

УДК 336.76

## ЗАРУБЕЖНАЯ ПРАКТИКА ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ОПЕРАЦИЙ РЕПО

Горда А. С.

Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, Симферополь, Российская Федерация  
E-mail: alx7777@mail.ru

Проведено исследование и систематизирована информация относительно зарубежного опыта в сфере проведения операций РЕПО. Проанализированы сущность и подходы к определению ставки РЕПО, изучены способы ее определения. Исследованы риски, которые возникают при проведении операций РЕПО в зарубежных странах. Раскрыта сущность, роль и функции международного рынка РЕПО. Проанализировано состояние и особенности развития рынка операций РЕПО в европейских странах и США.

**Ключевые слова:** РЕПО, залог, государственные обязательства, рыночный и кредитный риск, ставка РЕПО, кредитование, рефинансирование, регулирование рынка РЕПО.

### ВВЕДЕНИЕ

Развитие международного рынка финансовых операций обуславливает необходимость изучения зарубежной практики осуществления операций РЕПО (англ. *repurchase agreement – repo*), особенно в части исследования возможных рисков и методов их минимизации. Несмотря на достаточно продолжительную историю осуществления операций РЕПО на рынке, даже в ведущих западных странах такие операции до сих пор подвержены постоянным и значительным трансформационным изменениям под влиянием развития мировых финансовых рынков. Это определяет актуальность темы проведенного исследования.

Исследованию различных аспектов осуществления операций РЕПО в условиях финансово-экономических дисбалансов в современной мировой экономической системе и посткризисного восстановления экономик ведущих стран мира значительное внимание отводится преимущественно в зарубежных периодических изданиях, в частности *The Financial Times*, *The Economic Times*, *The New York Times*, *The Economist*. В них, как правило, представлены детальные обзоры состояния международных рынков операций РЕПО, в том числе и в части его кризисных процессов, а также соответствующих рисков. Механизмы операций РЕПО и их использование для регулирования финансового рынка освещены в исследованиях Варишкиной Е. В. [1], Гусева А. В. [2], Дзитиева Г. М. [3], Ефремова В. В. [4], Краснова С. В. [5, 6], Савиновой В. А. [6], Соловьева С. С. [7] и др.

Уровень функционирования рынка РЕПО в Российской Федерации и его несовершенство обуславливают необходимость изучения зарубежного опыта осуществления такого рода операций. Значительные отличия в механизмах функционирования рынка РЕПО в странах Западной Европы и США предоставляют возможность провести сравнительный анализ состояния и особенностей функционирования этих рынков. Для обеспечения эффективного становления и развития фондового рынка Российской Федерации в целом, развития определенных

видов операций, в частности операций РЕПО, необходимо учитывать как позитивный, так и негативный опыт зарубежных стран в данной сфере.

Целью работы является исследование практического опыта зарубежных стран относительно проведения операций РЕПО с учетом возможных рисков.

### **ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ**

Соглашения РЕПО начали применяться в США с 1917 г. вследствие высоких налогов, которые обусловили снижение привлекательности традиционных форм кредитования. В начале они использовались только Федеральной резервной системой для кредитования других банков, но в скором времени эта практика распространилась на других участников рынка и приобрела определенную популярность в 20-х годах XX века. Однако вследствие Великой депрессии и Второй мировой войны проведение операций РЕПО временно прекратилось и было восстановлено лишь в начале второй половины XX века. Начиная с конца 70-х годов и на протяжении 80-х годов прошлого столетия начался стремительный рост объема операций РЕПО.

В научно-практических изданиях финансового содержания в 2005 г. внимание фокусировалось на определенных формах операций РЕПО, особенно на технических деталях расчетов по ним вследствие коллапса всемирно известной американской финансовой брокерской компании REFCO. В некоторых случаях одна из сторон-участниц транзакции РЕПО может не иметь в своем распоряжении определенной облигации на дату погашения контракта. Это приводит к последовательному провалу в выполнении своих обязательств одной, несколькими или многими сторонами, которые заключили соглашения относительно того же финансового инструмента. По сей день изучаются возможности смягчения таких провалов [8].

