



**VISOKA POSLOVNA ŠKOLA
STRUKOVNIH STUDIJA
ČAČAK**

SEMINARSKI RAD

EKONOMIJA

Repo poslovi

Mentor: _____
Profesor: _____

Student: _____
Br. Indeksa: _____

Mesto, mesec, godina

Uvod

Osnovni cilj ovog seminarskog rada jeste ilustracija različitih aspekata repo posla. Pokušat ćemo stvoriti cjelokupnu sliku o ovom instrumentu, čija problematika zadire u duboko isprepletene ekonomske i pravne kategorije. Iako je riječ o ugovoru, čije potpisivanje prethodi početku odvijanja repo transakcije, naš fokus neće biti isključivo pravna strana.

Elaborat ove teme započinje poglavljem kojim se određuje pojam repo posla, te analiza njegovih specifičnih elemenata. Također, prvo poglavlje se bavi historijskim razvojem repo posla, tačnije ilustracijom prave slike o korijenima njegova nastanka i važnosti ovog instrumenta nekada i danas. Drugo poglavlje govori o načinu odvijanja repo transakcija i razlozima zaključivanja repo posla. Pored toga, poglavlje objašnjava privredne važnosti i uloge na međunarodnim tržištima novca, ali i važnost koju predstavlja kao jedan od instrumenata monetarne politike koje koriste centralne banke. U trećem poglavlju obrađeni su rizici značajni za ovaj instrument, dok četvrto poglavlje obrađuje pravni aspekt repo posla, tj. daje analizu standardnog ugovora koji predstavlja temelj repo transakcije. I na kraju, radi konkretizacije elaboriranog sadržaja u petom poglavlju obrađen je primjer repo poslovanja u Hrvatskoj.

I Poglavlje

Repo posao (*Repurchase Agreement*) jedan je od najznačajnijih instrumenata na međunarodnim finansijskim tržištima. Repo je skraćenica od *Sale and Repurchase Agreement*, što znači ugovor o prodaji i ponovnoj kupovini ili ugovor o reotkupu. Iako repo posao prema svojim osnovnim karakteristikama zaista podsjeća na prodaju i povratnu kupovinu, glavna funkcija repo posla je kreditiranje s vrlo visokim stepenom sigurnosti. Dakle, repo posao danas nudi velike mogućnosti poboljšanja i daljnjeg razvoja bankarskog poslovanja.

1.1 Pojam repo posla

Repo posao je prodaja i ponovna kupovina vrijednosnih papira na unaprijed tačno dogovoreni datum (terminski, *forward*) po unaprijed ugovorenoj cijeni. Također, ako bismo pojednostavili njegovo značenje ne ulazeći u pravne karakteristike ovog instrumenta, možemo ga definirati kao kratkoročni kredit osiguran vrijednosnim papirima.

Kako je od velike važnosti ulaziti u neku tematiku bez bilo kakvih sumnji i nejasnoća, tako ćemo odmah na početku razjasniti sumnje oko naziva osnovnih elemenata ove transakcije, da bismo pravilno odredili pojam repo posla.

Nedoumicu izaziva dvostruka pravna priroda repo posla, o čemu će kasnije biti više govora. Kako je riječ o posebnom finansijskom instrumentu s obilježjima kupovine i prodaje kao i kredita, a da bi se lakše razumjelo funkcioniranje cjelokupne transakcije, posebno da bi odredili ko su strane koje zaključuju ovakve poslove, poslužiti ćemo se pojmovima “kupac” i “prodavalac”.

Dvije su transakcije od kojih se sastoji repo posao:

1. transakcija koja se odnosi na prodaju, i
2. transakcija koja se odnosi na ponovnu kupovinu vrijednosnih papira.

Između *lidera* se često koriste pojmovi *repo* i *reverse repo*. *Repo* u širem smislu riječi odnosi se na cjelokupni instrument, tj. na prodaju i povratnu kupovinu vrijednosnih papira zajedno. *Repo* u užem smislu određivao bi samo prodaju vrijednosnih papira, tj. jedan dio transakcije, dok bi se pojam *reverse repo* odnosio na kupovinu vrijednosnih papira. Naprimjer, u praksi bi osoba koja započinje transakciju prodajom vrijednosnih papira, govorila da radi *repo*, a druga strana, koja kupuje vrijednosne papire, obavljala transakciju *reverse repo*.

Repo posao generički se odnosi na tri nešto različito strukturirane vrste transakcija:

- **Klasični repo**
Riječ je o sofisticiranom obliku tzv. *sell/buy back* transakcije koja se temelji na okvirnom ugovoru. U praksi se naziva samo “*repo*”.
- **Sell/buy-back**
Smatra se prethodnikom klasičnih repo transakcija. Ta transakcija je najjednostavniji oblik repo posla. Sastoji se od prodaje vrijednosnog papira i njegove ponovne kupovine, ali bez okvirnog ugovora koji obuhvata obje transakcije.

- ***Securities lending & borrowing***

To su transakcije koje obuhvataju prijenos vrijednosnih papira u zamjenu za druge vrijednosne papire koji služe kao osiguranje i obrnuto, i to sve uz naplatu tzv. *lending fee*-troškova pozajmljivanja određenih vrijednosnih papira.

1.2 Razvoj repo posla

Najstariji podaci o prvoj pojavi repo poslova potiču još iz 1820. godine. Prema pojedinim izvorima, prve repo poslove počela je u to vrijeme prakticirati Bank of England. Dugi niz godina repo posao redovno se susreće na finansijskim tržištima SAD-a, Kanade i Japana, te Njemačke, Francuske i Velike Britanije.

Poslije duže stagnacije, sljedeća pojava repo transakcija datira iz 1918. godine, kada ih je počeo koristiti američki Federal Reserve System, i to kao sredstvo monetarne politike. Pojedinačni repo poslovi, bez uključenosti FED-a, počeli su se odvijati tek 1950. god. Tada počinje kontinuirano povećanje broja repo transakcija, čije će se ubrzanje osjetiti tridesetak godina kasnije. Tom razvoju događaja posebno je odgovaralo povećano zaduženje država 80-tih godina.

Repo posao počinje dobivati na svom zamahu početkom osamdesetih na međunarodnoj sceni., a najveći podsticaj tome dala je opšta strukturalna promjena finansijskih tržišta., koja se prvenstveno odrazila u sekuritizaciji, deregulaciji i usklađivanju finansijskih tržišta. Spomenimo onda i sve veću internacionalizaciju tada, posebno u trgovini vrijednosnih papira, čiji je obim transakcija zabilježio višestruki porast. Takav drastičan porast investicija širom svijeta prouzrokovao je češću pojavu poteškoća s likvidnošću uz češća kašnjenja pri odvijanju transakcija.

Krug mogućih subjekata zainteresiranih za repo poslove bio je ograničen uglavnom samo na američko tržište do 1980. godine. Ali, početkom osamdesetih primjećuje se navala novoga takmičenja na repo tržištu. Najveće zanimanje za repo poslove pokazale evropske i japanske banke, tj. dobro kapitalizirani i likvidni global playersi, putem svojih društava kćeri, investicijskih banaka. Zbog pojačane konkurencije dešava se pad kamatne stope (repo rate), što se pozitivno odražava na obim transakcija.

