

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ РАЗЛИЧИЯ РОССИЙСКИХ БАНКОВ ПО УРОВНЮ ДОСТУПА К ФОНДИРОВАНИЮ ПУТЕМ СДЕЛОК РЕПО**Андрей Алексеевич БЛОХИН^{a,*}, Сергей Геннадьевич СТЕРНИК^b,
Алексей Борисович БЛИЗНЯК^c, Григорий Владимирович ТЕЛЕШЕВ^d**

^a доктор экономических наук, главный научный сотрудник,
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН (ИНП РАН), Москва, Российская Федерация
andrleks@rambler.ru
<https://orcid.org/0000-0003-2132-4664>
SPIN-код: 1514-0938

^b доктор экономических наук, профессор, ведущий научный сотрудник,
Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН (ИНП РАН), Москва, Российская Федерация
sgs728@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>
SPIN-код: 2930-4020

^c аспирант, Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН (ИНП РАН), Москва, Российская Федерация
albli@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-3866-7148>
SPIN-код: 8832-0863

^d аспирант, Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН (ИНП РАН), Москва, Российская Федерация
gteleshev@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0003-1016-6111>
SPIN-код: 5148-6655

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 30.11.2018
Получена в доработанном
виде 14.12.2018
Одобрена 28.12.2018
Доступна онлайн 29.03.2019

УДК 336.7**JEL:** B52, G21, G28, G32,
G34**Ключевые слова:** РЕПО,
различие
институциональных
условий,
институциональная рента,
системно значимые банки**Аннотация****Предмет.** Анализ использования инструмента РЕПО банками и Банком России как важного механизма регулирования и повышения ликвидности банковского сектора.**Цели.** Изучение операций РЕПО, а также институциональных различий в доступе к финансированию посредством механизма РЕПО системно значимыми и др. банками.**Методология.** Проведен анализ международного опыта, применялись методы логического анализа.**Результаты.** Рассмотрены риски использования РЕПО банками для оптимизации отчетности, имеющие место в международной практике. Разобран пример небольшого регионального банка, вовлеченного в активные операции РЕПО, в сравнении с системно значимым. Постулируется наличие институциональных различий в доступе банков к финансированию посредством РЕПО.**Выводы.** Российский банковский сектор находится в процессе существенной трансформации и консолидации. Небольшие кредитные организации оказываются под давлением, в связи с чем вынуждены повышать уровень риска, что не позволяет избежать попадания в «институциональную ловушку» доступа к финансированию (в том числе с использованием РЕПО) по сравнению с системно значимыми банками.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Блохин А.А., Стерник С.Г., Близняк А.Б., Телешев Г.В. Институциональные различия российских банков по уровню доступа к фондированию путем сделок РЕПО // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 3. — С. 514 — 532.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.3.514>

Введение

В последнюю пятилетку (с 2013 по 2018 г.) многие российские коммерческие банки

оказались под давлением регулятора (Банка России) по признаку участия в сомнительных схемах повышения ликвидности и достаточности капитала. При этом в качестве

весьма характерной и типичной формулировки можно привести следующую цитату из решения Банка России по отзыву лицензии у АО «Новый Промышленный Банк»¹: «Банк использовал рискованную бизнес-модель, в результате чего на балансе НПБ оказался значительный объем активов низкого качества... При этом банком проводились «схемные» операции с участием собственников (и клиентов — прим. авт.), целью которых являлось сокрытие реального финансового положения при формальном соблюдении установленных Банком России пруденциальных норм деятельности».

Возникает вопрос: какие именно банковские операции, соответствующие пруденциальным нормам деятельности, по признанию самого регулятора, последний вменяет в вину некоторым участникам банковского рынка как «схемные, с целью сокрытия истинного финансового положения»? И почему по данному пункту отзываются лицензии не у всех участников таких операций, а только у некоторых, как будет показано далее? Не приведут ли институциональные различия банков [1] по данному признаку к трансформации двухуровневой банковской системы (де-юре) в трех- или даже четырехуровневую (центральный банк; системно-значимые банки; коммерческие банки с административным ресурсом, которым разрешены определенные формально законные сделки (форма институциональной ренты); остальные банки, которым эти операции хоть и не запрещены, но существенно ограничены. Для ответов на эти вопросы рассмотрены экономико-правовые аспекты и текущие показатели операций РЕПО в мировой и российской практике.

Общий обзор содержания сделок РЕПО

Операции РЕПО являются одними из распространенных видов сделок на финансовом рынке. Документы Банка международных расчетов и Международной

организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO)² определяют соглашение об обратной покупке (repurchase agreement) как сделку по продаже ценных бумаг (прямая сделка) с обязательством об их обратной покупке (обратная сделка) по заранее согласованной цене через определенный срок. Обратным РЕПО (reverse repo) является сделка по покупке ценных бумаг с обязательством их обратной продажи.

Сделки РЕПО (по продаже и обратной покупке) рассматриваются в рамках одного правоотношения, оформляемого одним соглашением. Этим соглашения РЕПО отличаются от сходных соглашений продажи (обратной покупки) (sell buy-backs), представляющих собой две самостоятельные сделки.

В общем виде сделка РЕПО может быть изображена следующим образом (*рис. 1*).

С учетом характера сделки первоначальный покупатель обычно характеризуется как совершающий сделку обратного РЕПО (сначала приобретая, затем продавая ценные бумаги³).

Глобальный объем операций РЕПО

Операции РЕПО являются важной составляющей международных рынков капитала. Первая транзакция РЕПО была проведена ФРС США в 1918 г., с этого момента операции РЕПО стали важным инструментом в арсенале поддержания ликвидности центральными банками, важной составляющей денежного рынка и инструментом поддержания ликвидности рынков государственных заимствований⁴.

Рынок операций РЕПО испытал значительный рост в 1990-х гг. и по отдельным оценкам составляет до 50% клиринга сделок с

¹ Об отзыве у банка «Новый Промышленный Банк» лицензии на осуществление банковских операций и назначении временной администрации.
URL: https://www.cbr.ru/press/PR/?file=03082018_084513ik2018-08-03T08_44_29.htm

² Implications of REPO Markets for Central Banks.
URL: <https://www.bis.org/publ/cgfs10.pdf>

³ What Is a REPO?
URL: <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/1-what-is-a-repo/>

⁴ REPO Markets: Background Note.
URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/24100>

государственными облигациями за пределами США⁵. Самые большие по объемам рынки операций РЕПО ожидаемо находятся в США и Европе. Кроме того, быстрорастущий (хотя и относительно небольшой) рынок РЕПО есть в Китае и в странах Африки. По результатам опроса наиболее активных операторов европейского рынка РЕПО за 2017 г., объем открытых позиций по соглашениям РЕПО в Европе оценивается уже в размере 7,25 трлн евро⁶ (рост более 30% с 2014 г.).

