



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

Give to AgEcon Search

AgEcon Search

<http://ageconsearch.umn.edu>

aesearch@umn.edu

*Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.*

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

Мр Владимир Мирковић¹
ЕУРОБАНК ЕФГ а.д., Београд

ЗНАЧАЈ РЕПО ПОСЛОВА НА ТРЖИШТУ НОВЦА

Апстракт

Репо послови представљају врло битан сегмент тржишта новца. Значај репо послова континуирано расте имајући у виду њихове основне карактеристике као и остварени обим трговања на међубанкарским тржиштима. Глобална финансијска криза, као и појединачни спекулативни послови, су имали одраза на обим и фреквенцију обављања репо послова од краја 2007. године, али јасни знаци опоравка указују на несумњив значај ових операција по укупну ликвидност и развој финансијских тржишта у целини. Рад је намењен широком аудиторијуму и професионалцима у области финансија, који су у својим дневним операцијама суочени са проблематиком репо послова на финансијским тржиштима.

Кључне речи: репо, колатерал, хартије од вредности, глобална финансијска криза, ризик, финансијска тржишта.

THE IMPORTANCE OF REPO TRANSACTIONS ON MONEY MARKET

Abstract

Repo transactions are very important segment of money market. The importance of repo deals continually growing, taking into account their main characteristics as well as reached trading volume on interbank market. Global financial crisis and individual speculative transactions significantly influenced on volume and frequency of repo transactions from the end of 2007, but clear signals of recovery show on undoubtfull significance of repo deals on total liquidity and financial markets development at whole. This paper is intended for broad economic auditorium and professionals in financial area, which are faced in daily operations with repo transaction subject matter on financial markets.

Key words: repo, collateral, securities, global financial crisis, risk, financial markets.

Увод

Предуслов стабилности сваке економије је садржан у ефикасности спровођења монетарне политике. У функцији ефикасног спровођења монетарне политике, централне банке су пред посебним изазовом да својим инструментима и ме-

¹ vladamirkovic@sezampro.rs, vlada10mirkovic@yahoo.com

ханизмима утичу на количину новца у оптицају. Операције на отвореном тржишту, засноване на трансакцијама куповине и продаје хартија од вредности од стране централне банке у сврху регулисања ликвидности банкарског система, представљају врло битан инструмент монетарне политике. Истовремено, путем операција на отвореном тржишту се утиче и на висину и на структуру каматних стопа на тржишту новца. Трансакције које се обављају на тржишту новца се могу класификовати у две категорије и то:

1. трајне трансакције – које подразумевају куповину и продају хартија од вредности без обавезе њихове поновне продаје, односно куповине; и

2. репо трансакције (енгл. *Sale and Repurchase Agreement*) – које подразумевају продају хартија од вредности уз уговорну обавезу продавца да поново откупи хартије од вредности на одређени датум у будућности. Уговорна страна која купује хартију од вредности је суштински зајмодавац, док је друга уговорна страна продавац тј. дужник, који користи хартију од вредности као средство обезбеђења по кредиту уз фиксну каматну стопу.

Народна банка Србије је 31. јануара 2005. године по први пут организовала репо аукције хартија од вредности и од тада репо трансакције представљају основни инструмент путем којег Народна банка Србије спроводи операције на отвореном тржишту. Од 1. септембра 2006. године, у складу са усвојеним новим оквиром монетарне политике, основни инструмент спровођења операција Народне банке Србије на отвореном тржишту су двонедељне репо трансакције (енгл. 2-week hero) по референтној каматној стопи Народне банке Србије². Почетна референтна каматна стопа, 1. септембра 2006. године, је износила 18%, и њен висок ниво је био изузетно привлачан за многе банке, које су радо инвестирале у Србији. Тако је крајем 2010. године, ниво репо трансакција достигао 175,1 милијарду динара³ Референтна каматна стопа има улогу „сигналне“ каматне стопе у процесу спровођења монетарне политике, као и улогу полазне каматне стопе, јер се висина основних каматних стопа по основу операција на новчаном тржишту одређује према висини референтне стопе. „Референтна каматна стопа је највиша, односно, најнижа каматна стопа коју Народна банка Србије примењује у поступку спровођења репо трансакција продаје, односно, куповине хартија од вредности, са рочношћу од две недеље (од 12 до 16 дана).“⁴