Repo posao, kao jeftin i fleksibilan način finansiranja, predstavljao je povoljan način rješavanja potražnje za likvidnošću.

Repo posao danas se razvio u najzastupljeniji instrument tržišta novca. Procjenjuje se da je godišnji opseg repo poslova u 1993. god. iznosio 1.200 milijardi US \$, dok je u 1995. taj broj skočio na 7.300 milijarde US \$. U posljednjih nekoliko godina taj broj i dalje raste jer su se i centralne banke vrlo djelatno uključile na repo tržišta, primjenjujući ovaj instrument ne samo za poboljšanje likvidnosti, već i za uspješnije upravljanje deviznim rezervama. Procjenjuje se da ukupan dnevni obim repo poslova na međunarodnom tržištu danas, iznosi preko 2 triliona EUR.

Još uvijek se na američkom tržištu odvija najveći broj repo transakcija, ali internacionalizacijom poslova sve se više primjećuje da Evropa i Japan uzimaju maha. U Evropi, London zauzima prvo mjesto, posebno zahvaljujući povoljnom okruženju kojim privlači mnogobrojne strane banke.

II Poglavlje

2. Razlozi zaključivanja repo poslova

2.1 Repo posao kao instrument tržišta novca - *General collateral i Special Collateral*

Postoje dva osnovna motiva zbog kojih sudionici na financijskim tržištima sklapaju repo poslove, a koje je najbolje ilustrirati primjerima:

General collateral. U ovom slučaju diler posjeduje vrijednosne papire koji mu trenutno nisu potrebni, međutim - potreban mu je novac. Diler će tada krenuti u potragu za najpovoljnijim načinom financiranja. Suprotno tom dileru, na tržištu se istovremeno nalaze i drugi sudionici koji su vrlo likvidni (na primjer - centralne banke) i koji su spremni plasirati svoj novac. Kada se susretu potražnja (za novcem) i ponuda (novca) sklopit će se repo posao. Diler će prodati vrijednosne papire (koji mu u tom trenutku nisu potrebni) drugoj strani i zauzvrat dobiti novac. Druga će strana dobiti vrijednosne papire i predati novac dileru. Nakon određenog vremena, diler će ponovno kupiti vrijednosne papire i vratiti drugoj strani novac uvećan za kamatu tzv. «repo rate». Druga će strana prodati vrijednosne papire natrag dileru i primiti novac uvećan za repo rate. Diler je na taj način došao do jednostavnog načina financiranja, a druga je strana na siguran način plasirala svoj novac. Karakteristika je ovih transakcija da strana koja plasira novac, nije zainteresirana za određeni vrijednosni papir, već joj je prvenstveno važno da je riječ o vrijednosnom papiru određenog kvaliteta, budući da je funkcija toga papira osigurati potraživanje. O kriterijima za izbor vrijednosnih papira koji mogu doći u obzir kao osiguranje dogovaraju se obje strane. Zbog činjenice da primarnu važnost nemaju tačno određeni vrijednosni papiri, ovakva se transakcija naziva *general collateral trade*.

Special collateral. Na tržištu diler može i unaprijed (*forward*) prodati određeni vrijednosni papir koji u trenutku dogovaranja posla nije posjedovao. Takav vrijednosni papir, za kojim postoji povećana potražnja naziva se *special*, a u žargonu tržišta kaže se da je osoba *short* tj. kratka u pogledu tog vrijednosnog papira. Što se više bliži rok dospijeca, odnosno dan kada će diler morati isporučiti taj papir (a u međuvremenu ga nije nabavio), taj će specifični vrijednosni papir za njega svakim danom dobivati na vrijednosti. Drugim riječima, diler će biti spreman kupiti taj papir po za njega daleko nepovoljnijim uvjetima od onih koji vladaju na tržištu. ***U ovoj je situaciji težište na potrazi za vrijednosnim papirom, i to tačno određenim vrijednosnim papirom, a ne na povoljnom nabavljanju novca, tj. financiranju.*** Zbog toga će onaj koji traži «specifični» vrijednosni papir ponuditi onome tko ima navedeni papir nižu kamatnu stopu (*repo rate*) od one koja trenutno vlada na tržištu za *general collateral*. Ukoliko, na primjer, repo rate na tržištu iznosi 6,50 % (odnosi se na *general collateral*), to znači da će onaj tko treba novac prodati svoje vrijednosne papire, te će o dospijecu transakcije vratiti primljeni novac i platiti kamatnu stopu od 6,50 %. U slučaju da diler hitno treba određeni *special* vrijednosni papir, onome tko mu ga proda ponudit će nižu kamatnu stopu npr. 5,50%. Tada će prodavac vrijednosnog papira dobiti novac uz vrlo nisku kamatnu stopu (5,50%) u vrijeme dok na tržištu dominiraju više kamatne stope (6,50%). Ta će osoba u tom trenutku taj primljeni novac moći plasirati dalje (npr. u drugi repo posao - ovoga puta kao *general collateral*), i to po višoj stopi nego što je sama mora platiti o dospijecu transakcije, i pritom će zaraditi na razlici između tih dviju kamatnih stopa (6,50 - 5,50 = 1%). Ta osoba moći će zaraditi još i više ukoliko primljeni novac investira u rizičniji

financijski instrument koji nosi veću dobit (npr. novac se može plasirati i u depozite, čija je kamatna stopa u pravilu viša od repo rate, budući da se kod depozita snosi kreditni rizik institucije u koju se ulaže, te nema vrijednosnih papira kao osiguranje).

2.2 Repo posao kao instrument monetarne politike

REPO se može koristiti i kao instrument monetarne politike. Njime se omogućava centralnim bankama bolje upravljanje likvidnošću (regulišu količinu novca u opticaju), ali ujedno i šalju tržištu određene «signale».

2.2.1 Upravljanje likvidnošću

Kao instrument monetarne politike, repo poslovi predstavljaju fleksibilan instrument kojim centralne banke utiču na likvidnost (*liquidity management*), odnosno nadziru količinu novca u opticaju. Istina učinak repo posla postaje suprotan u trenutku kada repo posao dospijeva, odnosno kada centralna banka mora vratiti vrijednosne papire, a primiti natrag ranije plasirani novac. Slična stvar se dešava i kada centralna banka koristi *reverse repo* kao inicijalnu transakciju, tada utječe na povlačenje novca iz optičaja, a prilikom zatvaranja transakcije postići će se suprotan učinak - novac će biti ponovo vraćen u optičaj. Da se ne bi dešavali ovakvi nagli «šokovi», dospijevanje se pažljivo planira.

REPO poslovima kao instrumentom monetarne politike koriste se uglavnom banke čije rezerve nisu dovoljne i kod kojih potražnja za novcem ima velike oscilacije. Repo poslovima se koriste uglavnom za postizanje dugoročnih ciljeva.