В США банк Lehman Brothers, банкротство которого в сентябре 2008 г. ознаменовало переход мирового экономического кризиса в наиболее острую фазу, снижал уровень кредитной задолженности за счет использования РЕПО, что дало возможность ему иметь более высокие рейтинги и лучше выглядеть на рынке [8].

Начиная с 2005 г. в печати упоминалась такая форма операций РЕПО, как «внутренние РЕПО». В октябре 2011 г. финансовый деривативный брокер мирового масштаба MF Global обанкротился, поставив под риск несколько сотен миллионов долларов клиентских средств, использовав их для финансирования рискованных соглашений с суверенными евробондами. Значительная доля залога, выступавшая обеспечением, была получена путем перезалога других инструментов, находившихся в собственности клиентов компании.

По данным Financial Times, Федеральная резервная система США и Европейский Совет РЕПО, который находится в подчинении Международной ассоциации рынков капитала, стараются оценивать размеры соответствующих рынков соглашений РЕПО. В конце 2004 г. этот рынок достиг 5 трлн долл. США [9]. В 2008 г. в США и в меньшей степени в Европе рынок операций РЕПО сократился вследствие финансового кризиса. Однако к середине 2010 г. он в

значительной степени восстановился и, по крайней мере в Европе, вырос до более высокого уровня, чем в докризисный период.

В июле 2011 г. среди банкиров возникли опасения, что пик долгового кризиса 2011 г. в США приведет к дефолту, который может вызвать значительные нарушения на рынке операций РЕПО. Такие опасения были небезосновательными, так как казначейские облигации США чаще всего используются в качестве залога, а дефолт, как правило, снижает их стоимость, что побуждает заемщиков на рынке РЕПО размещать значительно большие размеры залога.

В общепринятом понимании сущность соглашения РЕПО определяют как покупку (продажу) ценной бумаги с обязательством обратной продажи (покупки) через определенный срок по согласованной цене. Таким образом, соглашение РЕПО рассматривается как краткосрочный заем денежных средств под залог ценных бумаг, которые находятся в собственности продавца краткосрочных долговых бумаг, то есть облигаций, векселей, депозитных сертификатов. Доход стороны, которая кредитует по соглашению, реализуется через различие цен первой и второй части соглашения.

Операция РЕПО структурно состоит из двух частей: первой и второй (прямой и обратной). Как правило, первая часть является обычным текущим (spot) соглашением, вторая – срочным (форвардным) соглашением. Содержание соглашения прямого РЕПО касается продажи с обязательством обратной покупки ценной бумаги, обратного – покупки с обязательством обратной продажи ценных бумаг. В случае РЕПО «овернайт» (соглашение РЕПО с заключением обратного (второй части) соглашения на следующий день) обе части реализуются на рынке spot. Сроком соглашения РЕПО является период между первой (первый лаг) и второй (второй лаг) его частями. Для расчетов во второй части такого соглашения используется ставка РЕПО, которая может быть положительной или отрицательной величиной, выраженной в процентах.

По соглашению РЕПО, заключающемуся между двумя его сторонами (А и Б) на дату соглашения (deal date) Td:

– сторона А на дату первой части (первый лаг) соглашения РЕПО Tn (near date) продает определенную ценную бумагу S по согласованной цене Pn стороне соглашения Б;

– сторона А на дату второй части (второй лаг) соглашения РЕПО Tf (far date) покупает у стороны соглашения Б ценную бумагу S по цене Pf, согласованной на дату его заключения.