Потенциальные риски широкого использования механизма РЕПО

Сложно переоценить важность инструмента РЕПО в обеспечении ликвидности денежного и долгового рынков, а также в роли инструмента обеспечения устойчивости банковского сектора в условиях финансового кризиса. Вместе с тем существуют и дополнительные эффекты использования сделок РЕПО банками. В частности, ряд показателей (банковских нормативов) может активно поддерживаться и улучшаться за счет проведения определенных операций РЕПО, к примеру такой показатель, как чистое стабильное фондирование может быть увеличен за счет операций РЕПО. Другим инструментом управления показателем чистого стабильного фондирования являются операции РЕПО. С их помощью можно принять краткосрочные меры по управлению показателем NSFR, но эффективность зависит от метода учета. Значительное влияние на NSFR оказывают такие сделки РЕПО, при которых ценные бумаги остаются на балансе банка, а денежные поступления учитываются как обязательства (например, сделки с КСУ). При проведении так называемых действительных операций РЕПО производится продажа ценных бумаг за наличные денежные средства. В то время как полученные средства учитываются как задолженность, ценные бумаги остаются на

балансе продавца активов. Так достигается тот же эффект, что при методе увеличения валюты баланса (как при секьюритизации активов) [2] (рис. 2).

Таким образом, сделки РЕПО способны положительно влиять на основные показатели ликвидности и достаточности капитала банков (но негативно на показатели отчета о прибылях и убытках).

С использованием данного механизма в краткосрочной перспективе банки могут улучшать банковские нормативы путем проведения сделок РЕПО за счет негативного воздействия на отчет о прибылях и убытках. Негативным проявлением использования РЕПО является условно «массажирование» отчетности банковской организации в регуляторных, налоговых или иных соображениях. В частности, в последнем отчете Annual Economic Report 2018⁷, Банк международных расчетов отмечает практику Европейских банков по «имитации» (window dressing) финансовых показателей в преддверии и после ключевых отчетных дат.

Имитация определяется как практика корректировки балансов в преддверии ключевых отчетных дат, таких как конец квартала или конец года. Имитация может отражать попытки компаний оптимизировать отчеты о прибылях и убытках в целях налогообложения. В случае банков, однако, данная практика может отражать ответ на регуляторные требования, особенно если оно сочетается с концом отчетного периода. Один из примеров — это коэффициент финансового рычага в соответствии с Basel III. Этот показатель раскрывается на квартальной основе в некоторых юрисдикциях, хотя в иных рассчитывается на ежедневной основе. Первый случай может создать серьезный стимул для снижения склонности к риску в районе ключевых отчетных дат, в особенности конец года, когда данный стимул усиливается в том числе налоговыми соображениями.

Банки в связи с этим могут достаточно легко ликвидировать позиции в районе ключевых

⁵ Financial Market Liquidity and the REPO Instrument. URL: http://www.yieldcurve.com/Mktresearch/LearningCurve/Choudhry_LearningCurve_Repo_Sep06.pdf

⁶ International Capital Market Association European REPO Market Survey, Conducted July 2018. URL: <https://www.icmagroup.org/assets/documents/Market-Info/Repo-Market-Surveys/No-35-June-2018/ICMA-European-repo-market-survey-number-35-conducted-June-2018.pdf>

⁷ Annual Economic Report. 2018. URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.pdf>

отчетных дат в случае, если эти позиции краткосрочны и ликвидны.

Рынки РЕПО в целом отвечают этим критериям. Как форма финансирования с обеспечением сделки РЕПО позволяют банкам получить краткосрочное финансирование в обмен на некоторые из активов — операция, приводящая к увеличению валюты баланса. Денежные средства, полученные по операциям РЕПО, могут быть использованы в дальнейшем кредитовании через механизм обратного РЕПО, в то время как обеспечение может быть использовано для дальнейшего получения финансирования. В конце квартала банки могут уменьшить размер баланса путем закрытия обратных РЕПО и использовать денежные средства для закрытия сделок РЕПО. Обратное «сжатие» баланса при этом увеличивает их отчетный финансовый рычаг.

Данные по рынкам РЕПО показывают материальность имитации на рынках РЕПО. Данные с рынка коллективных фондов денежного рынка (money market mutual funds — MMMFs) США указывают на выраженные цикличные колебания в займах банков через механизм РЕПО в долларах США, в особенности для юрисдикций с отчетностью по финансовому рычагу на основе данных на конец квартала. С начала 2015 г. и введения требования по раскрытию показателя финансового рычага в соответствии с Basel III, амплитуда изменений объема привлечения средств через механизм РЕПО до и после отчетных дат у европейских банков стабильно увеличивалась — с примерно 35 млрд долл. США (в 2015 г.) до 145 млрд долл. США (в 2017 г.) в конце отчетного года. В то время как данные флуктуации также очевидны для швейцарских банков (используется квартальная отчетность), для британских и американских банков они значительно менее выражены, поскольку в данных юрисдикциях используется средний показатель (за период, а не на конец отчетного периода). Такие существенные всплески могут усложнить осуществление монетарной политики и повлиять на поведение рынков РЕПО в манере, повышающей риск перетекания рисков на другие рынки

фондирования, в особенности если стрессовые события совпадут по времени с окончаниями регуляторных отчетных периодов. Изъятие ликвидности с рынков капитала США европейскими банками в преддверии окончания отчетного периода (квартала) при этом оценивается отдельными исследователями в размере до 170 млрд долл. США [3].

Также несмотря на то что Банк международных расчетов осторожно не упоминает в явном виде Lehman Brothers как прообраз такой инвестиционной политики банков, информационное агентство Bloomberg⁸ отмечает сходство именно за счет использования РЕПО как инструмента «массажирующей» отчетности в целях исполнения регуляторных требований. Существенным различием с ситуацией с Lehman Brothers является, однако, то, что Lehman Brothers в явном виде использовал технический механизм переклассификации сделок РЕПО не как сделок финансирования, а как сделок продажи ценных бумаг с использованием ряда SPV, что позволяло банку в поздний период существования скрывать из отчетности существенные (до 50 млрд долл. США) заимствования, тем самым повышая достаточность капитала⁹. Использование РЕПО как инструмента оптимизации отчетности Lehman Brothers не только стало одним из крупнейших случаев «креативного» управления балансом посредством РЕПО [4] и одной из предпосылок крупнейшего в истории банкротства, но и способствовало дискуссии относительно саморегулирования финансовой отрасли [5], изменению подходов к финансовому и бухгалтерскому учету соответствующих операций [6] и легло в основу претензий к аудиторю банка¹⁰.

⁸ Glover J. Banks May Be Using Lehman-Style Trick to Disguise Debt. URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-24/banks-may-be-using-lehman-style-trick-to-disguise-their-debt>

⁹ Схема известна как репо 105 (для США) и репо 108 (для Европейских операций Lehman), подробно описана. URL: <https://dealbook.nytimes.com/2010/03/12/the-british-origins-of-lehmans-accounting-gimmick/>; URL: <https://web.stanford.edu/~jbulow/Lehmandocs/docs/DEBTORS/LBEX-DOCID%203213297.pdf>

Авторы не проводили анализа воздействия близости к концу отчетного периода на объемы рынка РЕПО в России, однако существенная роль РЕПО в потенциальном кризисе ликвидности и возможные потенциальные риски его широкого применения безусловно могут быть характерны и для российского рынка¹¹.