2.2.2 Signalna funkcija

Ponekad repo poslovi centralnih banaka mogu imati i signalnu, odnosno upozoravajuću funkciju. Vrste signala i načini na koji takve banke primjenjuju ovaj instrument mogu se razlikovati od zemlje do zemlje. Upotreba repo poslova također će ovisiti o tome kakvu važnost pridaje pojedina centralna banka ovakvom načinu «komunikacije» u odnosu na druge načine komuniciranja s tržištem.

U nekim zemljama repo kamatna stopa predstavlja ključnu kamatnu stopu koja određuje monetarnu politiku, te promjena ove stope ujedno ukazuje na promjenu monetarne politike.

Tehnika aukcija repo poslova centralnih banaka ovisi o signalu koji se na tržište želi poslati. U nekim slučajevima centralna banka može primijeniti aukciju višestrukih kamatnih stopa¹ (kada repo kamatna stopa stoji u vezi s repo poslovima kojima se upravlja likvidnošću, a koja se ne pokazuje na tržištu) ili aukciju s fiksnim kamatnim stopama² (kad centralna banka želi odrediti ciljani nivo kamatnih stopa ili dati signal o promjeni monetarne politike). U praksi takve banke nerijetko primjenjuju kombinaciju ovih dviju metoda.

1 Tzv. variable or multiple rate auctions.

2 Tzv. fixed rate auctions.

2.2.3 Ostali razlozi upotrebe repo poslova kao instrumenta monetarne politike

Centralne banke motivirane su i drugim razlozima kako bi upotrebljavale repo poslove u svojoj monetarnoj politici:

- repo poslovi nose mali kreditni rizik jer su osigurani (u pravilu) niskorizičnim državnim vrijednosnim papirima;
- relativno su fleksibilni jer njihovi elementi, kao npr. dospijeće, iznos, učestalost, kamatna stopa i sistem tendera mogu biti oblikovani prema točno određenom cilju koji se želi postići prilikom upravljanja likvidnošću;
- ne utiču na cijenu vrijednosnih papira, budući da centralne banke, kad se služe ovim sredstvima u monetarnoj politici, koriste samo tzv. «*general collateral repos*».

2.3 Vrste vrijednosnih papira koji se daju kao osiguranje

Kao što je već spomenuto, vrijednosni papiri koji se daju kao osiguranje mogu biti tzv. *general collaterals* ili *special collaterals* - tj. o *general collaterals*-ima govori se u slučaju kada kupac papira nema posebne zahtjeve da mu se isporuči točno određeni papir, već papir koji po svojim ukupnim karakteristikama (npr. državna obveznica, određeni rok dospelosti...) zadovoljava određene kriterije koje je kupac voljan prihvatiti, budući da su mu oni potrebni samo da bi osigurali potraživanje, dok je kod *repo specials*-a riječ o papirima koji su u određeno vrijeme posebno traženi na tržištu. Stoga je za njih moguće dobiti bolju cijenu (npr. sudionici na tržištu hitno ih trebaju zbog isporuke u budućim ugovorima, kako bi pokrili svoje «kratke» pozicije).

Najčešće je riječ o državnim obveznicama, zatim to mogu biti i obveznice koje su izdala trgovačka društva (npr. *commercial papers*), a u SAD-u se koriste i tzv. *mortgage-backed securities*³. Iako se u praksi rjeđe događa, ali u posljednje se vrijeme mogu naći i dionice koje služe kao osiguranje u repo poslovima. Također recimo, da u praksi ugovorne strane jedna drugoj često omogućuje vraćanje drugih vrijednosnih papira, a ne upravo onih istih koji su bili dani kao osiguranje na početku transakcije.⁴

2.4 Vrste repo poslova prema rokovima dospijeća

Iako se načelno repo poslovi mogu sklapati s bilo kojim rokom dospijeća, u praksi je ipak riječ o kratkoročnom instrumentu, odnosno instrumentu tržišta novca⁵. To znači da repo može biti zaključen kao prekonoćna transakcija (tzv. *overnight*) pa čak i do jedne godine. Stoga se repo poslovi, prema svojoj dospelosti načelno mogu podijeliti u dvije osnovne kategorije:

³ Mortgage-backed securities - vrijednosni papir a za "podlogu" stoje hipoteke (odnosno hipotekarni kredit) - (Black's Law Dictionary, 1999).

⁴ "Pravo supstitucije".

⁵ Tržište novca odnosi se na transakcije koje dospijevaju unutar godine dana, dok se pod tržištem kapitala podrazumijevaju dugoročne transakcije sa rokovima dospijeća preko jedne godine.

1. repo s unaprijed dogovorenim datumom dospijeca (**term repo**⁶) - datum dospijeca određen je fiksno i
2. otvoreni repo (**open repo**) - kada obje strane imaju pravo u bilo koje doba zatražiti «zatvaranje» odnosno dospijee transakcije.

2.5 Način odvijanja repo transakcija

Kao što je već ranije istaknuto, osnovna je zamisao transakcije omogućiti kreditiranje prodavca vrijednosnih papira, pri čemu kupac vrijednosnih papira (u praksi se često naziva i *cash provider*) daje prodavcu određeni novčani iznos uz odgovarajuću kamatnu stopu (repo rate). Cijela je transakcija osigurana vrijednosnim papirima (najčešće je riječ o državnim obveznicama), koje prodavac prodaje kupcu, a otkupit će ih nakon proteka dogovorenog vremena po unaprijed dogovorenoj cijeni.

Transakcija je tako strukturirana, da zaista dolazi do prijenosa odnosno sticanja vlasništva na vrijednosnim papirima, jer prijenos vlasništva ima ulogu osiguranja. Valja biti vrlo oprezan prilikom tumačenja pojma koji se koristi u praksi, budući da je ustaljena uporaba termina *collateralised loan* tj. da je riječ o osiguranom zajmu. Sami vrijednosni papiri nazivaju se *collaterals*⁷ odnosno osiguranje, a ustalila se također i fraza da se papiri daju, odnosno primaju u zalog tj. kao kolateral. Ovakva izreka pravno je potpuno pogrešna, budući da nigdje u ugovoru nije navedeno da se na papirima zasniva založno pravo, iako je nesporno da je funkcija tih papira osigurati potraživanje.

Vrijednost papira koji se koriste kao osiguranje određuje se prema tržišnoj cijeni (*market value*). Budući da se vrijednost papira svakodnevno može promijeniti i po nekoliko puta, kupac i prodavac također dogovaraju tzv. **haircut**⁸. To se dogovara u određenom postotku od novčane protuvrijednosti koju će kupac dati prodavcu. Radi boljeg razumijevanja *haircut*-a, valja ga pokazati primjerom. Ukoliko stranke ugovore da je *haircut* 101 %, to će značiti, da ukoliko kupac prodaje vrijednosne papire koji u trenutku prodaje vrijede npr. 100 US \$ (v. sliku), a transakcija je dogovorena na iznos od 100 US \$, prodavac će kupcu predati vrijednosne papire u vrijednosti od 101 US \$. Razlika od 1 US \$ (tj. 1%) je *haircut*. Prilikom povratne kupnje, kupac (sada: prodavac) vratit će vrijednosne papire prodavcu (sada: kupcu) u istoj količini/vrijednosti koju je primio, tj. \$ 101. Određivanje visine *haircut*-a ovisit će o tome koliko je sigurna strana koja treba novac, tj. prodavac vrijednosnih papira. U konkretnom slučaju, strana koja daje novac (kupac) svakako će biti sigurnija sklopi li repo posao s nekom bankom koja ima AAA rejting, nego s bankom nižeg rejtinga, npr. BBB. *Haircut* može također varirati ovisno o vrsti papira, te će biti manji ukoliko je riječ o državnim dužničkim vrijednosnim papirima, dok će biti veći ukoliko se kao osiguranje daju npr. obveznice koje su izdala trgovačka društva (korporacijske obveznice).