Учитывая, что процентные ставки являются положительной величиной, цена Pf второй части РЕПО (выкупа ценных бумаг) должна быть выше, чем цена Pn первой части соглашения. Соответственно, взвешенное на временной фактор различие в ценах на ценные бумаги в первой и второй частях операции РЕПО называется ставкой РЕПО, которую интерпретируют как процентную ставку за период между датами первой (near date) и второй части соглашения (far date). Ставка рассчитывается по формуле:

$$\text{Ставка РЕПО (REPO rate) } R_r = (P_f - P_n) / P_n / (T_f - T_n) \cdot 365. \quad (1)$$

При условии идентичности денежных потоков следует различать два вида операций РЕПО: по продаже и обратной покупке ценных бумаг (sell – and – buy back); по привлечению денежных средств с предоставлением ценных бумаг в залог (repo). Различие между ними заключается в том, что в первом случае актив продается и позднее выкупается, а в другом – актив размещается в виде залога при получении кредита. При осуществлении операций обратного РЕПО (reverse repo) роли сторон противоположны. Фактически это такое же соглашение РЕПО, но с точки зрения покупателя, а не продавца.

Финансовые компании, осуществляя арбитражные и другие торговые операции с ценными бумагами, могут получать спекулятивную прибыль. В таком случае они будут получать доход от операции РЕПО, который можно вычислить по следующей формуле:

$$D = \frac{C \cdot S}{360} t$$

где D – доход от операции; C – основная сумма; S – ставка РЕПО; t – период соглашения РЕПО.

С экономической точки зрения операции РЕПО подобны кредиту с обеспечением, когда покупатель (соответственно, кредитор или инвестор) получает в залог ценные бумаги, защищая себя таким образом от риска дефолта, который будет нести продавец бумаг (заемщик). В некоторых случаях соглашение РЕПО может предусматривать возможность получения купонных выплат по ценным бумагам покупателем с проведением расчетов на дату погашения бумаг.

Как отмечалось выше, операции РЕПО и обратного РЕПО по экономическому эффекту похожи на заем или кредит. Терминологическим же отличием является осуществление продавцом юридического выкупа ценных бумаг у покупателя в конце срока кредита (табл. 1).

Таблица 1

Основные позиции участников операций прямого и обратного РЕПО

Операция	Прямое РЕПО	Обратное РЕПО
	Заемщик	Кредитор
Первая/прямая часть (первый лаг) РЕПО	Продает ценные бумаги	Покупает ценные бумаги
Вторая/обратная часть (второй лаг) РЕПО	Покупает ценные бумаги	Продает ценные бумаги

Источник: составлено автором на основе [9]

Операции РЕПО можно классифицировать по различным критериям. По срочности они делятся на срочные и открытые. Срочные заключаются на определенный срок с конкретной датой погашения. На рынке торгуются как краткосрочные РЕПО (от овернайт до нескольких дней), так и долгосрочные (с

датой погашения до двух лет). Открытые соглашения РЕПО не имеют фиксированной даты погашения, согласованной при их заключении.

По способу предоставления обеспечения операции РЕПО могут быть трех видов: с фактической поставкой ценных бумаг, трехстороннее РЕПО, РЕПО с содержанием ценных бумаг продавцом. Чаще всего используется РЕПО с фактической поставкой обусловленной облигации или бонда в первой и второй частях соглашения.

Трехстороннее РЕПО предполагает участие в соглашении третьей стороны, а именно клирингового агента или банка, осуществляющего контроль за ценными бумагами во время срока действия соглашения, а также проводящего денежные платежи, предусмотренные соглашением. Отличительной особенностью трехстороннего РЕПО является то, что трехсторонний агент, которым, как правило, выступает депозитарный банк или международная клиринговая организация, выполняет роль посредника между двумя сторонами соглашения. Трехсторонний агент несет ответственность за административную сторону транзакции. В США, например, два банка выступают трехсторонним агентом: The Bank of New York Mellon и JP Morgan Chase. В Европе такими агентами являются международные клиринговые дома Euroclear и Clearstream, а на рынке Швейцарии – SIX. Объем рынка трехстороннего РЕПО в США до финансового кризиса 2008 г. достигал около 2,8 трлн долл. США, а после кризиса в середине 2010 г. – 1,6 трлн долл. США [10].