РЕПО в России

В России сделки РЕПО в отношении ценных бумаг заключаются на фондовом рынке, кроме того, Банк России широко использует инструмент аукционов РЕПО для повышения как рублевой, так и валютной ликвидности банковского сектора (или изъятию избыточной ликвидности). При этом для банков с учетом общих кризисных явлений в экономике использование данного инструмента стало одним из основных источников привлечения ликвидности¹².

Необходимо отметить, что до 2009 г. российское законодательство не регулировало сделки РЕПО [7]. Это приводило к тому, что позиция судов относительно действительности сделок РЕПО была неоднозначна. Так, российские суды¹³ приняли несколько судебных решений, которые рассматривали договоры РЕПО как притворные сделки, которые скрывают предоставление обеспечения по кредитному договору [8]. В конце 2009 г. были приняты

изменения в законодательство, и в настоящее время сделки РЕПО регулируются российским законодательством. При этом с момента зарождения рынка РЕПО использование данного инструмента Банком России прошло несколько этапов [9], завершающим из которых стало окончательное формирование инфраструктуры рынка с созданием так называемого центрального контрагента (далее — ЦК), сделки через которого получили широкое распространение и настоящий момент занимают основную долю операций РЕПО банков, в том числе благодаря снижению рисков операций РЕПО [10] (рис. 3).

Общие показатели ведущих операторов РЕПО (по видам), по данным Московской биржи на июль 2018 г. представлены в табл. 1.

Приведенная статистика довольно показательна с точки зрения предпочтений классов активов в обеспечении по сделкам РЕПО (облигации и ОФЗ по объемам торговли кратно выше сделок с акциями как более консервативные и менее рискованные инструменты) и с точки зрения предпочтения РЕПО с ЦК и без него (РЕПО с ЦК по объемам торгов кратно превосходит обычный). Кроме того, концентрация объемов у крупнейших 10 операторов в режиме торгов с ЦК ниже концентрации объема торгов 10 крупнейших операторов в режиме торгов без ЦК (60% против более 80%), что в целом указывает на востребованность инструмента для повышения банковской ликвидности и роли ЦК в обеспечении более широкого круга участников финансового рынка ликвидностью.

Относительно новым инструментом на рынке являются введенные Московской биржей так называемые клиринговые сертификаты участия (далее — КСУ), представляющие собой долю в пуле активов (ценных бумаг). Важным отличием КСУ является возможность привлечения ликвидности без передачи титула (права собственности) на ценные бумаги. Московская биржа на регулярной основе не раскрывает обороты основных операторов рынка с КСУ (в отличие от статистики РЕПО с Банком России или ЦК, хотя с момента

¹⁰ The People of the State of New York by Andrew M. Cuomo, Attorney General of the State of New York, Plaintiff, against Ernst & Young LLP. URL: <https://ag.ny.gov/sites/default/files/press-releases/archived/ErnstYoungComplaint.pdf>

¹¹ «ФК Открытие» раздуслся от сделок РЕПО. URL: <https://www.banki.ru/news/bankpress/?id=7908477>; Пирамида на России: сделки с ЦБ помогли акционерам «Открытия» заработать \$2 млрд. URL: <http://www.forbes.ru/finansy/igroki/319495-piramida-na-rossii-tsb-pomog-aktsioneram-otkrytiya-zarabotat-2-mlrd>; Сделки РЕПО «ФК Открытие» с Центробанком обеспечили рекордные обороты Московской бирже. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2017/09/05/732336-repo-otkritie-rekordnie-oboroti>

¹² Колесов П. Ф. Операции РЕПО — основной источник ликвидности для коммерческих банков России в период современного кризиса // Актуальные вопросы экономики и управления: материалы международной заочной научной конференции. М.: ИОР, 2011. С. 138—143.

¹³ См., напр.: постановления Президиума ВАС РФ от 06.10.1998 № 7045/97, № 6202/97; № 1171/98; ФАС Северо-Западного округа от 22.11.1999 по делу № 2361.

запуска инструмента в феврале до апреля 2016 г. объем активов в имущественном пуле облигаций возрос с 1 млрд руб. до ~10 млрд руб.). КСУ является гибким и инновационным инструментом с большим потенциалом расширения его использования¹⁴ [11, 12] и в перспективе по планам Московской биржи данный инструмент должен стать основным при межбанковском кредитовании, а его надежность сравниться с ОФЗ¹⁵, что также вероятно найдет отражение и в увеличении доли РЕПО с использованием КСУ по сравнению с долей РЕПО с использованием ОФЗ.

Современные процессы в российском банковском секторе

Процессы, происходящие в настоящее время в российском банковском секторе, эксперты рынка характеризуют по-разному: от консолидации банковского сектора в пользу более сильных и устойчивых игроков (прежде всего с государственным участием), до зачистки банковского сектора от банков с рискованной и неустойчивой бизнес-моделью, а также игроков с существенной долей сомнительных и незаконных операций.

С одной стороны, эти процессы имеют внешние объективные причины (санкционный режим в отношении Российской Федерации и, как следствие, существенное затруднение доступа на международные рынки капитала, падение доходов населения, и рост закредитованности и одновременно доли проблемных активов в портфелях банков). С другой стороны, на это накладывается характерная для России существенная роль государства в определении контуров будущего банковского сектора и прежде всего мега-регулятора в лице Банка России, последовательно ужесточающего требования к банкам для повышения стабильности

банковского сектора [13]. При этом основными результатами становятся сокращение числа банковских игроков и существенный рост доли банков с государственным участием в общем объеме активов банковского сектора¹⁶.

По своей структуре данные процессы развивались неоднородно: если до 2017 г. Банк России в среднем выносил около 100 решений об отзывах лицензий на осуществление банковской деятельности (в основном это касалось относительно небольших банковских организаций, как правило, не входящих в число 100 крупнейших банков по объему активов), то в 2017 г. было отозвано меньшее количество лицензий (около 50), но при этом процесс переместился в число крупнейших банковских игроков.

В начале 2017 г. Банк России отозвал лицензию у банка «Югра», позднее лицензия была отозвана у крупного регионального Татфондбанка. В конце 2017 г. Банк России объявил о санации Промсвязьбанка и банка «Открытие». С учетом того, что Промсвязьбанк становится опорным банком по работе с государственным оборонным заказом (с передачей соответствующих активов от Сбербанка и ВТБ), а банк «Открытие» санируется через новый механизм Банка России, получивший название «Фонд консолидации банковского сектора», налицо дальнейшая концентрация активов банковской системы у банковских игроков с прямым или опосредованным государственным участием.