Појам и основна обележја репо послова

Репо уговор представља уговор о продаји хартије од вредности уз обавезу касније куповине исте или сличне хартије по цени која је унапред договорена на одређени датум у будућности одређен од стране банке. Репо уговор је еквивалентан комбинацији спот продаје и форвард уговора. Спот продаја резултира у прено-

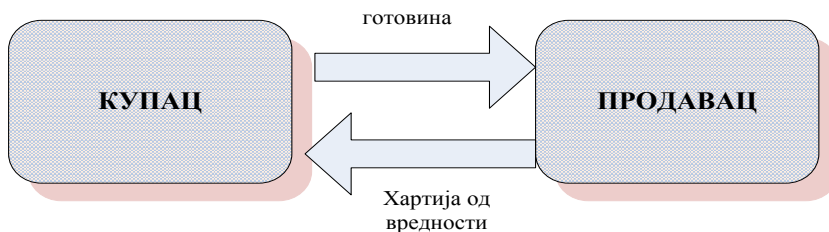
² актуелна референтна каматна стопа је 10% (извор: www.nbs.rs) 09.07.2012.год.

³ Ђурковић, Иван, Аничкић Анђелка, „Време је за реформу банкарског система Србије“, часопис Економика, стр. 172, I-2011.

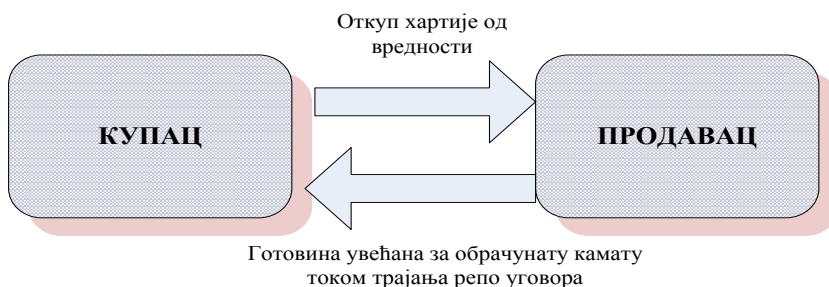
⁴ Цитат преузет из „Смерница за утврђивање каматних стопа Народне банке Србије по основу операција на новчаном тржишту“, www.nbs.rs

су новчаних средстава дужнику у замену за правни пренос хартије од вредности купцу (зајмодавцу), док форвард уговор осигурава отплату кредита зајмодавцу и повраћај колатерала дужнику. **Reverse репо уговор** представља уговор о куповини хартије од вредности уз обавезу касније препродаје исте или сличне хартије по цени која је унапред договорена на одређени датум у будућности одређен од стране продавца.

РЕПО ТРАНСАКЦИЈА



НА ДОСПЕЋУ



Графикон 1. Схематски приказ класичне репо трансакције

Reverse репо трансакција представља „слику у огледалу“ репо послова. Reverse репо подразумева куповину хартије од вредности у замену за трансфер новца, уз истовремено уговарање препродаје хартије од вредности у будућности. Дилери користе reverse репо да би позајмили одговарајуће хартије од вредности и на тај начин покрили кратку позицију. Клијент може користити reverse репо за финансирање нове куповине или за превазилажење краткорочних потреба за новцем. Предност ове врсте уговора се огледа у томе што институције имају приступ средствима а да нису у обавези да ликвидирају активу.

Разлика између цене на почетку уговарања трансакције и цене на крају трансакције представља обрачунату камату на репо тржишту по којој је позајмљен новац, приближно једнак тржишној вредности пренете хартије од вредности. Обрачуната камата по којој се позајмљује новац кроз репо послове варира у зависности од тржишних услова, као и узимајући у обзир да ли се обвезницама на тржишту тргује по „специјалним“ методама (то је ситуација када постоји вишак тражње за обвезницама на тржишту). Формула по којој се обрачунава камата у репо послу гласи:

$$\text{камата} = \frac{\text{уложени износ} \times \text{каматна стопа} \times T}{360}$$

при чему је: T = број дана до доспећа хартије од вредности.

Најједноставније се начин обрачуна камате сагледати кроз један хипотетички нумерички пример. Претпоставимо, да власник хартије од вредности X склопи уговор о продаји хартија од вредности са финансијским посредником Y у противвредности од 200 милиона новчаних јединица, са обавезом да хартије откупи су-традан („преконоћна“ - overnight трансакција) по цени од 200.027.778 новчаних јединица. У овом примеру би разлика од 27.778 новчаних јединица представљала камату на позајмљена средства (по годишњој стопи од 5% на годину од 360 дана).