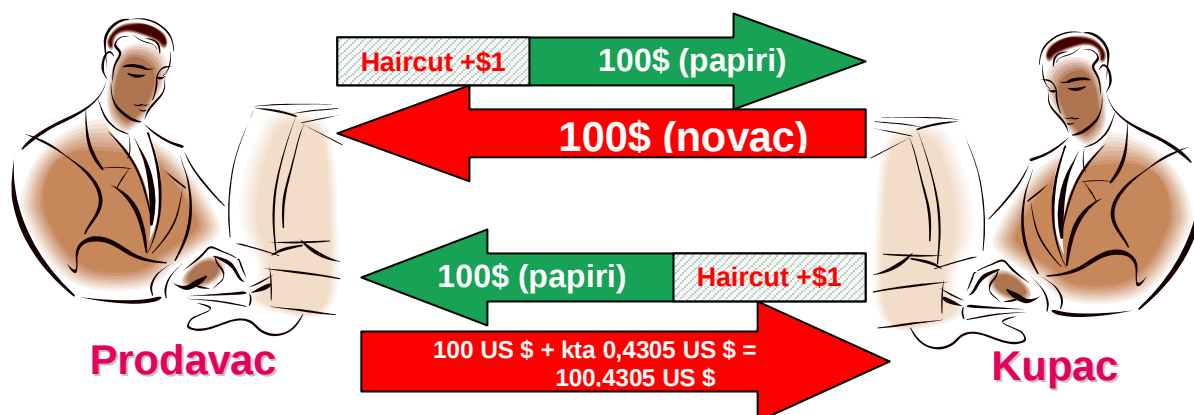
⁶ Kao podvrstu term repo-a možemo istaći i tzv. overnight repo, kada rok dospijeca nije duži od jednog dana.

⁷ "Collateral" se prema terminologiji koja se koristi u poslovnoj praksi definira kao ugovorna obveza koja postoji paralelno s drugom obvezom, a služi kao osiguranje te obveze. "Collateral" može biti u obliku potraživanja osiguranog određenom stvari kao osiguranje kredita ili u obliku garancije (Hindle, 1998)

⁸ Haircut, u doslovnom prijevodu znači "šišanje, način kako je kosa odrezana". (Englesko hrvatski rječnik, 1996.)

Primjer:

tržišna vrijednost papira: 100 US \$
 rok : 31 dan
 kamatna stopa (repo rate): 5 %
 datum valute: 25.8.2000.
 datum dospeljeća: 25.9.2000.
 kamata nakon 31. dana: $100 \times 31/360 \times 5/100 = 0,4305 \text{ US } \$$



Na slici se vidi, da će prodavac papira, nakon što dobije nazad svoj papir, osim novca kojeg je primio u prvom dijelu transakcije (u ovom slučaju 100 US \$), biti dužan isplatiti kupcu i razliku od 0,4305 US \$ (100,4305 - 100), koja predstavlja naknadu za korištenje novca, tj. Kamatu («repo rate»). To znači da će na kraju transakcije, vraćanjem vrijednosnih papira svom ranijem vlasniku, kupac u konkretnom slučaju zaraditi 0,4305 US \$.

Što se zapravo u cijeloj transakciji dogodilo, ukoliko je promatramo kao kredit?

Davatelj kredita (kupac vrijednosnih papira) kreditirao je primatelja kredita (prodavca) na određeno vrijeme. Svoje potraživanje osigurao je primanjem vrijednosnih papira (kupac je postao vlasnik tih papira - vrlo visok stepen sigurnosti za njega), i to u većoj vrijednosti no što je dao kredit (*haircut*). Zatvaranjem transakcije, kupac je vratio papire (uključujući i *haircut*), a prodavac je vratio novac uvećan za kamatu (*repo rate*).

Postavlja se pitanje, što će se dogoditi ukoliko vrijednosni papiri promijene svoju tržišnu vrijednost?

Budući da vrijednosni papiri svakodnevno mogu promijeniti vrijednost i po nekoliko puta, to će se odraziti i na vrijednosti papira primljenih kao osiguranje. Ako, uzmimo, na dan valute⁹ tržišna vrijednost papira iznosi 100 US \$, a drugi dan naglo padne na 80 US \$, znači da su papiri dani kao osiguranje izgubili 20 % na svojoj vrijednosti. Ili obratno, ako se vrijednost papira poveća na 120 US \$, znači da vrijednost papira datih kao osiguranje za 20% premašuje vrijednost osiguranog potraživanja. U takvim se situacijama koristi tzv. **margin**

⁹ Dan, odnosno datum valute (Value date) - datum dospeljeća transakcije. Kod repo poslova datum valute odnosi se na "otvaranje" odnosno dan kada se isporučuju vrijednosni papiri i novac, te se razlikuje od datuma kada se transakcija "zatvara" tj. kada se vrijednosni papiri vraćaju i kada se plaća novac s kamatama.

call. *Margin call* ili poziv za održavanjem «margine» pravo je jedne ugovorne strane da od druge ugovorne strane traži usklađivanje odnosa «vrijednosni papiri-novac», u slučajevima kada dođe do promjene vrijednosti papira iznad određenog, unaprijed dogovorenog iznosa, bilo da je riječ o smanjenju ili povećanju njihove vrijednosti. Da bi se ovakav problem riješio, kupac i prodavac će prije započinjanja međusobnih repo transakcija ugovoriti određeni iznos, npr. 1.000.000 US \$, na osnovu kojeg će se određivati kada svaka od strana ima pravo na *margin call*. U navedenom primjeru, ukoliko ukupna vrijednost papira primljenih kao osiguranje padne za 1.000.000 US \$, kupac papira imat će pravo na *margin call* - tj. nazvat će prodavca i tražiti od njega ili da mu dostavi dodatno osiguranje (tj. da mu pošalje dodatne vrijednosne papire kako bi se pokrila nastala razlika) ili da mu vrati dio novca, kako bi osiguranje koje kupac trenutno ima, «pokrilo» njegovo potraživanje prema prodavcu. S druge pak strane, ukoliko se ukupna tržišna vrijednost papira danih kao osiguranje poveća za npr. 1.000.000 US \$, tada pravo na *margin call* ima prodavac, jer je dao kupcu više osiguranja nego što je potrebno da bi se osiguralo potraživanje. Tada će prodavac nazvati kupca i tražiti da mu ovaj ili vrati dio vrijednosnih papira koje je primio kao osiguranje ili da mu pošalje razliku u novcu, kojom će se izjednačiti vrijednost osiguranja s potraživanjem prodavca.