Трехсторонние агенты администрируют глобальное обеспечение в размерах, эквивалентных сотням млрд долл. США, и с этой целью получают максимальный доступ к базам данных ценных бумаг в глобальном масштабе. Каждый из участников трехстороннего РЕПО – трехсторонний агент, покупатель РЕПО (получатель залога и кредитор) и продавец РЕПО (заемщик) – заключает сделку по управлению обеспечением, в рамках которой предполагаются приемлемые параметры, которые позволяют покупателю определить уровень принятия своего риска относительно получаемых им ценных бумаг в залог. Еще одним преимуществом трехстороннего РЕПО является то, что и кредитор (покупатель РЕПО), и заемщик денежных средств (продавец РЕПО) заключают сделку с целью минимизации объема административной нагрузки, которая присуща обычным соглашениям. Кроме того, поскольку предмет залога находится у трехстороннего агента, это значительно снижает риск операции для сторон.

Третий вид соглашений РЕПО – с содержанием ценных бумаг продавцом на срок действия соглашения – редко встречается и присущ, прежде всего, развивающимся рынкам из-за высокого уровня риска того, что продавец может оказаться неплатежеспособным к наступлению даты погашения и покупатель не сможет получить ценные бумаги, выступающие обеспечением по операции. При таком виде соглашений предоставляемые в залог ценные бумаги размещаются заемщиком в пользу кредитора на специальном внутреннем счете на полный период действия соглашения РЕПО.

По типу обеспечения операции РЕПО делятся на классические, РЕПО с полным использованием кредита и РЕПО на акции. Классическое РЕПО является соглашением, по которому в качестве обеспечения используются казначейские

обязательства, государственные или корпоративные бонды и другие высоколиквидные ценные бумаги. По соглашениям РЕПО с полным использованием кредита залогом при транзакции является кредит или другая форма финансовых обязательств, а не ценные бумаги. РЕПО на акции является таким видом операций, при котором обеспечением выступают обычные акции. Этот вид операций РЕПО несколько сложнее из-за более комплексного набора правил налогообложения дивидендов по акциям по сравнению с купонами по облигациям.

Соглашение продажи/покупки (sell – and – buy back) является продажей ценной бумаги спот с дальнейшим ее выкупом. Цена форвардной части соглашения устанавливается относительно цены спот и рыночной ставки доходности. Существует несколько отличий между двумя видами указанных соглашений. Соглашения РЕПО с технической точки зрения являются единой транзакцией, тогда как соглашения продажи/покупки состоят из двух отдельных транзакций. Как правило, соглашения РЕПО регулируются глобальным соглашением РЕПО (Global Master Repo Agreement – GMRA). В связи с этим операциям по продаже/покупке присущ дополнительный риск по сравнению с операциями РЕПО, поскольку при неплатежеспособности стороны соглашения уменьшаются юридические возможности получения залога. Таким образом, соглашения по покупке/продаже (buy – and – sell back) фактически являются эквивалентными соглашению обратного РЕПО со всеми присущими им экономическими и юридическими отличиями.

Операции РЕПО представляют собой уравновешенный инструмент со смешанным уровнем кредитных рисков. С первичной точки зрения они являются транзакциями с обеспечением, но продавец может быть неспособным выполнить свои обязательства и выкупить ценные бумаги на дату погашения соглашения. Существует риск того, что ценные бумаги могут потерять свою стоимость из-за изменения цен на фондовом рынке. С целью снижения уровня этого риска такие соглашения, как правило, проводят с чрезмерным обеспечением их залогом, а также с ежедневной калькуляцией переоценки их стоимости с учетом движения рынка ценных бумаг (mark – to – market margining). Факторами, влияющими на уровень кредитного риска, связанного с операциями РЕПО, являются срок действия соглашения, ликвидность ценных бумаг, уровень платежеспособности сторон соглашения и т. п.

Рынок РЕПО имеет решающее значение для других финансовых рынков, в частности рынков государственных облигаций и деривативов, поскольку он является основным источником финансирования собственных торговых позиций для дилеров. Операции РЕПО, как залоговые, обеспечивают надежное средство кредитования, а для заемщиков выступают дополнительным экономическим рычагом.