Haircut представља проценат дисконта за који се умањује тржишна вредност хартије од вредности, која је колатерал у оквиру репо посла, како би се обрачунала куповна цена. Изражава се као процентуална разлика између тржишне вредности колатерала и куповне цене репо уговора. Формула за haircut је:

$$\frac{\text{тржишна вредност колатерала} - \text{куповна цена}}{\text{тржишна вредност колатерала}} \times 100$$

Иницијална маргина је проценат премије која се додаје на тржишну вредност хартије од вредности која је понуђена као колатерал у репо послу у циљу обрачуна куповне цене. Формула је:

$$\frac{\text{тржишна вредност колатерала}}{\text{куповна цена}} \times 100$$

Уколико колатерал третирамо као средство заштите (хединга) од наступања ризика неизмирења обавезе друге уговорне стране, онда haircut и иницијална маргина имају третман средства заштите (хединга) на самом средству обезбеђења, односно, колатералу. Износи haircut-а и иницијалне маргине зависе од неколико фактора:

1. ризика ликвидности тржишта – везаног за хартије од вредности које се налазе у основи репо посла
2. оперативног ризика – у случају да друга уговорна страна не измири своју обавезу
3. правног ризика – као правних последица неизмирења обавеза друге уговорне стране
4. ризика неизмирења обавеза (default risk) на залоženим хартијама од вредности.

Кључни недостатак haircut-а и иницијалне маргине је тај што имају асиметрично дејство. Са једне стране штите купца, али са друге стране излажу другу страну необезбеђеном кредитном ризику.

Полазећи од доспећа, постоје два основна типа репо трансакција: отворене (енгл. *open*) и орочене (енгл. *term*). **Отворене трансакције** се односе на репо уговоре који немају дефинисан датум доспећа. Каматна стопа на ова средства је заснована на преовлађујућој LIBOR стопи и може бити: фиксна и флукутирајућа. Камата се обрачунава дневно за време трајања уговора и не исплаћује се док се сам репо посао не заврши. Уговор се може раскинути било од стране купца било од стране продавца, с тим што су у обавези да пошаљу обавештење другој уговорној

страни о својој намери најмање два радна дана раније. **Орочене трансакције** се односе на обављене трансакције за фиксни временски период дужи од једног дана. Репо стопа може бити флукутирајућа или фиксна, али трајање трговине и количина хартија од вредности су фиксни и утврђени приликом закључивања посла. Камата се плаћа на крају посматраног периода.

Специфичности репо послова у земљама у развоју

Примена репо трансакција на тржиштима земаља у развоју је почела раних 1990-их година када су купци захтевали изнад просечне приносе на инвестиције које су се могле остварити на домаћем тржишту. Ти приноси су били већи од оних који су могли бити остварени кроз репо трансакције обезбеђене ОЕЦД папирима како би се укључио ризик држања датог инструмента као колатерала.

Примена репоа је умногоме допринела бољој ликвидности тржишта и омогућила је банкама у Латинској Америци приступ јефтинијим изворима финансирања. Мали застој је уследио крајем 1994. године, услед кризе мексичког пезоса, па је дошло и до мањег обима трговања свим инструментима на финансијским тржиштима земаља у развоју, укључујући ту и репо трансакције.

Репо послови на тржишту земаља у развоју се могу посматрати и као засебни профитни центри. Наиме, дилер може генерисати профит путем међусобног укрштања трансакција, тако што ће добијени колатерал од стране једног клијента искористити и исту хартију узети као основ за улазак у репо посао са неким трећим лицем по нижој каматној стопи. Такође, дилер може ићи и на стратегију потпуне елиминације ризика каматних стопа, али у пракси они углавном то не чине, односно, не усаглашавају се доспећа хартија имајући у виду антиципиране тржишне услове. Дилер мора да поседује добро знање о локалним клијентима и њиховој кредитној способности тако да ће боље капитализоване уговорне стране захтевати нижу премију ризика на тржишту у поређењу са новим клијентима.

