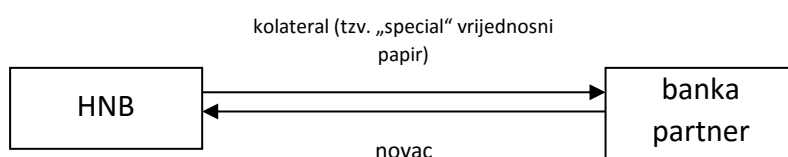


Repo poslovi u upravljanju međunarodnim pričuvama

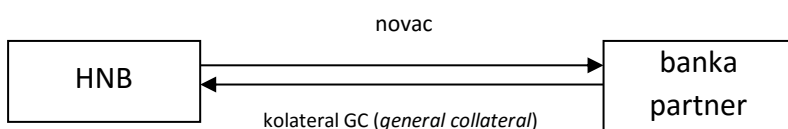
Repo poslovi u sklopu upravljanja međunarodnim pričuvama zaključuju se isključivo radi poboljšanja profitabilnosti portfelja, tj. ostvarivanja dodatne zarade. Pri zaključivanju repo posla istodobno se zaključuje i obratni repo posao s istim dospijećem, a zarada se ostvaruje na razlici između kamata po obratnom repo poslu (kamate 2) i kamata po repo poslu (kamate 1).

Ove povezane transakcije shematski se mogu prikazati na sljedeći način:

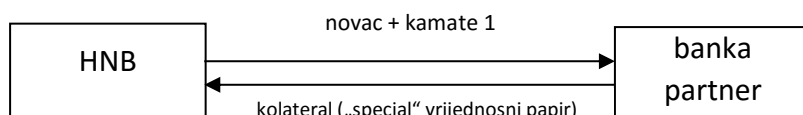
1. Otvaranje repo posla



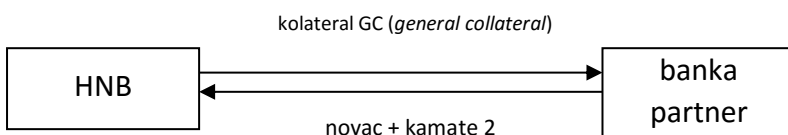
uz istodobno otvaranje obratnog repo posla



2. Dospijeće repo posla



uz istodobno dospijeće obratnog repo posla



Iz shematskog prikaza vidljivo je da se u svakom koraku odvijaju po dvije transakcije:

1. U prvom koraku HNB prodaje ugovornom partneru tzv. "special" dužnički vrijednosni papir¹ i za njega prima novac. Dobivenim novcem HNB od partnera kupuje GC (engl. *general collateral*), tj. obveznice iste kvalitete, ali koje nisu posebno tražene na tržištu.
2. U drugom koraku HNB natrag kupuje "special" dužnički vrijednosni papir od partnera te za njega plaća novac uvećan za kamate 1. Istodobno HNB prodaje partneru GC i prima novac uvećan za kamate 2, pri čemu su kamate 2 veće od kamata 1 i ta razlika čini zaradu HNB-a u repo poslu.

Da bi HNB mogao uopće ući u ovakav posao, preduvjet je da na svom skrbničkom računu ima traženi "special" dužnički vrijednosni papir te da je s tim partnerom potpisan standardni repo ugovor (*PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement*).

Budući da se repo/obratne repo transakcije obavljaju istodobno, s istim partnerom, na istovjetan rok te razmjenom dužničkih vrijednosnih papira iste kvalitete uz klauzulu DVP (engl. *delivery versus payment*), kamatni i valutni rizik kod ovakvih transakcija ne postoji, dok se kreditni rizik minimizira izborom partnera visokoga kreditnog rejtinga.

Standardizirani repo ugovor može se sklopiti s inozemnim komercijalnim i investicijskim bankama koje u skladu sa Zakonom o HNB-u i Odlukom o upravljanju međunarodnim pričuva imaju investicijski rejting prema barem dvjema vodećim agencijama za ocjenu kreditnog rizika (Moody's, Fitch i S&P).