По отдельным оценкам, в последующие годы доля таких банковских организаций может возрасти уже до 85%¹⁷ от общих активов банковской системы, что фактически является ситуацией очень близкой к де-факто национализации банковского сектора Российской Федерации (или условно его олигополизации [14]).

По мнению Председателя Совета Федерации Федерального Собрания Российской

¹⁴ Карпунин А.И., Любишина Д.С. Клиринговые сертификаты участия как инновационный инструмент на российской фондовой бирже // Взаимодействие науки и общества: проблемы и перспективы. Сборник статей международной научно-практической конференции. Уфа: Аэтерна, 2016. С. 91 – 95.

¹⁵ Московская биржа пытается создать замену межбанковскому рынку.
URL: <https://bankir.ru/publikacii/20160226/moskovskaya-birzha-pytaetsya-sozdat-zamenu-mezhbankovskomu-rynku-10007259/>

¹⁶ И в других существенных показателях, в частности, в общей прибыли банковского сектора основную долю составляет ПАО Сбербанк с более чем 60%.

¹⁷ Фаляхов Р. Банковский сектор: все хуже, чем кажется.
URL: <https://www.gazeta.ru/business/2018/03/30/11701364.shtml>

Федерации В. Матвиенко, «чистка банковской системы, проводимая регулятором, сегодня привела к концентрации активов в крупнейших банках, большая часть которых — государственные. На долю кредитных учреждений с госучастием приходится уже почти 70% активов. Среди десяти самых крупных банков России девять, по сути, являются государственными»¹⁸.

При этом давление на небольшие банковские структуры будет продолжаться по нескольким направлениям:

- со стороны крупных банков, имеющих доступ к существенно большему объему фондирования;
- со стороны регулятора (только с июля по ноябрь 2017 г., помимо внесения изменений в Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», принято более 30 нормативных актов и документов Банка России (указаний, положений, писем, информационных писем, приказов), направленных на регулирование различных аспектов банковской деятельности);
- нетрадиционных небанковских финансовых платформ, находящихся в авангарде внедрения новых финансовых технологий.

Операции РЕПО и иные рисковые операции банков

Как отмечалось, операции РЕПО (в том числе операции с центральным контрагентом) стали достаточно популярным инструментом для российских банков. В частности, ФГ «Открытие» до момента санации в 2017 г. являлась одним из лидеров рынка с суммарным оборотом более 20 трлн руб. в месяц. В самом значительном по объему ликвидности режиме торгов (с облигациями и ОФЗ с ЦК) ФГ «Открытие» неизменно занимала первое или второе места до середины 2017 г. Происходило это на фоне существенного роста общего объема операций на рынке (с менее чем 5 трлн руб. в январе 2016 г. до более чем 20 трлн руб. в месяц в

2017—2018 гг. и в отдельные месяцы — свыше 30 трлн руб.)¹⁹. Динамика оборотов и доля ФГ «Открытие» в сделках РЕПО за 2016—2017 гг. и первое полугодие 2018 г. представлены на *рис. 4*.

Таким образом, ФГ «Открытие» на определенном этапе обеспечивала примерно пятую часть от общего объема операций в данном режиме торгов, в течение определенного времени устойчиво превосходя при этом Сбербанк и ВТБ. С момента санации банка, однако, ФГ «Открытие» существенно уступила позиции. Данный факт объясняется не только снижением финансовых возможностей группы, но и характером доходности операций РЕПО с точки зрения банка — операции РЕПО способны скрыть определенные диспропорции в отчетности, но приводят в долгосрочной перспективе к снижению его доходности²⁰. Параллельно с этим ФГ проводило операции со связанными сторонами (в частности НПФ, входивший в группу, вкладывал средства в облигации банка), что привело к росту рисков операций со связанными сторонами и в конечном счете (в совокупности с другими факторами) — к эрозии капитала банка и необходимости его санации и докапитализации²¹. Таким образом, активное проведение операций РЕПО (и даже лидерство в этом сегменте рынка), в долгосрочной перспективе не способно заменить для банка наличие устойчивой бизнес-модели (которая для небольших банков находится под существенным давлением факторов, приведенных ранее).

Практика отзыва лицензий банков, кейс регионального банка

Анализируя сообщения Банка России об отзыве банковских лицензий²², мы можем отметить, что мотивы отзыва лицензий со

¹⁹ Данные по оборотам ведущих операторов Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/a1186>

²⁰ В частности, в отношении ФГ «Открытие» данная тенденция была отмечена еще в 2015 г. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2015/04/13/fk-otkritie-razdulo-ot-sdelok-repo>

²¹ См., в частности, интервью Бизнес ФМ с М.М. Задорновым. URL: <https://www.bfm.ru/news/373681>

²² См., в частности, «Книгу памяти» портала banki.ru. URL: <http://www.banki.ru/banks/memory/>

¹⁸ РИА Новости. URL: <https://ria.ru/economy/20180226/1515283199.html>

стороны регулятора для большинства банков очень похожи и обычно являются комбинацией следующих ключевых причин:

- рискованная (неустойчивая) бизнес-модель;
- наличие сомнительных операций;
- высокая доля проблемных (низколиквидных, «сомнительных») активов;
- неспособность отвечать по обязательствам на протяжении определенного периода времени;
- наличие недостоверной отчетности;
- неисполнение (часто многократное) предписаний регулятора.

Последняя причина, на наш взгляд, является скорее симптомом других названных проблем (например, исполнение предписаний по исполнению обязательств невозможно ввиду недостаточности капитала кредитной организации). Подводя итоги рассмотрения описанного в предыдущих разделах настоящей работы явления, мы можем заключить, что в настоящее время рынок ценных бумаг на Московской бирже во многом — всего лишь зеркало схемных сделок или различных цепочек обязательств между профессиональными участниками. И один из самых популярных механизмов Московской биржи в этих целях — сделки РЕПО и модифицированного РЕПО (РЕПО-М). Рынок РЕПО реализуется, в основном, через Центрального контрагента. Это происходит на терминале (по профессиональному сленгу — на доске) по всему спектру ценных бумаг, зарегистрированных и котируемых на Московской бирже.

Пример: продается ОФЗ на сумму 10 млн руб. с плечом $\times 10$. То есть в результате сделки участник получает 100 млн руб. по ставке примерно 7,5% годовых с отсрочкой 180 дней. И так можно набрать «дутого» актива в день столько, сколько нужно, получить дополнительную ликвидность ниже рыночной стоимости на значительный срок. Это выгодно всем сторонам сделки, потому что каждый получает свой процент, в том числе и

центральный контрагент, уполномоченный на это мегарегулятором (Банком России). И хотя формальных нарушений здесь никаких — мегарегулятору сам этот факт не нравится, поскольку такие сделки создают огромный оборот, не имеющий, по его мнению, экономического смысла, и раздувают национальный финансовый пузырь.