Суштински, репо посао представља продужење кредита, па је самим тим и кредитна способност уговорних страна веома релевантан фактор. Што је боља кредитна способност клијента, то ће бити нижа маргина. Уколико је дилер у позицији да располаже ажурираним подацима о бонитету клијента, онда ће и сама евалуација трговања у правој мери одражавати постојећи кредитни ризик. Добро познавање локалног тржишта, представља кључ утврђивања пондера ризика који се везује за колатерале, као и кључ за управљање односа између ризика и приноса у оквиру репо посла.

Репо трансакције представљају најпогоднији механизам за трансфер краткорочних средстава од банака које имају суфицитарна средства ка банкама које имају потребу за коришћењем тих средстава. Са аспекта купца, битно је да се ризик смањи кроз обезбеђивање пријема купљене хартије од вредности и њено држање током трајања трансакције (најчешће се држе код депозитара). Продавац не може исту хартију користити за обављање неких других трансакција. Штавише, купац и продавац се договарају око почетне цене и прате све промене цена које следе. У случају да дође до пада тржишних цена, купац ће захтевати додатно обезбеђење како би покрио иницијални износ трансакције. Депоновани колатерал се усклађује

са иницијалним износом трансакције, јер свака неравнотежа директно погађа профитабилност и повећава ризик како за купца тако и за продавца. Мотив уласка у репо за власника хартије од вредности је нижа каматна стопа у односу на друге начине прибављања средстава, док је са аспекта зајмодавца основни мотив релативна сигурност овог типа трансакција (јер су трансакције обезбеђене хартијама од вредности као колатералом).

Приликом трговања на локалним тржиштима, треба увек имати у виду рестрикције предвиђене локалном регулативом. Нпр. у Мексику, за поједине уговорне стране није према законској регулативи дозвољен mark-to-market колатерала који се налази у основи уговора. Трговање хартијама се врши углавном у америчким доларима или у некој другој од светски признатих валута. Проблеми одржавања рачуна клијената (тзв. custody рачуни) се могу појавити приликом трговања инструментима на локалном тржишту. Најчешће јер реч о хартијама које не могу напустити територију земље у којој су емитоване и којима се не може трговати према локалним системима, који или нису довољно развијени или се у великој мери разликују од локалних прописа.

Клиринг и салдирање се обавља преко Euroclear и Cedela, па самим тим ризик извршења (settlement risk) остаје унутар локалне регулативе. С обзиром да хартије од вредности деноминоване у америчким доларима, не могу напустити земљу емитента, извршење и плаћање се не одигравају истовремено. То изискује глобалну координацију како би се осигурало да обвезнице и новац имају симултано кретање током операције. Координација се врши путем кастоди операција у различитим временским зонама. На тај начин се ризик значајно умањује као и сами трошкови.

Репо тржиште земаља у развоју обухвата три основна типа производа: репо и reverse репо, трансакције позајмљивања хартија и sell/buy-back послове, који су најмање у употреби. Свака од поменутих трансакција има свој специфичан правни, рачуноводствени и законски основ, па су и економска тумачења на основу њих врло слична. Репо трансакција укључује продају хартије од вредности са једне стране и трансфер новца са друге стране, при чем се истовремено уговара поновни откуп исте хартије на неки датум у будућности. Хартије од вредности, које се испоручују купцу, се вреднују по текућим тржишним ценама увећаним за обрачунату камату. Након завршетка трансакције, хартија се враћа оригиналном продавцу док купац добија оригиналну главницу увећану за обрачунату камату током трајања уговора.

Случај Lehman Brothers – контроверзе у вези репо послова

Репо послови су били и у средишту одређених контроверзи, а најпознатија контроверза је свакако везана за Lehman Brothers скандал. Наиме, случај познат под називом „репо 105“ је уствари рачуноводствени трик којим су прибегли у Lehman Brothers како би приказали финансијско стање компаније значајно различито од реалног и на тај начин избегли репутациони ризик. За разлику од класичног репо посла, вредност хартија од вредности које су служиле као колатерал су биле 105% од вредности примљене готовине. На пример, уколико је Lehman поседовао обвезницу вредну 105 долара, она би била продата на репо тржишту за 100 долара. Ова разлика је омогућавала компанији да читаву трансакцију књиговодствено еви-

дентира као класичну продају обвезнице, иако је постојала обавеза компаније да за десетак дана поново откупи ту обвезницу. Lehman је узимао новац од продаје обвезнице и користио га за отплату својих других обавеза, а потом је након објављивања периодичних извештаја додатно позајмљивао новац за откуп обвезнице.