Регулирующим органом по операциям РЕПО на международном уровне является Международная ассоциация рынков капитала (International Capital Market Association – ICMA), которая объединяет активных участников международных рынков капитала из 50 стран мира, включая основные международные финансовые центры. Более чем 40 лет ее рыночные конвенции и стандарты обеспечивают основу развития международных долговых рынков, устанавливая набор правил,

регулирующих рынок на практике и облегчающих эффективное функционирование рынка. ISMA активно содействует эффективности рынков капитала путем объединения участников рынка, в том числе регулирующих органов и правительств разных государств [11].

European Repo and Collateral Council (ERCC) – Европейский совет по операциям РЕПО и залогом – является органом, созданным под эгидой ISMA с целью защиты интересов банков, которые действуют на рынках РЕПО в европейских странах. Членство в совете имеют крупнейшие банки, осуществляющие деятельность на рынке операций РЕПО в пределах и вне границ Европы.

В США Ассоциация рынка ценных бумаг и финансового рынка (Securities Industry and Financial Markets Association – SIFMA) является авторитетом индустрии рынка ценных бумаг, объединяя общие интересы сотен брокеров-дилеров, банков и финансовых компаний. Основной целью ее деятельности является обеспечение действенного и эффективного функционирования рынков капитала. Ассоциация регулирует деятельность и представляет интересы компаний – участников финансовых рынков, в которых почти 1 млн человек обеспечивают для предприятий и муниципальных учреждений США доступ к рынкам капитала, с финансовыми соглашениями на сумму свыше 2,5 трлн долл. США, обслуживают клиентов с активами на сумму более чем 20 трлн долл. США и имеют в управлении активы на более чем 67 трлн долл. США для индивидуальных и институциональных клиентов, включая взаимные фонды и пенсионные программы. SIFMA с офисами в Нью-Йорке и Вашингтоне является региональным членом Всемирной ассоциации по финансовым рынкам (Global Financial Markets Association – GFMA) от США [13].

Рынок РЕПО в США – жизненно важная часть финансовой системы страны. Для компаний он является ликвидным, эффективным, проверенным и безопасным средством участия в краткосрочном финансировании текущих нужд своего бизнеса. Финансовые активы, которые наиболее часто используют на рынке РЕПО в США, включают ценные бумаги правительственных учреждений и Федерального агентства США, высококачественные облигации с ипотечным покрытием и корпоративные облигации, другие финансовые инструменты. Статистические данные по операциям трехстороннего РЕПО, которые представляют значительную долю всего рынка РЕПО в США, указывают на то, что наиболее распространенным видом залога являются государственные ценные бумаги правительства США, обеспечивающие около 40 % залогов на рынке [14] (рис. 1).

Рынок США дает ряд преимуществ как для индивидуальных участников рынка, так и для финансовой системы в целом. Ликвидный и развитый, он позволяет его участникам и, что наиболее важно, первичным дилерам рынка РЕПО, выступать маркет-мейкерами ценных бумаг с фиксированным доходом и, таким образом, делать свой взнос в высоколиквидный вторичный рынок данных ценных бумаг. В частности, активный рынок РЕПО в США дает возможность участникам эффективно осуществлять финансирование операций и обеспечивать спрос инвесторов на вторичном рынке. Это содействует снижению процентных ставок, выплачиваемых эмитентами, прежде всего казначейством США, что, в свою очередь, снижает стоимость обслуживания долга, нагрузку на налогоплательщиков.