Bitno je napomenuti, da ukoliko se kao osiguranje daju državne obveznice, *margin call* bit će rjeđi, budući da je ovakva vrsta papira manje podložna velikim promjenama vrijednosti na tržištu. Obično se kod ovakve vrste papira ugovaraju veći iznosi koji daju pravo na *margin call*, jer se na tržištu vrijednost papira mijenja svakodnevno. To je posebno važno kad je riječ o transakcijama koje se odvijaju u velikom volumenu (što je karakteristično za repo poslove), te bi se, teoretski, moglo dogoditi da strane neprestano nazivaju jedna drugu tražeći od one suprotne *margin call*, ovisno o kretanjima na tržištu. Ovo bi nepotrebno otežalo odvijanje takvih poslova.

III Poglavlje

3. Rizici koji prate REPO poslove

Bez obzira na činjenicu da su repo poslovi vrsta transakcija sa najvećim stepenom sigurnosti, jer su osigurani vrijednosnim papirima i ovi poslovi nose sa sobom određene rizike. Repo poslovi smatraju se najsigurnijim načinom ulaganja ako su zadovoljene dvije bitne pretpostavke: da se posluje sa provjerenim poslovnim partnerima i da su predmet transakcija ovog posla kvalitetni vrijednosni papiri. Neispunjenjem ovih pretpostavki ni repo posao ne možemo smatrati toliko sigurnim. Osnovni rizici vezani uz repo poslove su: kreditni rizik, tržišni rizik, operativni rizik, rizik likvidnosti i pravni rizik.

3.1 Kreditni rizik

Ako kreditni rizik definišemo kao mogućnost da primalac kredita neće biti u mogućnosti vratiti svoja redovna dugovanja i pripadajuće kamate, te da će prestati izvršavati svoje obaveze i ako uzmemo u obzir da repo posao ima neke elemente kreditnog posla, činjenica je da se i za ovaj posao veže određeni kreditni rizik. Kreditni rizik kod repo posla sastoji se u volatilnosti cijene kolaterala, odnosno u mogućnosti promjene vrijednosti vrijednosnih papira primljenih kao osiguranje. Padom vrijednosti kolaterala iznos datog novca ostaće samo djelimično pokriven. Tada kupac vrijednosnih papira od druge strane može tražiti dopunu osiguranja u vidu novca ili vrijednosnih papira srazmjerno padu vrijednosti već primljenih kolaterala, ali samo u slučaju da je prodavac u mogućnosti da ispuni taj zahtjev. Ako npr. druga strana padne pod stečaj kupac kolaterala biće prinuđen da proda iste po vrlo nepovoljnim uslovima. Drugi slučaj je porast cijene kolaterala što bi opet dovelo do razlike između primljenog novca i datog osiguranja. Ovaj put prodavac bi ostao osiguran i više nego je ugovoreno. Ovaj put rizik snosi prodavac vrijednosnih papira.

Iako se ovaj rizik može relativno uspješno tretirati definisanjem *margin call*-a, kupac vrijednosnih papira uglavnom odobrava kredit u manjem iznosu od tržišne vrijednosti kolaterala čime se osigurava u slučaju pada tržišne vrijednosti kolaterala.

Izloženost kreditnom riziku postoji, dakle, u slučaju da druga strana nema visok kreditni ugled (*counterparty risk* - rizik druge strane), te ako vlasništvo nad vrijednosnim papirima nije pravilno prenešeno, kad se ne vodi računa o aktiviranju *margin call*-a itd.

3.2. Tržišni rizik

Tržišni rizik predstavlja opasnost da dođe do gubitka zbog nepovoljnih kretanja kamatnih stopa za vrijeme minimalnog razdoblja koji je potreban da bi se vrijednosni papiri prodali, odnosno da bi se podmirile obaveze. Tržišni rizici vezani za repo poslove su promjena vrijednosti vrijednosnih papira, rizik pozicije i valutni rizik.

Rizik pozicije predstavlja mogući gubitak uzrokovan iznenadnom promjenom kamatnih stopa na tržištu kada je repo posao prouzrokovao tzv. duge ili kratke pozicije vrijednosnih papira.

Valutni rizik je ustvari rizik promjene deviznog kursa, a on postoji ako su vrijednosni papiri izdati u stranoj valuti. Ako devizni kurs pada tada vrijednosni papiri gube na vrijednosti izraženoj u domaćoj valuti. Tada kupac kolaterala nije dovoljno osiguran.

3.3. Operativni rizik

Operativni rizik može se definisati kao vjerovatnost da može doći do uništenja podataka zbog požara, prirodnih nepogoda ili drugih razloga, a što će spriječiti banku da obavlja svoje redovne poslove. I odvijanje repo poslova može biti ometeno nekim od ovih uzroka. Tipični problemi operativnog rizika repo poslova su problemi nastali prilikom poravnjanja (tzv. *settlement risk*), te poteškoće koje mogu prouzrokovati različiti pravni poslovi.

3.4. Rizik likvidnosti

Rizik likvidnosti možemo posmatrati sa dva aspekta. U prvom slučaju riječ je standardnom poimanju rizika likvidnosti kada jedna od ugovornih strana zbog neočekivanih događaja na tržištu nije u mogućnosti ispuniti svoja dugovanja (vratiti novac i kamate). Likvidnost druge strane ocjenjuje se kao njen bonitet pa se ovaj rizik naziva još i rizik boniteta ili rizik druge strane. Bonitet druge strane se broji u najvažnije komponente za donošenje odluke o stupanju u repo posao. Drugi aspekt ovog rizika je mogućnost da se prime relativno nelikvidni vrijednosni papiri kao osiguranje, što znači da će u slučaju da druga strana padne pod stečaj kupac biti u situaciji da mora prodati primljene vrijednosne papire po vrlo nepovoljnim uslovima. Likvidnost kolaterala ovisi od toga koliko brzo može ponovo da se pretvori u gotovinu ili sredstva na bankarskom računu.

3.5 Pravni rizik

Pravni rizik ogleda se u neodgovarajućoj pravnoj dokumentaciji na kojoj se zasnivaju repo transakcije, bilo da se radi o nemogućnosti naknade štete zbog loše formulisanog ugovora ili pravna dokumentacija ne sadrži precizne odredbe o *margin call*-u, *haircat*-u isl.

IV Poglavlje

4. Pravni aspekti repo posla

Za potrebe pravne analize repo poslove ćemo posmatrati u dva slučaja:

1. kada se repo poslovi obavljaju zbog kratkoročnog finansiranja, odnosno pribavljanja vrijednosnih papira i
2. kada se repo poslovi koriste kao instrument monetarne politike.