Однако надо понимать, что именно так «надувают» свою ликвидность все банки, в том числе и крупные системные и в опасных масштабах! Но «по рукам бьют» только некоторых и лицензии отнимают по непрозрачному принципу. Таким образом, при формально одинаковых правах у одних участников рынка есть непрерывный доступ к дешевому фондированию, а у других нет

Довольно показателен в этом аспекте пример регионального ПАО «Объединенный Кредитный Банк» (Ярославль)²³. Так, в 2015 и 2016 гг. банк входил в число 50 самых прибыльных банков РФ²⁴. В структуре пассивов основную долю занимали вклады населения и средства некредитных организаций²⁵. В структуре активов при этом существенную долю занимали ценные бумаги, предназначенные для продажи²⁶, банк при этом активно участвовал в операциях РЕПО.

В период с 01.01.2018 по 01.04.2018 имело место существенное сокращение активов (с 15,9 млрд руб. до 12,1 млрд руб.) преимущественно за счет сокращения чистых вложений в ценные бумаги и другие финансовые активы, имеющиеся в наличии для продажи, средств в Банке России и

²³ Лицензия на осуществление банковской деятельности № 1118. Информация по кредитной организации на сайте Банка России. URL: <http://www.cbr.ru/credit/coinfo.asp?id=220000003>

²⁴ Самые прибыльные (на 1 октября 2015 года). URL: <https://www.kommersant.ru/doc/2840183>; 50 самых прибыльных банков России (на 1 июня 2016 года). URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3025279>

²⁵ Годовая бухгалтерская отчетность кредитной организации за 2017 г. URL: https://oaookb.ru/sites/default/files/otcheti/buhgalterskiy_balans_2017_god.pdf; Информация о финансовом состоянии кредитной организации по оценке временной администрации. URL: <http://www.cbr.ru/credit/likvidbase/GetDocument.aspx?DocID=16878>

²⁶ Пояснительная записка к годовой бухгалтерской отчетности. URL: https://oaookb.ru/sites/default/files/otcheti/poyasnitel'naya_informaciya_k_godovoy_otchetnosti.pdf

финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток. Параллельно существенно сократились пассивы — в основном за счет средств клиентов, не являющихся кредитными организациями и средств кредитных организаций (вероятно, на фоне сообщений о проблемах в банке размер вложений существенно сократили корпоративные клиенты и другие банки). По завершении первого квартала (07.04.2018) Банком России проведена плановая проверка²⁷, в том числе по результатам которой у кредитной организации отозвана лицензия.

В мотивировочной части решения Банка России по отзыву лицензии кредитной организации, в частности, указано: «В результате систематического проведения ПАО «О. К. Банк» «схемных» операций по трансформации активов, направленных на сокрытие реального финансового положения банка и уклонение от исполнения требований надзорного органа об адекватной оценке принимаемых рисков, на балансе кредитной организации образовался значительный объем активов сомнительного характера. В мае текущего года ПАО «О. К. Банк» осуществлены сделки с ценными бумагами, конечной целью которых являлся вывод значительной части ликвидных активов с ущербом для интересов кредиторов и вкладчиков. Банк России неоднократно применял в отношении кредитной организации ПАО «О. К. Банк» меры надзорного реагирования, в том числе дважды вводил ограничения и один раз запрет на привлечение вкладов населения».

По данным годовой бухгалтерской отчетности за 2017 г. и отчетности на момент отзыва лицензии (25.05.2018) сумма активов на балансе банковской организации уменьшилась с 15,9 млрд руб. по данным годового отчета до ориентировочно 6,8 млрд руб. по данным обследования активов временной администрацией банка. При этом из 6,8 млрд руб. общей стоимости активов 4,69 млрд руб. было дополнительно скорректировано в

сторону уменьшения — с фокусом в основном на вложения в ценные бумаги (данная категория активов была уменьшена по данным на ~4 млрд руб.). Данное уменьшение стало приведением оценки активов к справедливой стоимости (по сообщению временной администрации в результате замены ликвидных активов на малоликвидные²⁸). При этом в годовом отчете банка за 2017 г. по аналогичным категориям активов (вложения в долевые ценные бумаги, предназначенные для продажи и финансовые активы, переданные без прекращения признания — активы по операциям РЕПО) указано, что основная часть активов представлена ликвидными ценными бумагами, включая ОФЗ, корпоративные облигации Сбербанка и иных эмитентов. Это в целом указывает на то, что столь существенная отрицательная переоценка по данным видам активов только за счет изменения их рыночной стоимости маловероятна и определенные действия, указанные в сообщении Банка России об отзыве лицензии кредитной организации, имели место в период между 01.01.2018 и 25.05.2018.

В целом указанный пример наглядно демонстрирует уязвимость кредитной организации с существенной долей ценных бумаг (в том числе по операциям РЕПО) в структуре активов:

- с точки зрения регулятора — за счет возможности быстрого вывода активов с их подменой на менее ликвидные;
- с точки зрения кредитной организации, с одной стороны, это позволяет привлекать ликвидность под залог наиболее ликвидных активов (прежде всего входящих в Ломбардный список Банка России), но при этом грозит претензиями регулятора или отзывом лицензии в том случае, если основная доля операций переносится из сегмента наиболее ликвидных ценных бумаг, к примеру, в бумаги «второго эшелона».

²⁷ Информация о проверке ПАО «Объединенный Кредитный Банк» Банком России.
URL: <http://cbr.ru/analytics/insideinfo/giko/?id=177806021>

²⁸ Такая информация содержится в сообщении временной администрации банка. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=10601327>

Последнее может происходить при поиске кредитной организацией дополнительных источников доходности в условиях, когда маржинальность основных операций (в первую очередь кредитования) или операций с наиболее ликвидными ценными бумагами существенно снижается. Переход к операциям с менее ликвидными ценными бумагами также ограничивает возможности фондирования кредитной организации (в частности, участие в операциях РЕПО с Банком России или центральным контрагентом). Кроме того, данная стратегия существенно затрудняет оперативную оценку финансовых активов и может вызвать (как в приведенном примере) применение существенных дисконтов к балансовой стоимости при оценке справедливой стоимости соответствующих активов. Вместе с тем отзыв лицензии способен оказать дополнительное давление на рынки низколиквидных активов, еще более затрудняя ценообразование и оценку активов. Для крупных игроков такие рынки непрозрачны и зачастую малоинтересны в условиях, когда они могут поддерживать доходность при операциях с наиболее ликвидными инструментами за счет существенного эффекта масштаба. При этом в случае существенных убытков они могут также рассчитывать на участие Банка России (в том числе через Фонд консолидации банковского сектора как в случае с ФГ «Открытие» — системно значимым финансовым институтом²⁹).

В связи с этим также напрашивается сравнение двух похожих ситуаций с существенно разным исходом — приведенного ранее примера ПАО «О.К. Банк» и ФГ «Открытие» — двух активных участников рынка операций РЕПО, для которых стратегия привлечения ликвидности с использованием указанного инструмента завершилось по-разному (табл. 2).