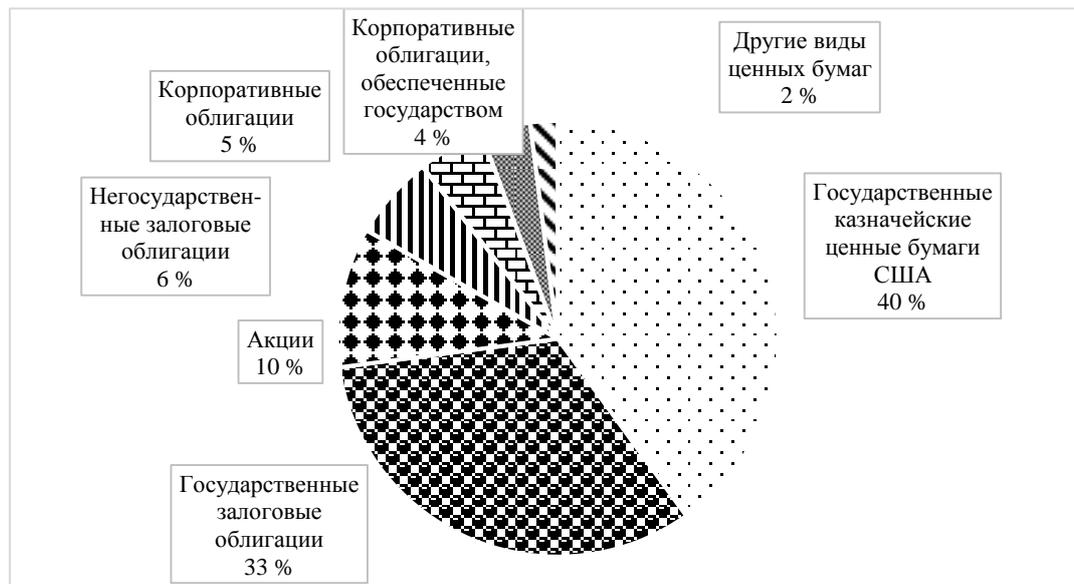


Рис. 1. Структура рынка РЕПО в США по видам ценных бумаг в залоге по состоянию на июнь 2015 г., %

Источник: составлено автором на основе [13]

Рынок РЕПО предоставляет значительные преимущества как провайдером финансовых средств, так и тем участникам финансового рынка, которые нуждаются в финансировании (первичным дилерам и т. п.). Инвесторы денежных средств получают гибкие сроки инвестирования (в большей степени овернайт, а в некоторых случаях один год) с полным обеспечением залогом, как правило, с определенным запасом, финансовыми активами, подлежащими выкупу, и получением конкурентных ставок на денежном рынке. РЕПО предоставляет возможность инвесторам управлять избыточными денежными средствами безопасно и эффективно. Дилеры, с другой стороны, получают выгоду от значительного сокращения расходов на финансирование, которое обеспечивает РЕПО, способность финансировать длинные позиции по финансовым активам, а также возможность заимствовать ценные бумаги для покрытия коротких позиций и удовлетворения нужд клиентов. Держатели ценных бумаг на длительный период времени также могут получать дополнительный доход, принимая участие в соглашениях РЕПО с ценными бумагами, которые находятся у них в собственности, но которые они не имеют непосредственной необходимости продавать [11].

Проводя сравнительный анализ рынков РЕПО в Европе и в США, важно учитывать отличия в механизмах осуществления таких операций и в структуре функционирования этих двух рынков. В Европе по операциям РЕПО право собственности на предмет залога переходит от продавца к покупателю с помощью

прямой продажи (outright sale). Согласно законодательству Нью-Йорка как законодательной юрисдикции для операций РЕПО в США, передача права собственности на залог является сложной процедурой. Предмет залога освобождается от некоторых положений Кодекса США о банкротстве, применяемых к залоговым обязательствам. В частности, речь идет об автоматической приостановке использования залога в случае неплатежеспособности. Кроме того, в отличие от традиционного способа использования залога, покупателю при операциях РЕПО в США предоставляется общее право на использование залога. Соответственно, права становятся такими же, как те, которые применяются при прямых продажах.

В отличие от европейского рынка, на американском доминируют трехсторонние РЕПО, где вопрос выбора залога, управление и расчеты передаются на аутсорсинг агенту трехстороннего соглашения. Сравнительный анализ особенностей рынка трехстороннего РЕПО в США и Европе представлен в табл. 2.