На крају 2007. и током 2008. године, привремено су из свог биланса стања уклањали позицију хартија од вредности, најчешће на период између 7 и 10 дана, и креирали материјално значајно различиту слику финансијског стања. Примена овог рачуноводственог трика је интензивирана у данима који су претходили извештајном периоду како би се умањило јавно исказани износ леверица и биланс стања. Периодични извештаји нису укључивали позајмљену готовину по основу репо трансакције, већ је Lehman искористио готовину за отплату по основу осталих обавеза, те је умањивао износ укупних обавеза и тоталне активе исказане кроз биланс стања. Крајњи ефекат се огледао и у значајном смањењу леверица. Неколико дана по почетку ново извештајног периода, Lehman је позајмљивао неопходна средства за враћање готовине увећане за камату, откупљивао је хартије од вредности и враћао позицију активе у биланс стања. На тај начин је применом ове технике, у другом кварталу 2008. године, искључено 50 милијарди долара из биланса стања Lehmana, а сама компанија је у финансијском смислу приказана као „здрава“. Висок степен одговорности у скандалу је имала и ревизорска кућа Ernst & Young, која није на адекватан начин класификовала позиције биланса стања, па је током 2010. године поднета тужба против ње.

Репо послови у периоду глобалне финансијске кризе

Упркос присуству колатерала, ефекти финансијске кризе нису мимоишли ни репо тржишта. Бриге о кредитној способности клијената и могућностима реализације вредности обезбеђења њиховом продајом значе да су репо трансакције убрзано ограничене на краћа доспећа. Како је финансирање на несигурним тржиштима постало много скупље или неприступачније, финансијске институције са захтевима за потребна средства наступају много агресивније на тржишту желећи да осигурају финансирање. У међувремену, традиционални репо инвеститори који су позајмљивали новац су се повукли са тржишта, што је умногоме смањило расположиви квантитет финансирања. Истовремено, имамо недостатак високо квалитетних колатерала, уз чињеницу да су репо стопе за америчке државне хартије од вредности пале на ниво близу нуле. Глобално посматрано, америчко репо тржиште је доживело знатно веће турбуленције него што је то случај са европским репо тржиштем.

Укупна вредност репо уговора на дан 7. децембра 2011. године, након спроведеног истраживања у 64 финансијске институције у Европи, је износила ЕУР 6. 204 милијарде, што је раст од 3,3% на полугодишњем нивоу, однос раст од 2,6% на годишњем нивоу.

Табела 1: Преглед репо послова у еуро-зони у периоду 2001. – 2011. година

извештајни период	укупно (у млрд ЕУР)	репо уговори	"reverse" репо уговори
Децембар 2011	6.204	50,3%	49,7%
Јун 2011	6.124	50,7%	49,3%
Децембар 2010	5.908	51,0%	49,0%
Јун 2010	6.885	53,7%	46,3%
Децембар 2009	5.582	50,0%	50,0%
Јун 2009	4.868	52,2%	47,8%
Децембар 2008	4.633	49,9%	50,1%
Јун 2008	6.504	48,8%	51,2%
Децембар 2007	6.382	49,4%	50,6%
Јун 2007	6.775	50,8%	49,2%
Децембар 2006	6.430	50,7%	49,3%
Јун 2006	6.019	51,7%	48,3%
Децембар 2005	5.883	54,6%	45,4%
Јун 2005	5.319	52,4%	47,6%
Децембар 2004	5.000	50,1%	49,9%
Јун 2004	4.561	50,6%	49,4%
Децембар 2003	3.788	51,3%	48,7%
Јун 2003	4.050	50,0%	50,0%
Децембар 2002	3.377	51,0%	49,0%
Јун 2002	3.305	50,0%	50,0%
Децембар 2001	2.298	50,4%	49,6%
Јун 2001	1.863	49,6%	50,4%

Извор: ICMA

Опоравак европског репо тржишта је успорен, а главни разлог јесу повећане тензије у земљама еуро-зоне крајем 2011. године, што је настављено и током прве половине 2012. године, па су инвеститори опрезнији и значајно су смањили обим трговања. Већи степен аверзије према ризику се огледа и у томе што је удео државних хартија од вредности повећан, а регулаторни захтеви су утицали на „продужење“ рока доспећа на европском репо тржишту.