Как мы видим, основных различий два: в первую очередь — масштаб кредитных организаций, во вторую очередь — наличие

статуса системно значимого финансового института. Эти два различия в одном случае привели к задействованию механизмов для проведения санации (Фонд консолидации банковского сектора для ФГ «Открытие»), в другом случае — к отзыву лицензии и банкротству кредитной организации. Различия в риск-менеджменте двух банков могли присутствовать (в частности операции с различными по уровню риска ценными бумагами), но они не являются, на наш взгляд, объясняющими, так как общая стратегия в том и в другом случаях, по нашему мнению, — существенно рискованная.

Таким образом, наличие статуса системно значимого института и масштаб банка являются формой институционального преимущества, в отсутствие которого исходом рискованных операций является прекращение деятельности банка, а при наличии — возможность дальнейшего развития (развития в силу того, что не имеющие таких преимуществ банковские структуры довольно активно прекращают существование, освобождая тем самым рынок и снижая общую конкуренцию).

Заключение

Российский банковский сектор находится в процессе существенной трансформации и консолидации. Небольшие кредитные организации при этом оказываются под существенным давлением сразу с нескольких направлений:

- со стороны крупных, системно значимых банков;
- со стороны регулятора (как через риск отзыва лицензий, так и через усиление регуляторных требований);
- со стороны нетрадиционных небанковских финансовых платформ;
- со стороны макроэкономических факторов (существенное сжатие всех экономических процессов).

В условиях усиливающегося давления и ограниченности ресурсов для полноценного

²⁹ Об утверждении перечня системно значимых кредитных организаций. URL: http://www.cbr.ru/press/PR/?file=13092017_194655ik2017-09-13t19_46_25.htm

участия в технологической гонке, а также невозможности реализовать эффект масштаба при размещении средств клиентов в наиболее ликвидных и консервативных финансовых инструментах с низкой маржинальностью, небольшие кредитные организации зачастую прибегают к существенному повышению уровня риска. В частности, через размещение средств в более доходных, но менее ликвидных инструментах, что в свою очередь может привести к ограничениям доступа к фондированию (зачастую на фоне дополнительных ограничений со стороны регулятора по привлечению средств), претензиям регулятора (и при невозможности устранения замечаний — отзыву лицензии).

Как результат, даже стабильные небольшие кредитные организации попадают в эту своеобразную институциональную ловушку, связанную с необходимостью выдерживать предельно консервативную бизнес-модель при де-факто невозможности использовать эффект масштаба наравне с крупными системно значимыми банками. При этом масштаб банка и наличие статуса системно значимого финансового института являются формами институционального преимущества, обеспечивающими не только продолжение деятельности, но и возможности дальнейшего развития в условиях общего сокращения количества банковских игроков и снижения конкуренции на рынке.

Таблица 1**Доля ТОП-10 операторов сделок РЕПО в июле 2018 г.****Table 1****The percentage of TOP 10 repo transaction operators in July 2018**

Режим торгов РЕПО	Объем торгов, млрд руб.	Количество ведущих операторов	Доля крупнейших 10 операторов
Акции и паи: режим торгов РЕПО с ЦК	4 126,99	50	60,32%
Акции и паи: режим торгов РЕПО	2 847,92	36	92,88%
Облигации и ОФЗ: режим торгов РЕПО с ЦК	25 412,07	50	58,35%
Облигации и ОФЗ: режим торгов РЕПО	5 494,66	48	86,82%

Источник: данные Московской биржи, расчеты авторов*Source:* Authoring, based on the Moscow Exchange data**Таблица 2****Сравнение стратегий двух банков в операциях РЕПО****Table 2****A comparison of the repo transaction strategies of two banks**

Показатели	ФГ «Открытие»	ПАО «О. К. Банк»
Величина	Системно значимый банк	Региональный банк
Форма собственности банка	Частный банк	Частный банк
Характер операций	Сделки РЕПО с ОФЗ Россия 30	Сделки РЕПО с ОФЗ любых выпусков
Предмет сделок	Облигации Федерального Займа (ОФЗ)	Облигации Федерального Займа (ОФЗ)
Цель сделок	– Манипулирование рынком ОФЗ. – Увеличение кредитного портфеля. – Рост доходности кредитного портфеля. – Корректировка структуры баланса банка в нужную сторону	– Невозможность манипулировать рынком ОФЗ в связи с размером. – Увеличение кредитного портфеля. – Рост доходности кредитного портфеля. – Корректировка структуры баланса банка в нужную сторону
Результат работы надзорного блока Банка России	Проведение процедуры санации за счет государства, под контролем и с использованием ресурсов Банка России	Отзыв лицензии банка за манипулирование отчетностью
Вывод	Величина Банка, увеличивает размер институциональной ренты	Маленькая величина банка, не создает институциональной ренты

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Рисунок 1
Общая схема операции РЕПО

Figure 1
A repo transaction framework

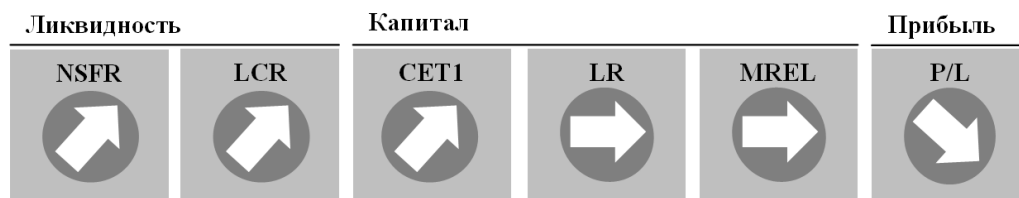


Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2
Влияние сделок РЕПО на финансовые показатели и показатели стабильности банков

Figure 2
The impact of repo transactions on the financial performance and stability of banks