U prvom slučaju pravna dokumentacija je unificirana, u cilju što lakšeg obavljanja *cross-border* repo transakcija. Standardizovani ugovor kojim se regulišu prava i obaveze stranaka u repo poslu nosi naziv *PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement* (u daljem tekstu *PSA/ISMA GMRA*). Ovaj ugovor se redovno koristi u evropskoj poslovnoj praksi, a mjerodavno pravo je englesko pravo. Iako je ugovor standardizovan postoje neke razlike u tumačenjima pojedinih elemenata ugovora između anglosaksonskog i kontinentalnog pravnog sistema.

Odgovarajući ugovor postoji i kod vršenja druge funkcije repo poslova i tada on nosi naziv *National Master Agreements*. Ugovor sklapaju centralne banke sa sudionicima domaćeg tržišta novca i namijenjen je potrebama domaće monetarne politike. Pošto je ugovor prije svega namijenjen domaćem tržištu kao mjerodavna prava ovdje se javljaju prava zemalja koje ugovore i koriste kao instrumente svoje monetarne politike.

4.1 Pravna priroda repo posla

Različiti autori i različiti pravni sistemi na drugačiji način tumače pravnu prirodu repo poslova. Međutim, izdvojila su se tri uočljiva stava:

1. repo je ugovor o kupoprodaji sa obavezom povratne kupnje,
2. repo je ugovor o kreditu osiguranom vrijednosnim papirima, te
3. repo je ugovor *sui generis* i sadrži elemente ugovora o kupoprodaji i elemente ugovora o kreditu.

Prema engleskom pravu, koje i mjerodavno pravo za repo ugovore, repo ugovor je okarakterisan kao ugovor o kupoprodaji.. Kontinentalno pravo, s druge strane, ističe osnovnu funkciju repo posla, a to je kreditiranje i s obzirom na tu činjenicu označava repo posao kao kreditni posao. Treći stav, koji repo posmatra kao ugovor *sui generis*, smatra da je repo specifičan ugovor nastao u poslovnoj praksi i da se kao takav ne može ukalupiti u određeni ugovorni okvir.

Uzimajući u obzir sve navedene stavove i ocjenjujući njihove argumente za određeno opredjeljenje u pogledu pravne prirode repo posla, ovdje ćemo se odlučiti za stav koji repo vidi kao poseban oblik ugovora o kreditu. Za ovakvo opredjeljenje zaslužna je prije svega osnovna funkcija repo posla: omogućiti kreditiranje sa visokim stepenom sigurnosti.

4.2 PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement

PSA/ISMA GMRA je standardizovani ugovor i nosi naziv po svojim tvorcima *Public Securities Association* (*PSA*) sa sjedištem u Njujorku i *International Securities Market Association* (*ISMA*) sa sjedištem u Cirihu. Prvi puta je korišten 1992. da bi revidirana verzija ugovora iz 1995. danas bila korištena kao poslovni standard.

Ovo je okvirni ugovor budući da obuhvata sve transakcije iste vrste između ugovornih strana i kao takvog stranke ga potpisuju samo jednom, a ne po svakoj pojedinačnoj novoj transakciji.

Sam ugovor sastoji se od dvadeset članaka i specifičnih aneksa. Aneksi se odnose na neke dodatne i specifične uslove (npr. kod određivanja osnovne valute - *Base Currency*, vremena isporuke - *Delivery Period*, repo transakcija sa vrijednosnim papirima specifičnog pravnog tretmana¹⁰ i sl).

European Banking Federation pripremila je novu verziju ovog ugovora pod nazivom *European Master Agreement*, ali on u praksi još nema značajnu ulogu.

4.2.1 Tipični elementi PSA/ISMA GMRA ugovora

4.2.1.1 Prijenos vlasništva na vrijednosnim papirima i plaćanje ugovorene cijene

PSA/ISMA GMRA ugovor je takav ugovor u kome se jedna strana - prodavac obavezuje da drugoj ugovornoj strani - kupcu proda određenu količinu vrijednosnih papira, a kupac se obavezuje platiti prodavcu dogovorenu cijenu. Riječ je, dakle, o prijenosu vlasništva nad vrijednosnim papirima. Međutim, u praksi je uobičajeno da se koristi izraz da se «vrijednosni papiri daju/primaju u zalog». Ovaj stav se smatra pogrešnim jer prijenosom vlasništva nad vrijednosnim papirima kupac ima apsolutno pravo nad tim papirom. Kupac kao novi vlasnik vrijednosnih papira može iste prodati, založiti ili iskoristiti u drugom pravnom poslu, a činjenica da se obavezao da iste papire mora vratiti tačno određenog dana na to nema nikakvog uticaja. Ako bi pak bilo riječ o zalogu, strana koja je primila vrijednosne papire stekla bi ograničeno stvarno pravo nad istim. U ovom slučaju «kupac» ne bi mogao koristiti vrijednosne papire na isti način kao sa stvarima u vlasništvu ili bi za takvo korištenje morao tražiti posebnu saglasnost založnog dužnika («prodavca»). Pošto PSA/ISMA GMRA ugovor ne spominje zalog, založno pravo ili slične pojmove jasno je da volja stranaka nije bila zasnovati založno pravo nad vrijednosnim papirima koji se koriste u repo poslovima, nego upravo prijenos vlasništva nad istim.

Pored ovoga, bitno je još napomenuti i situaciju kada kupon (dividenda, ako se repo poslovi rade sa dionicama) dospije u toku repo transakcije. Prema čl. 5. PSA/ISMA GMRA ugovora, svi prihodi iz vrijednosnih papira pripadaju prodavatelju vrijednosnih papira. To znači, da će u slučaju dospijeca kupona odnosno dividende u vrijeme kada se papir nalazi u vlasništvu kupca, kupac biti dužan (o dospijecu repo transakcije) vratiti prodavatelju i iznos navedenog kupona/dividende, zajedno s pripadajućom kamatom na navedeni iznos kupona/dividende.

¹⁰ Npr. Repo transakcije talijanskim državnim obveznicama i državnim obveznicama Velike Britanije (tzv. UK Gilts).

4.2.1.2 Kamata

Kamata, kao cijena koja se plaća za korištenje tuđih sredstava, je jedan od načina da se ukaže na pravu prirodu repo posla, a to je kreditiranje. Nakon zatvaranja transakcija repo posla, kupac vrijednosnih papira dobit će natrag svoj novac uvećan za iznos kamate, izračunate prema ugovorenoj kamatnoj stopi.

Terminologija PSA/ISMA GMRA ugovora za kamatnu stopu u repo ugovoru koristi izraz *pricing rate*, dok se u praksi koristi izraz *repo rate*.

Repo rate utvrđuju ugovorne stranke prilikom sklapanja repo posla, i to u obliku godišnjeg postotka (*the per annum percentage rate* – godišnja kamatna stopa). Niz faktora utiče na visinu repo rate:

- Kreditni rejting dužnika i likvidnost (utrživost) *collateral*-a (ukoliko je kreditni rejting dužnika veći, ugovorena kamatna stopa će biti niža, i obrnuto),
- Varijabilnost tržišne vrijednosti *collateral*-a (ukoliko su vrijednosni papiri manje podložni promjenama i rizicima, kamatna stopa će biti niža, i obrnuto),
- Vrsta *collateral*-a (*general collateral* – viša kamatna stopa, *special collateral* – niža kamatna stopa),
- Rok dospijeca.