U monetarnoj statistici repo poslovi prikazuju se u bilanci Hrvatske narodne banke (tablica Statističkog pregleda C1) u okviru inozemne pasive. Konkretno, sredstva primljena na temelju repo posla prikazuju se u stavci "Obveze prema inozemnim bankama". Istodobno se povećavaju međunarodne pričuve HNB-a jer se primljena sredstva na osnovi repo posla odmah plasiraju u obratni repo posao. Vrijednosni papir dan u zalog ne isknižuje se iz bilančne evidencije te ostaje u bilanci u okviru međunarodnih pričuva. Zbog toga vrijednost bilance HNB-a (tj. međunarodnih pričuva) raste jer istodobno imamo uknjižen i vrijednosni papir i plasman. Kad je riječ o obratnom repo poslu, primljeni se kolateral prikazuje u izvanbilančnoj evidenciji.

¹ Engl. *Special* – vrijednosni papir koji je zbog različitih razloga posebno tražen na financijskom tržištu

HNB je u svojim publikacijama redovito pojašnjavao bilančne implikacije ulaganja međunarodnih pričuva RH u repo poslove – u nastavku se navode neki od tih komentara:

[Bilten broj 212., ožujak 2015., str. 16.](#)

Bruto međunarodne pričuve u prva dva mjeseca 2015. godine blago su se povećale. Taj je porast posljedica ponajprije ulaganja dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore², dok su u smjeru smanjivanja pričuva djelovale opisane neto prodaje deviza od strane HNB-a i odljev deviznog depozita države s računa kod središnje banke.

[Godišnje izvješće za 2015., svibanj 2016., str. 21.](#)

Međunarodne pričuve HNB-a na kraju 2015. iznosile su 13,7 mlrd. EUR i bile su za 1,0 mlrd. EUR (8,0%) veće u odnosu na kraj 2014. godine. Najveći doprinos porastu pričuva dalo je ulaganje dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore koji su se od veljače 2015. počeli ugovarati i posljednjeg dana kalendarskog mjeseca.³ Na kraju 2015. repo poslovi s pričuvama bili su ugovoreni u iznosu od 1,2 mlrd. EUR.

[Godišnje izvješće za 2015., svibanj 2016., str. 49. – tekst i Tablica 2.3.](#)

U usporedbi s krajem prosinca 2014., povećan je udio ulaganja u obratne repo ugovore te udio ulaganja u depozite kod središnjih banaka i međunarodnih financijskih institucija. S druge strane, smanjeni su udjeli ulaganja u depozite kod banaka, državne obveznice, vrijednosne papire međunarodnih financijskih institucija, vrijednosne papire s jamstvom njemačkih saveznih zemalja i osigurane obveznice. Na promjenu strukture ulaganja tijekom 2015. utjecalo je smanjivanje kreditne izloženosti bankama, odnosno povlačenje neosiguranih depozita kod komercijalnih banaka i preusmjeravanje ulaganja u obratne repo ugovore (kolateralizirane depozite) kod banaka.

[Polugodišnja informacija za prvo polugodište 2015. godine, studeni 2015., str. 24. i 25.](#)

Međunarodne bruto pričuve HNB-a zamjetljivo su porasle tijekom prvih šest mjeseci 2015. godine. Osim navedenoga neto otkupa deviza, velik doprinos njihovu rastu dalo je i ulaganje dijela međunarodnih pričuva u repo ugovore započeto u veljači, zbog kojeg je došlo do istodobnog porasta inozemne aktive i inozemne pasive HNB-a. Stanje tih ulaganja na kraju lipnja iznosilo je 0,8 mlrd. EUR.

[Polugodišnja informacija za prvo polugodište 2015. godine, studeni 2015., str. 27. i Tablica 10.3.](#)

² Kod ovakvih ulaganja dolazi do istodobnog porasta bruto međunarodnih pričuva i inozemnih obveza HNB-a.

³ Kod ulaganja u repo ugovore dolazi do istodobnog porasta bruto međunarodnih pričuva i inozemnih obveza (pasive) HNB-a. Zato repo ugovori nemaju utjecaj na neto raspoložive međunarodne pričuve.

U usporedbi s krajem prosinca 2015. povećan je udio ulaganja u državne vrijednosne papire i vrijednosne papire državnih agencija, a smanjen udio ulaganja u obratne repo ugovore kolateralizirane državnim obveznicama i vrijednosnim papirima međunarodnih financijskih institucija te udio ulaganja u depozite kod međunarodnih financijskih institucija.