Таблица 2

Сравнительный анализ соглашений трехстороннего РЕПО в США и Европе

Критерии и показатели	США	Европа
Виды типичных ценных бумаг в залоге при составлении соглашений РЕПО	Преимущественно казначейские и государственные долговые ценные бумаги США	Преимущественно негосударственные бонды и ценные бумаги
Средний срок операций РЕПО	Преимущественно краткосрочные соглашения	Преимущественно долгосрочные соглашения
Доля соглашений РЕПО в структуре рынка в целом	~ 65 %	~ 10 %
Основные агенты на рынке РЕПО	Bank of New York Mellon, JP Morgan	Clearstream Luxembourg, Euroclear, Bank of New York Mellon, JP Morgan, SIS

Источник: разработано автором на основе [15]

Важными участниками рынка РЕПО являются первичные дилеры, центральные банки (для США – Федеральная резервная система), банки, страховые компании, промышленные предприятия, муниципалитеты, взаимные фонды, пенсионные фонды и хедж-фонды. Все эти участники рынка получают свои выгоды и преимущества от операционной эффективности, безопасности и низкой стоимости финансирования, доступных на рынке РЕПО в США.

Безопасность рынка РЕПО обеспечивает не только его эффективность, но и большой размер и, как следствие, высокий уровень регулирования. Рынок РЕПО в США протестирован на протяжении многих лет, в том числе во время кредитного кризиса 2008 г., и демонстрирует надежность функционирования. Дополнительно уменьшает риски при проведении операций РЕПО и то, что по сути они являются операциями с использованием залога, а также возможность фактического проведения ежедневной переоценки активов, предоставленных в залог по условиям

соглашения. Средством минимизации рисков в случаях обычного и трехстороннего РЕПО служит эффективное функционирование централизованных механизмов обеспечения проведения расчетов по операциям. Трехсторонние РЕПО со стандартизированной контрактной базой содействуют дальнейшему повышению устойчивости данного рынка. Стандартная документация рынка РЕПО, ее широкое признание и принятие рынком обеспечивают определенность и в значительной степени добавляют уверенности участникам рынка [12].

Вследствие кризиса 2007–2008 гг. глобальные финансовые рынки подверглись трансформации из-за макроэкономического и финансового регулирования рынка, которое осуществлялось с целью повышения стабильности как банковской системы, так и финансовых рынков в целом, а также предотвращения повторения аналогичных событий. Это, а также Базель III (с его требованиями к банкам относительно уровня капитала и повышения ликвидности) значительно влияет на рынки прямого РЕПО. Вместе с тем целый ряд других инициатив в сфере регулирования, большей частью в Европе, находится на завершающей стадии проектирования с перспективой реализации на протяжении следующих нескольких лет. Продолжают предлагаться и обсуждаться дальнейшие разработки по регулированию как на глобальном, так и на европейском уровнях. Кризис 2007–2008 гг. показал, что надежность европейского рынка РЕПО и его способность функционировать в условиях экстремального давления имеют решающее значение для дальнейшего функционирования европейской банковской системы и финансовых рынков, когда необеспеченные рынки кредитования находятся в «замороженном» состоянии.

### **ВЫВОДЫ**

В западных странах рыночная ликвидность соглашений РЕПО является достаточно высокой, что позволяет устанавливать по ним конкурентные ставки для инвесторов. Использование РЕПО обеспечивает возможность инвестирования денежных средств благодаря секьюритизации операций путем получения залога инвестором. Трейдеры торговых компаний США и европейских стран очень часто используют операции РЕПО для финансирования собственных длинных позиций, получения доступа к более дешевому финансированию других спекулятивных инвестиций или для покрытия коротких позиций по ценным бумагам.