Repo rate se koristi za izračunavanje *price differential* (razlike u cijeni), stvarnog iznosa kamatne stope. *Price differential* je ukupni iznos dobiven dnevnom primjenom repo rate na kupovnu cijenu (*Purchase price*) za konkretnu transakciju. *Price differential* se računa prema sljedećoj formuli:

$$\text{Price Differential} = \text{Glavnica} \times \text{Repo rate} \times \text{Rok dospijeca} / 360$$

Primjer izračunavanja kamate (*price differential*) u repo ugovoru

Overnight Repo

Diler vrijednosnih papira spreman je prodati državnih obveznica u vrijednosti od \$10 miliona po repo rate 6,5% i to na jedan dan, što znači da će te iste obveznice kupiti sljedeći dan po njihovoj tržišnoj cijeni.

Vrijednost obveznica = \$10. 000. 000

Repo rate = 6,5%

Price differential (iznos kamate) = (10. 000. 000 x 0,065 x 1/360) = 1. 806

10. 000. 000 – 1. 806 = 9. 998. 194

Prodajna cijena obveznica (iznos novca koji je diler primio za svoje obveznice) u ovom slučaju je \$ 9. 998.194.

Kupovna cijena (cijena po kojoj je diler reotkupio obveznice) je njihova tržišna vrijednost – \$10. 000. 000.

Razlika između ove dvije cijene (*price differential*) predstavlja iznos kamate.

4.2.1.3 *Margin Call*

Vrijednosni papiri imaju svoju tržišnu vrijednost koja može da se mijenja. Kao posljedica tih promjena javlja se neravnotežan položaj među ugovornim stranama u repo ugovoru. Ukoliko se jedna od ugovornih strana nadđe u poziciji da zbog promjena tržišnih vrijednosti *collateral*-a u repo ugovoru pretrpi gubitak, njoj je omogućeno pravo *margin call*-a.

Margin call se odnosi na dio novca ili dio vrijednosnih papira koje je strana u boljem položaju dužna dati, tj. vratiti, strani u lošijem položaju. Putem *margin call*-a nastoji se uspostaviti ravnoteža između iznosa novca dobivenog prodajom vrijednosnih papira i stvarne tržišne vrijednosti vrijednosnih papira.

S obzirom na to da tržišna vrijednost vrijednosnih papira može i rasti i opadati, obje strane mogu se naći u lošijem položaju, tako da je objema ugovornim stranama dozvoljen *margin call*.

Ukoliko dođe do povećanja tržišne vrijednosti vrijednosnih papira, strana koja je prodala te vrijednosne papire naći će se u lošijem položaju i ima pravo da od druge strane traži *margin transfer*. *Margin transfer* izvršit će se vraćanjem dijela vrijednosnih papira prodavcu ili će se razlika nastala promjenama u tržišnim vrijednostima *collateral*-a nadoknaditi u novcu.

Suprotan slučaj je kada se tržišna vrijednost vrijednosnih papira smanji, i u tom slučaju kupac će biti u lošijoj poziciji zato što vrijednosni papiri koji su kod njega kao osiguranje za njegov novac, gube svoju vrijednost i on ima pravo da traži *margin transfer*. Prodavac će *margin transfer* izvršiti ili davanjem dodatnih vrijednosnih papira ili nadoknadom razlike u novcu.

Iako se repo ugovor prvenstveno smatra ugovorom o kupoprodaji (u engleskom pravu), *margin call* nije karakterističan za taj tip ugovora, već za ugovor o kreditu osiguranom vrijednosnim papirima.

4.2.1.4 *Pravo supstitucije*

Pravo supstitucije se odnosi na pravo prodavaoca da prilikom reotkupa vrijednosnih papira od kupca zatraži neke druge vrijednosne papire, a ne one koji su bili predmet prvobitne repo transakcije. Ova zamjena (supstitucija) vrijednosnih papira će biti ispunjena jedino u saglasnosti sa kupcem.

Pravo supstitucije ukazuje na sigurnosnu ulogu vrijednosnih papira u repo ugovoru. To znači da ugovornim stranama nije bitna sama vrsta vrijednosnog papira koji je predmet repo transakcije već njegova tržišna vrijednost.

Ovo pravo može se primjenjivati jedino kod *general collateral* ugovora u kojem ugovornim stranama nije bitan tip vrijednosnog papira, tako da prodavac prilikom reotkupa može prihvatiti i neku drugu hartiju od vrijednosti koja ima istu tržišnu vrijednost kao i vrijednosni papir iz prvobitne transakcije.

Pravo supstitucije nosi niz pozitivnih efekata od kojih su najvažniji sljedeći:

- fleksibilnije poslovanje,
- više mogućnosti upravljanja vrijednosnim papirima,
- ostvarivanje boljih poslovnih rezultata.

Mogućnost primjene prava supstitucije dozvoljeno je i kod *margin call*-a. To znači da strana koja zatraži *margin transfer* ima pravo da isplatu traži u nekim drugim vrijednosnim papirima, različitim od vrijednosnih papira koji su predmet originalne repo transakcije. Ukoliko *margin transfer* bude isplaćen u prvobitnim vrijednosnim papirima, oni se nazivaju *purchase securities*, a ako bude isplaćen u nekim drugim vrijednosnim papirima, oni se nazivaju *equivalent margin securities*.

4.2.1.5 Prijeboj (*Set-off*) u slučaju neispunjenja ugovornih obaveza (*Default*)

U toku trajanja Repo ugovora mogu nastupiti neki događaji koji će jednu od ugovornih strana onemogućiti da ispunji svoje ugovorne obaveze. Takav događaj se u repo ugovoru zove *default*.

Niz događaja i situacija koji se klasifikuju kao *default* su skupljeni u grupu koja se naziva *events of default*. *Events of default* su:

- neisplata kupovne cijene/cijene ponovne prodaje,
- nepoštivanje ugovornih odredbi o održavanju margine (*margin maintenance*),
- nepoštivanje ugovornih odredbi o isplati prihoda iz vrijednosnih papira,
- insolventnost,
- netačno ili neistinito prikazivanje stanja,
- priznanje drugoj ugovornoj strani nemogućnosti ili namjere neispunjenja obaveza,
- suspenzija ili isključenje ugovorne strane sa burze.

Svi ovi događaji *default*-a se klasificiraju u dvije osnovne grupe:

- oni koji dovode do prijeboja solventnih ugovornih strana (*set-off between solvent parties*)
- oni koji dovode do prijeboja između ugovornih strana od kojih jedna nije solventna (*insolvency set-off*)

Ugovorna strana kod koje je došlo do *default*-a naziva se *defaulting party*, a strana kod koje nema *default*-a naziva se *non-defaulting party*.

Ukoliko dođe do insolventnosti jedne od ugovornih strana *default* nastupa automatski i proces prijeboja može odmah započeti. U svim ostalim slučajevima nabrojanim u *events of default*, *non-defaulting party* ima pravo da situaciju proglasi *default*-om ili da sačeka određeni period prije proglašavanja *default*-a i započinjanja procesa prijeboja.