Почев од средине 2007, повећана забринутост о кредитном ризику других уговорних страна и повећана потреба за ликвидношћу су водили ка крупним потресима на кредитним тржиштима и тржиштима новца. Оштре промене цене активе су резултирале у већој неизвесности око вредности колатерала, који се све теже вреднују и све су нижег степена ликвидности. У САД, репо стопе су суштински исказале знатно већу волатилност него у Еуро зони и Великој Британији и јавио се проблем обезбеђивања средстава до доспећа дужег од једног месеца. Профил обезбеђења је постао много конзервативнији, а захтеви за маргинама су порасли.

Тржишни услови су знатно погоршани почетком марта 2008. године. Највећа жртва таквог нарушавања тржишта је била америчка инвестициона банка Bear Stearns, која избегла банкрот средином марта само захваљујући преузимању од стране JP Morgan Chase банке, уз подршку Федералних Резерви САД. Како је криза добијала на интензитету, тако је ситуација на репо тржиштима била све драматичнија, нарочито у САД. Орочена репо тржишта су минимизирала своју активност, са малим обим активности и то у доспећима дужим од једне недеље. Активност на репо тржиштима је постала све више концентрисана само на високо квалитетне колатерале – репо уговори у привреди или структурирани производи више нису били могући. Кредитне линије се значајно смањене а лимити сужени.

Криза је добила нове обресе самим банкротом Lehman Brothers 15. септембра 2008. године, настављајући негативне трендове. Напори централних банака земаља Европе и у САД усмерених ка докапитализацији банака и ублажавању кризе су почели да се огледају у малим помацима набоље. Репо тржишта су такође показала напредак, јер су била омогућена дужа доспећа хартија од вредности а сам промет је порастао. Репо стопе су почеле да се нормализују, а традиционални инвеститори су полако почели да се враћају на тржиште.

Федералне резерве САД и Европски Одбор за Репо послове (овлашћено тело Међународне Асоцијације за тржиште капитала - ICMA⁵) су вршили различите процене величине репо тржишта. Крајем 2004. године америчко тржиште репо трансакције је достигло ниво од 5.000 милијарди долара, док је европско тржиште такође доживљавало интензиван раст у периоду од 2001. – 2006. године уз очекивање да ће се тај тренд наставити са ступањем на снагу Базел II регулативе. Међутим, поменуте прогнозе се нису оствариле, већ је у САД и у мањој мери у Европи, током 2008. године дошло до контракција у кретању на репо тржишту а све као последица глобалне финансијске кризе. До средине 2010. године, тржишта су показале знаке опоравка и покушаја повратка на стање пре кризе.

Различита динамика поремећаја у Европи и Америци се објашњава следећим факторима: разлике у врсти учесника на тржишту, различите мере централних банака и разлике у оперативним процедурама, релативна расположивост колатерала и начину обрачуна репо стопа у еуро-зони. Упоредна анализа промена репо стопа у САД и Европи показује да су поремећаји на тржишту САД много озбиљнији него у Европи. Кључни фактор којим се све то објашњава јесте доминација инвестиционих банака, чији пословни модел функционисања је подразумевао улазак у високо ризичне трансакције.

Од марта 2008. финансијска криза је дошла до тачке када повећана аверзија према ризику заједно са неизвесношћу доводи до тога да учесници на репо тржишту не прихватају ништа осим државних хартија од вредности као средство обезбеђења. То је последично повећало тражњу за државним инструментима за репо трансакције, али је истовремено примећена несташица државних хартија од вредности са продужењем трајања кризе.

Финансијска криза има дугорочне последице на репо тржиште. Први сет последица је садржан у коришћењу репо тржишта. Финансирање путем репо трансакција је остало један од битнијих извора капитала за банке и друге финансијске институције. Финансијска криза је демонстрирала да чак и највећи и добро позиционирани клијенти могу бити жртве неликвидности и несолвентности. У таквим ситуацијама, значај квалитетног средства обезбеђења постаје све већи. Други сет импликација се односи на праксу управљања ризиком везано за репо послове. Репо тржиште је постало фокусирано на државне хартије од вредности уз преференције ка високо квалитетним средствима обезбеђења, која су ликвидна и опште прихваћена. Истовремено се чини да репо тржиште структурираних производа и ниско квалитетних колатерала неће тако брзо вратити своје некадашње позиције. Маргине су порасле и вероватно ће се та тенденција наставити, нарочито за мање ликвидне врсте обезбеђења.