В дополнение к использованию операций РЕПО как средства финансирования западные трейдеры создают рынок соглашений РЕПО, осуществляя хеджирование собственных открытых позиций по таким соглашениям. При такой концепции трейдер принимает две стороны по открытым соглашениям, не неся таким образом рыночного риска, а принимая на себя только обычный кредитный риск. Трейдеры имеют возможность применять на рынке различные стратегии для получения дохода, в частности использование соглашений РЕПО с разными датами погашения и залоговые свопы.

Сравнительный анализ рынков РЕПО в Европе и США свидетельствует о наличии важных отличий в проведении операций, структуре и функционировании двух рынков в целом. Средством обеспечения безопасности рынка РЕПО и

способами минимизации рисков при проведении операций РЕПО в современной международной финансовой практике преимущественно выступают трехсторонние операции РЕПО.

#### Список литературы

1. Варишкина Е. В. Обеспеченная природа операций РЕПО: преимущества и источник рисков // Статистика и экономика. 2011. № 3 [Электронный ресурс]. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/obespechennaya-priroda-operatsiy-repo-preimuschestva-i-istochnik-riskov>.
2. Гусев А. В. Операции РЕПО: значение и управление рисками // Российское предпринимательство. 2011. № 6–1 [Электронный ресурс]. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/operatsii-repo-znachenie-i-upravlenie-riskami>.
3. Дзитиев Г. М. Проблема уязвимости инвестиционных компаний на рынке РЕПО (на примере финансовой системы США) // ЭПП. 2012. № 1 [Электронный ресурс]. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/problema-uyazvimosti-investitsionnyh-kompaniy-na-rynke-repo-na-primere-finansovoy-sistemy-ssha>.
4. Ефремов В. В. Вопросы учетно-правового обеспечения сделок РЕПО в коммерческом банке // Проблемы экономики и менеджмента. 2015. № 2 (42) [Электронный ресурс]. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/voprosy-uchyotno-pravovogo-obespecheniya-sdelok-repo-v-kommercheskom-banke>.
5. Краснов С. В. Проблема изучения фондового рынка в высших учебных заведениях. Терминология рынка РЕПО // Известия Самарского научного центра РАН. 2014. № 2–4 [Электронный ресурс]. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/problema-izucheniya-fondovogo-rynka-v-vysshih-uchebnyh-zavedeniyah-terminologiya-rynka-repo>.
6. Савинова В. А., Краснов С. В. Ключевые особенности операций РЕПО и их классификация (теоретический и учебно-методический аспект) // Известия Самарского научного центра РАН. 2014. № 2–4 [Электронный ресурс]. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/klyuchevye-osobennosti-operatsiy-repo-i-ih-klassifikatsiya-teoreticheskiy-i-uchebno-metodicheskiy-aspekt>.
7. Соловьев С. С. Управление рисками при совершении сделок РЕПО // Финансы и кредит. 2010. № 6 (390) [Электронный ресурс]. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-riskami-pri-sovershenii-sdelok-repo>.
8. Baklanova Viktoria, Copeland Adam, McCaughrin Rebecca (September 2015). Reference Guide to U.S. Repo and Securities Lending Markets (PDF), Staff Reports (Federal Reserve Bank of New York).
9. Repurchase and Reverse Repurchase Transactions [Электронный ресурс]. URL: <https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed04.html>.
10. Gillian Tett. Repo needs a backstop to avoid future crises. The Financial Times. 2010. 24 September.
11. International Capital Market Association, Europe [Электронный ресурс]. URL: <http://www.icmagroup.org>.
12. International Capital Market Association. Perspectives from the eye of the storm. The current state and future evolution of the European repo market. An initiative of the ICMA European Repo Council, November 2015.
13. Securities Industry and Financial Markets Association, U.S.A. [Электронный ресурс] URL: <http://www.sifma.org>.
14. US Repo Market Fact Sheet, 2015 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.sifma.org/research/item.aspx?id=858995556>.
15. Is repo in Europe the same as repo in the US? [Электронный ресурс]. URL: <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/frequentlyasked-questions-on-repo/9-is-repo-in-europe-the-same-as-repo-in-the-us>.

*Статья поступила в редакцию 11.12.2017*