Kada dođe do insolventnosti jedne od ugovornih strana ili kada *non-defaulting party* odluči da događaj smatra *default*-om, *non-defaulting party* može započeti raskid ugovora i proces prijebaja, i to slanjem *default notice* strani koja se našla u *default*-u. *Default notice* je obavještenje kojim *non-default party* poručuje ugovornoj strani u *default*-u da smatra da je nastupio *default* i da želi započeti proces prijebaja.

Sam prijebaj karakteriše se ubrzanjem svih repo transakcija i automatskim dospijećem svih rokova i obaveza. Osim toga, obaveza isporuke vrijednosnih papira pretvara se u obavezu isplate tržišne vrijednosti *collateral*-a. Sve repo transakcije bit će izražene u novcu, upoređene i prebijene, a na kraju će ostati iznos koji će jedna od strana biti dužna da plati drugoj ugovornoj strani.

Ugovorna strana koja se našla u *default*-u dužna je da *non-defaulting party* nadoknadi, uz kamatu, sve troškove koji su prouzrokovani nastajanjem *default*-a i prijebaja.

Prijebaj je dozvoljen ugovornim stranama koje su solventne, kao i u slučaju kada jedna od ugovornih strana nije solventna.

V Poglavlje

5. Repo poslovanje u Republici Hrvatskoj

Repo posao u Republici Hrvatskoj prvenstveno se koristi kao instrument monetarne politike. Hrvatska Narodna Banka, centralna banka Republike Hrvatske, koristi repo ugovore da bi kratkoročno kontrolisala količinu novca u opticaju. Repo ugovore, HNB sklapa sam poslovnim bankama u Hrvatskoj i to onda kada želi premostiti neusklađenosti između priliva i odliva na računima poslovnih banaka. Na taj način HNB može kontrolisati likvidnost u tačno određenoj mjeri za tačno određen vremenski period.

HNB sklapa repo poslove sa poslovnim bankama putem repo aukcija. Repo aukcije koje primjenjuje HNB su tzv. «američki tip aukcija». Kod američkog tipa aukcija, poslovne banke koje žele sklopiti repo poslove sa HNB nude različite repo rates (kamatne stope) koje su spremne platiti za korištenje sredstava HNB, a kao osiguranje koriste se blagajnički zapisi HNB u kunama i drugim valutama, kao i trezorski zapisi Ministarstva finansija.

Najveći problem vezan za repo poslovanje u Hrvatskoj je slaba zakonska regulisanost repo ugovora. Repo ugovor nigdje nije definisan u zakonu niti je regulisano sklapanje ovih ugovora, tako da se svi procesi vezani za repo ugovor odvijaju prema Pravilniku HNB. Zakon o HNB određuje maksimalnu količinu novca u opticaju, a s obzirom da HNB koristi repo ugovore da bi regulisala količinu novca u opticaju, smatra se da je upotreba repo ugovora dozvoljena.

HNB ne sklapa *Master Agreement* (okvirni ugovor) sa poslovnim bankama, već se prilikom sklapanja svakog repo posla, pri svakoj repo aukciji, potpisuje poseban ugovor sa svakom bankom koja sklopi repo posao sa HNB. Ovo ne samo da komplikuje zaključivanje repo ugovora, već također u značajnoj mjeri povećava troškove repo poslovanja.

Pravilnik HNB repo ugovor smatra kreditnim poslom, ili obavezama po kreditu. Praksa HNB, s druge strane, ukazuje na to da se repo ugovor u praksi tretira kao ugovor o zalogu, pa se čak u računovodstvu HNB repo ugovor knjiži kao ugovor o zalogu. Ovakva praksa je sasvim neosnovana jer kod repo ugovora nema primjene založnog prava i nema zaloga vrijednosnih papira, već dolazi do promjene vlasništva nad vrijednosnim papirima koji su predmet repo transakcija.

Zaključak

Seminarskim radom smo nastojali prikazati teoretsku osnovu repo posla kao i njegovu praktičnu upotrebu.

Pored tako usvojenog znanja o repo poslovima, cilj nam je bio prikazati ulogu i značaj repo poslova kao instrumenta monetarne politike i instrumenta tržišta novca na međunarodnoj sceni, jer se primjena ovih instrumenata na domaćem tržištu još izbjegava. Sam podatak da se repo posao danas razvio u zaista najzastupljeniji instrument tržišta novca (godišnji obim repo posla u 1995. godini iznosio 7.300 milijardi US \$), govori nam o njegovoj atraktivnosti. Dakle, neosporna je privredna važnost repo poslova.

Nadamo se da smo zacrtani cilj ostvarili!

Literatura

1. Ugovor o reotkupu – Marijana Jelić, Zagreb
2. PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement
3. Upravljanje finansijama – Adnan dr Rovčanin, Ekonomski fakultet Univerziteta u Sarajevu, Izdavačka djelatnost, Sarajevo 2003.
4. Zbornik radova Godina I, Broj 2, Univerzitet Džemal Bijedić u Mostaru, Fakultet za poslovni menadžment, Mostar, juli-decembar 2002.
5. <http://www.isma.org>
6. <http://www.bankamagazine.hr>

**BESPLATNI GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI
RAD.**

**RADOVI IZ SVIH OBLASTI, POWERPOINT PREZENTACIJE I
DRUGI EDUKATIVNI MATERIJALI.**



WWW.SEMINARSKIRAD.ORG

WWW.MATURSKIRADOVI.NET

WWW.MATURSKI.NET

WWW.SEMINARSKIRAD.INFO

WWW.MATURSKI.ORG

WWW.ESSAYSX.COM

WWW.FACEBOOK.COM/DIPLOMSKIRADOVI

NA NAŠIM SAJTOVIMA MOŽETE PRONAĆI SVE, BILO DA JE TO [SEMINARSKI](#), [DIPLOMSKI](#) ILI [MATURSKI](#) RAD, POWERPOINT PREZENTACIJA I DRUGI EDUKATIVNI MATERIJAL. ZA RAZLIKU OD OSTALIH MI VAM PRUŽAMO DA POGLEDATE SVAKI RAD, NJEGOV SADRŽAJ I PRVE TRI STRANE TAKO DA MOŽETE TAČNO DA ODABERETE ONO ŠTO VAM U POTPUNOSTI ODGOVARA. U BAZI SE NALAZE [GOTOVI SEMINARSKI, DIPLOMSKI I MATURSKI RADOVI](#) KOJE MOŽETE SKINUTI I UZ NJIHOVU POMOĆ NAPRAVITI JEDINSTVEN I UNIKATAN RAD. AKO U [BAZI](#) NE NAĐETE RAD KOJI VAM JE POTREBAN, U SVAKOM MOMENTU MOŽETE NARUČITI DA VAM SE IZRADI NOVI, UNIKATAN SEMINARSKI ILI NEKI DRUGI RAD RAD NA LINKU [IZRADA RADOVA](#). PITANJA I ODGOVORE MOŽETE DOBITI NA NAŠEM [FORUMU](#) ILI NA MATURSKIRADOVI.NET@GMAIL.COM