⁵ скраћеница од: International Capital Markets Association - ICMA

Последњи сет последица је везан за оперативни ризик на репо тржишту. Све већи број неуспешно реализованих репо послова, ствара поремећаје у оперативном функционисању тржишта. Водеће централне банке постају много активније на овим тржиштима, проширујући погодне колатерале у пословима позајмљивања и играјући посредничку улогу на тржишту. Размере у којима ће нове оперативне процедуре постати сталне или бити замењене новим остаје једно од најбитнијих питања у будућности.

Закључак

Репо послови представљају једну од највише коришћених операција на отвореном тржишту. Ови послови доносе значајне користи самим актерима трансакције, а с обзиром да је предмет овог посла средство обезбеђења (колатерал) у виду одређене активе (хартције од вредности), често се у пракси каже да су репо послови уствари колатерализовани кредит. Сигурност овог вида посла је оличена у адекватности и поузданости средства обезбеђења тј. колатерала. Учесници у репо послу се по правилу фокусирају на ликвидне колатерале, независно да ли су на страни купца или продавца приликом реализације посла. Само постојање колатерала доприноси умањењу ризика за уговорне стране, али то не значи да ризик није иманентна категорија репо пословима. Иако је кредитни ризик врло низак у случају репо посла, уговорне стране у репо послу су суочене са најмање три различита типа ризика и то:

- тржишним ризиком - услед промене цене хартције од вредности која је искоришћена као колатерал,
- ризиком друге уговорне стране - уколико друга страна одустане од реализације договора или одбије да измири своје обавезе; и
- оперативним ризиком - кроз отежано оперативно функционисање у појединим фазама обављања трансакције.

Иако је глобална финансијска криза захватила финансијска тржишта у целини, а самим тим и репо тржиште, први знаци опоравка који су већ видљиви су одмах оставили трага и по репо операције, које се враћају у епицентар дешавања и постају поново атрактивне за учеснике на тржишту, превасходно због својих карактеристика. Репо уговори играју кључну улогу у ефикасној алокацији капитала на финансијским тржиштима. Они су општеприхваћани од стране учесника на финансијским тржиштима, а истовремено представљају безбедан и јефтин начин за инвестиционе фондове, депозитне институције и друге институције, да позајме вишак својих средстава.

Репо трансакције значајно умањују ризик друге уговорне стране (counterparty risk), а саме централне банке их користе као средство за реализацију краткорочних кредита и на тај начин чине монетарну политику ефикаснијом. Смањење ризика друге уговорне стране и последично смањење каматних стопа чине репо послове врло пожељним са аспекта корпоративних дужника. Они ће се по правилу опредељивати за репо послове изузев у случају да не поседују довољно квалитетно средство обезбеђења у виду хартције од вредности која служи као колатерал. У том ванредном случају, корпоративни дужници ће се одлучити за друге облике позај-

мица, као нпр: емитовање комерцијалних записа, повлачење кредитних линија од банака или евентуално међубанкарске позајмице. Репо послови омогућавају менаџерима ризика да финансирањем путем хартија од вредности обезбеде левериџ. Истовремено се кроз интензивније обављање репо операција подиже укупан ниво ликвидности, што недвосмислено утиче на ефикасност и развој финансијских тржишта у целини.

Литература

1. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, J. A. „Основи инвестиција“, шесто издање, Data status, Београд., 2009.
2. Comotto, Richard, „European Repo market survey“, ICMA, 2012.
3. Comotto, Richard, „Haircuts and initial margins in the repo market“, European Repo Council, ICMA, 2012.
4. Ђурковић, Иван, Аничић Анђелка, „Време је за реформу банкарског система Србије“, часопис Економика, Ниш, I-2011.
5. Ерић, др Дејан, „Финансијска тржишта и инструменти“, Чигоја штампа, Београд, 2003.
6. Hordahl, Peter, King Michael, „Developments in repo markets during the financial turmoil“, BIS Quarterly review, 2008.
7. Jiang, Ying, Hessert William, Sang Hun Kang, „Don't fear the repo“, 2008.
8. Васиљевић, др Бранко, „Основи финансијског тржишта“, Завет, Београд 2002.
9. Шошкић, Дејан, „Хартије од вредности - управљање портфолијом и инвестициони фондови“, Београд, 2010.
10. www.nbs.rs
11. www.newyorkfed.org