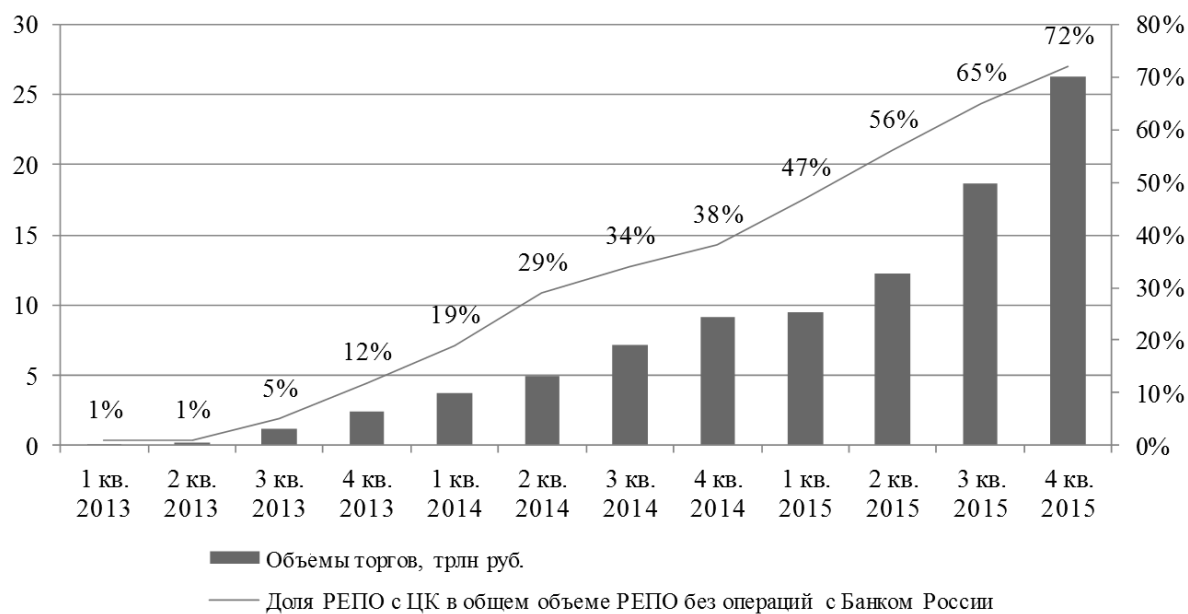


NSFR – показатель чистого стабильного финансирования; LCR – показатель краткосрочной ликвидности; CET1 – норматив достаточности базового капитала; LR – коэффициент финансового рычага; MREL – минимальные требования в отношении собственных средств и обязательств; P/L – отчет о прибылях и убытках

Положительное воздействие
 Нейтральное воздействие
 Негативное воздействие

Источник: [2]

Source: [2]

Рисунок 3**Структурная динамика сделок РЕПО с Центральным контрагентом в общем объеме сделок РЕПО****Figure 3****Structural dynamics of repo transactions with the Central Counterparty in the total volume of repo transactions**

Источник: Развитие РЕПО с Центральным контрагентом URL: <http://fs.moex.com/files/2248>

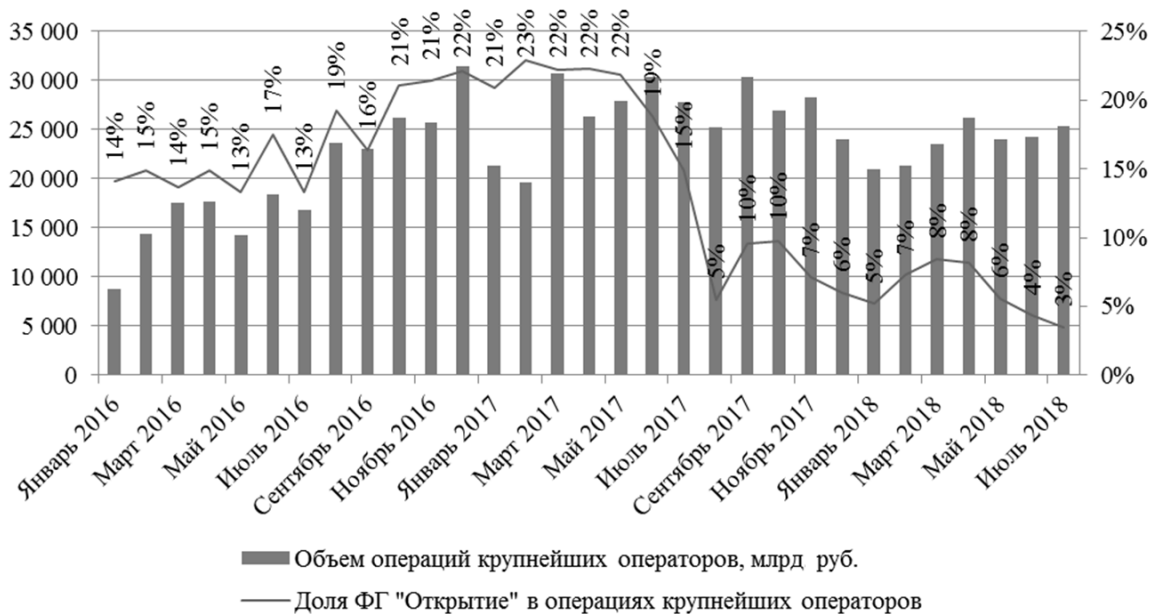
Source: Repurchase agreements with the Central Counterparty. URL: <http://fs.moex.com/files/2248>

Рисунок 4

Динамика оборотов и доля ФГ «Открытие» в сделках РЕПО за 2016–2017 гг. и первое полугодие 2018 г.

Figure 4

Changes in the turnover and share of Otkritie Holding in repo transactions for 2016–2017 and H1 of 2018



Источник: данные Московской биржи по оборотам крупнейших операторов, расчеты авторов.

URL: <https://www.moex.com/a1186>

Source: Authoring, based on the Moscow Exchange data on the largest operators' turnover.

URL: <https://www.moex.com/a1186>

Список литературы

1. Блохин А.А., Стерник С.Г., Близняк А.Б. и др. Эффекты институциональных различий и институциональной ренты в российской экономике. М.: Международные отношения, 2018. 74 с.
2. Гнауер В., Рувин А. Показатель чистого стабильного фондирования: обзор регуляторных требований ЕС // Банковское обозрение. 2018. № 1.
3. Munyan B. Regulatory Arbitrage in Repo Markets. *Office of Financial Research Working Paper*, October 29, 2015, no. 15–22. URL: <https://www.financialresearch.gov/working-papers/2015/10/29/repo-arbitrage/>
4. Wiggins R., Metrick A. The Lehman Brothers Bankruptcy C: Managing the Balance Sheet Through the Use of Repo 105 (October 1, 2014). Yale Program on Financial Stability Case Study 2014-3C-V1. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2593079
5. Presley T.J., Jones B. Lehman Brothers: The Case Against Self-Regulation. *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 2014, vol. 11, iss. 2, pp. 11–28.
URL: http://digitalcommons.www.na-businesspress.com/JLAE/PresleyTJ_Web11_2_.pdf
6. Pounder B. One Problem, Three Fixes. *Strategic Finance Journal*, 2011, no. 1, pp. 18–22.
URL: <https://sfmagazine.com/wp-content/uploads/sfarchive/2011/01/FINANCIAL-REPORTING-One-Problem-Three-Fixes.pdf>
7. Буркова А.Ю. Регулирование сделок РЕПО // Право и экономика. 2011. № 1. С. 36—39.
8. Запорощенко В.А. Правовое регулирование сделок РЕПО // Бизнес, менеджмент и право. 2006. № 2. С. 92—94.
9. Краснов С.В. Операции РЕПО Центрального Банка Российской Федерации: экономическая сущность и генезис становления в России // Экономика и социология. 2014. № 2. С. 42—47.
10. Смагин А.А., Глотова И.И., Томилина Е.П., Кузьменко И.П. Развитие сделок РЕПО с Центральным контрагентом в Российской Федерации // KANT. 2017. № 4. С. 254—257.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-sdelok-repo-s-tsentrалnym-kontragentom-v-rossiyskoy-federatsii>
11. Харченко Л.П. Клиринговые сертификаты участия — новый финансовый инструмент Московской биржи // Проблемы современной экономики. 2016. № 2. С. 124—127.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kliringovye-sertifikaty-uchastiya-novyy-finansovyy-instrument-moskovskoy-birzhi>
12. Беломытцева О.С. Клиринговые сертификаты участия: особенности выпуска, использования в сделках РЕПО и налогообложения // Проблемы учета и финансов. 2016. № 3. С. 45—48. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kliringovye-sertifikaty-uchastiya-osobennosti-vypuska-ispolzovaniya-v-sdelkah-repo-i-nalogooblozheniya>
13. Койка К.А. Роль Центрального банка в регулировании процессов консолидации в банковском секторе России // Наука и бизнес: пути развития. 2017. № 8. С. 51—54.

