

## **ОПЕРАЦІЇ РЕПО ЯК ІНСТРУМЕНТ АКТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ БОРГОВИМИ ЗОБОВ'ЯЗАННЯМИ ДЕРЖАВИ**

Абсолютний розмір державного боргу України з кінця 2007 р. збільшився в 5,5 рази і досяг величини 491,9 млрд. грн. станом на кінець 2012 р. Впродовж останніх років в Україні стрімко акумулювалися всі складові державного боргу – прямого, гарантованого, внутрішнього і зовнішнього боргу. В країні поки що відсутні проблеми з виконанням боргових зобов'язань, але дія будь-яких несприятливих чинників зовнішнього чи внутрішнього характеру (загострення боргової кризи у ЄС, погіршення фінансового стану українських банків, некерована девальвація гривні, трансформація умовних зобов'язань держави у прямий борг, ін.) може суттєво погіршити платоспроможність держави та підірвати фінансову стабільність у країні.

Для врегулювання боргової політики доцільно проводити операції активного управління внутрішніми борговими зобов'язаннями, а зокрема забезпечити підвищення попиту на державні облігації шляхом реалізації заходів щодо розміщення коштів єдиного казначейського рахунку, зокрема, шляхом проведення операцій зворотного репо з державними цінними паперами. Нормативно-правова основа для проведення таких операцій готується щорічно, проте рішення щодо безпосереднього їх проведення не приймалися.

У відповідності до міжнародної практики до категорії операцій репо (repurchase agreement), що входять до більш широкого класу «операцій на поворотній основі» (reverse transactions) відносяться:

- власне угоди репо (прямого та зворотного) – repo та reverse repo;
- угоди продажу зі зворотним викупом (купівлі зі зворотнім продажем) – sell/buy-back (buy/sell-back);
- угоди зустрічного кредитування, або угоди кредитування під заставу цінних паперів – collateralized lending/loans (securities lending with a cash

lending or cash lending against a pledged securities loan).

Слід зазначити, що за методологією Банку міжнародних розрахунків (BIS) до операцій репо не відносяться широко розповсюджені операції кредитування цінними паперами, у яких забезпеченням виступають інші цінні папери, а також операції кредитування під заставу цінних паперів. Проте у відповідності до класифікації Європейського центрального банку останні відносяться до операцій на зворотній основі, тому у даному дослідженні вони також віднесені до зазначеної категорії операцій.

З економічної точки зору ці операції є різновидами забезпечених кредитів: грошових під заставу цінних паперів (або кредитів з цінними паперами під заставу грошових активів), тобто їх загальною рисою є передача цінних паперів в обмін на отримання грошових активів з подальшим зворотнім обміном. Відрізняються ці операції лише за правовою формою їх здійснення, ключове значення у визначенні яких є момент переходу права власності на цінні папери, що використовуються в операції репо. Умови класичного репо, що застосовуються у більшості розвинених країн, передбачають перехід права власності на цінні папери з дати здійснення першої частини угоди, що дає кредитору право користування протягом часу дії угоди зазначеними цінними паперами на власний розсуд, тобто створює можливість отримання додаткового доходу кредитором за рахунок різниці ставок або доступу кредитора на інші фінансові ринки. Разом з іншими, ця властивість класичних операцій репо робить дуже привабливими для учасників розвинених фінансових ринків.

На сьогодні проблемою запровадження операцій репо і системи первинних дилерів є фактична відсутність достатньої кількості учасників ринку, причиною чого є вузькість споживчих якостей державних цінних паперів. Зацікавленість у державних цінних паперах з боку потенційних інвесторів є низькою також через непрозорий та неринковий механізм ціноутворення, результатом чого на ринку наразі є обмежена кількість учасників – державні банки, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, кілька комерційних банків з іноземними інвестиціями, активність яких є доволі низькою.

Наслідком особливої природи строкових операцій є високий рівень ризику, пов'язаний з коливанням ринкової вартості цінних паперів, складністю її визначення при укладанні строкових угод, відсутністю цілком достовірної інформації про фінансовий стан контрагента за строковими угодами тощо.

З одного боку, угоди репо належать до відносно ризикових угод, оскільки часто результат їх виконання залежить від обставин, що складуться на ринку і можуть вплинути на фінансовий стан однієї із сторін. З іншого – угоди репо носять відносно низький рівень ризику, тому що в забезпечення надається визначений обсяг цінних паперів, які у випадку невиконання контрагентом умов угоди переходять у власність та розпорядження іншої сторони.

Системний підхід до врахування ризиків та їх запобігання при укладанні угод репо дасть можливість уникнути небажаних втрат і отримати додаткові доходи для державного бюджету або зекономити бюджетні кошти, що свідчитиме про ефективність та прозорість проведення державної політики використання коштів державного бюджету, зокрема тимчасово вільних фінансових ресурсів.