14. Устинов Д.А. Консолидация и эффект санации в банковском секторе Российской Федерации // Экономика. Бизнес. Банки. 2017. № S7. С. 98—103.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

INSTITUTIONAL INEQUALITY BY LEVEL OF ACCESS TO FUNDING THROUGH REPO TRANSACTIONS: EVIDENCE FROM RUSSIAN BANKS**Andrei A. BLOKHIN^{a,*}, Sergei G. STERNIK^b, Aleksei B. BLIZNYAK^c, Grigorii V. TELESHEV^d**^a Institute of Economic Forecasting of RAS (IEF RAS), Moscow, Russian Federation
andraleks@rambler.ru
<https://orcid.org/0000-0003-2132-4664>^b Institute of Economic Forecasting of RAS (IEF RAS), Moscow, Russian Federation
sgs728@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>^c Institute of Economic Forecasting of RAS (IEF RAS), Moscow, Russian Federation
albli@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-3866-7148>^d Institute of Economic Forecasting of RAS (IEF RAS), Moscow, Russian Federation
gteleshev@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0003-1016-6111>

* Corresponding author

Article history:Received 30 November 2018
Received in revised form
14 December 2018
Accepted 28 December 2018
Available online
29 March 2019**JEL classification:** B52, G21,
G28, G32, G34**Keywords:** REPO,
institutional conditions,
difference, institutional rent,
systemically important banks**Abstract****Subject** This article analyzes the use of repo transactions by banks and the Bank of Russia as an important mechanism of regulation and increase of liquidity of the banking sector. It considers the risks of using repo transactions by banks to optimize the reporting, that take place in international practice.**Objectives** The article aims to study and describe repo transactions and institutional inequalities in access to financing through the use of repo mechanism by systemically important financial institutions and other banks.**Methods** For the study, we used the methods of logical analysis.**Results** The article notes the existence of institutional differences in banks' access to finance through the use of the repo mechanism. It considers a case of a small regional bank involved in active repo transactions in comparison with a systemically important financial institution.**Conclusions** The Russian banking sector undergoes significant transformation and consolidation. Small credit organizations are under considerable pressure, which often force them to resort to higher levels of risk. However, this measure does not help them avoid falling into a peculiar "institutional trap" of access to financing (including using the repo mechanism) in comparison with systemically important financial institutions.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Blokhin A.A., Sternik S.G., Bliznyak A.B., Teleshev G.V. Institutional Inequality by Level of Access to Funding Through REPO Transactions: Evidence from Russian Banks. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 3, pp. 514–532.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.3.514>**References**

1. Blokhin A.A., Sternik S.G., Bliznyak A.B. et al. *Effekty institutsional'nykh razlichii i institutsional'noi renty v rossiiskoi ekonomike* [Scientific report: The effects of institutional inequalities and institutional rent in the Russian economy]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 74 p.
2. Gnauer V., Ruvish A. [Net Stable Funding Ratio: An overview of the EU regulatory requirements]. *Bankovskoe obozrenie*, 2018, no. 1. (In Russ.)

3. Munyan B. Regulatory Arbitrage in Repo Markets. *Office of Financial Research Working Paper*, October 29, 2015, no. 15-22. URL: <https://www.financialresearch.gov/working-papers/2015/10/29/repo-arbitrage/>
4. Wiggins R., Metrick A. The Lehman Brothers Bankruptcy C: Managing the Balance Sheet Through the Use of Repo 105 (October 1, 2014). Yale Program on Financial Stability Case Study 2014-3C-V1. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2593079
5. Presley T.J., Jones B. Lehman Brothers: The Case Against Self-Regulation. *Journal of Leadership, Accountability and Ethics*, 2014, vol. 11, iss. 2, pp. 11–28.
URL: http://digitalcommons.www.na-businesspress.com/JLAE/PresleyTJ_Web11_2_.pdf
6. Pounder B. One Problem, Three Fixes. *Strategic Finance Journal*, 2011, no. 1, pp. 18–22.
URL: <https://sfmagazine.com/wp-content/uploads/sfarchive/2011/01/FINANCIAL-REPORTING-One-Problem-Three-Fixes.pdf>
7. Burkova A.Yu. [Repo transactions regulation]. *Pravo i ekonomika*, 2011, no. 1, pp. 36–39. (In Russ.)
8. Zaporoshchenko V.A. [Legal regulation of repo transactions]. *Biznes, menedzhment i pravo = Business, Management and Law*, 2006, no. 2, pp. 92–94. (In Russ.)
9. Krasnov S.V. [Russian Central Bank repo operations: the economic substance and genesis of formation in Russia]. *Ekonomika i sotsiologiya = Economics and Sociology*, 2014, no. 2, pp. 42–47. (In Russ.)
10. Smagin A.A., Glotova I.I., Tomilina E.P., Kuz'menko I.P. [Development of repo transactions with the Central Counterparty in the Russian Federation]. *KANT*, 2017, no. 4, pp. 254–257.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/razvitie-sdelok-repo-s-tsentrallym-kontragentom-v-rossiyskoy-federatsii> (In Russ.)
11. Kharchenko L.P. [Clearing certificates of participation as a new financial instrument of the Moscow stock-exchange (Russia, St. Petersburg)]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2016, no. 2, pp. 124–127.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kliringovye-sertifikaty-uchastiya-novyy-finansovyy-instrument-moskovskoy-birzhi> (In Russ.)
12. Belomytseva O.S. [General collateral certificates: special aspects of issuance, use in transactions with repurchase agreements, and tax treatment]. *Problemy ucheta i finansov = Problems of Accounting and Finance*, 2016, no. 3, pp. 45–48.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/kliringovye-sertifikaty-uchastiya-osobennosti-vypuska-ispolzovaniya-v-sdelkah-repo-i-nalogooblozheniya> (In Russ.)
13. Koika K.A. [Establishing statutory ratios as an instrument of the Bank of Russia in regulating consolidation processes in the banking sector of Russia]. *Nauka i biznes: puti razvitiya = Science and Business: Ways of Development*, 2017, no. 8, pp. 51–54. (In Russ.)
14. Ustinov D.A. [Consolidation and the effect of sanation in the banking sector of the Russian Federation]. *Ekonomika. Biznes. Banki = Economy. Business. Banks*, 2017, no. S7, pp. 98–103. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.