

## IZAZOVI UPRAVLJANJA KREDITNIM RIZIKOM U INVESTICIONIM DRUŠTVIMA U KRIZNIM SITUACIJAMA\*\*

### Sažetak

*Svetska finansijska kriza iznedrila je zakonodavnu aktivnost na međunarodnom nivou usvajanjem brojnih pravnih propisa u cilju unapređenja sposobnosti finansijskih učesnika, između ostalih, investicionih društava, da apsorbuju gubitke koji proizlaze iz ekonomskih i finansijskih stresnih situacija. Kreditni rizik je jedan od dominantnih rizika u finansijama i poslovanju investicionih društava te je, shodno tome, izloženost kreditnom riziku prisutna u gotovo svim finansijskim transakcijama. Stoga se u radu ukazuje na koji način primena odgovarajućih modela upravljanja kreditnim rizikom može doprineti likvidnosti investicionih društava, kao i očuvanju stabilnosti finansijskog tržišta, uzimajući u obzir učestale potrebe finansijskog tržišta, uzrokovane brojnim internim i eksternim faktorima. S tim u vezi, autor u radu nastoji da ukaže na potrebu i značaj primene međunarodnih standarda u cilju smanjenja izloženosti investicionih društava kreditnom riziku. Na kraju, istraživanje pravnog režima upravljanja kreditnim rizikom u investicionim društvima, primenom normativnog i komparativnog metoda, pruža nam osnovu za kritičko sagledavanje i analiziranje domaće regulative u predmetnoj oblasti.*

***Ključne reči:** kreditni rizik, investiciono društvo, ovlašćena banka, upravljanje kreditnim rizikom.*

### 1. Pojam i određenje kreditnog rizika u poslovanju investicionih društava

Kreditni rizik je jedan od preovlađujućih rizika u finansijama i poslovanju investicionih društava<sup>1</sup>, te je izloženost kreditnom riziku prisutna gotovo u svim finansijskim transakcijama (Spasojević, 2013, p. 104). Kreditni, odnosno poverilački rizik, kao najstariji vid rizika sa kojim se suočava finansijski sektor, povezuje se sa

\* Doktor pravnih nauka, naučni saradnik Instituta društvenih nauka u Beogradu, e-mail: rsovilj@idn.org.rs

<sup>1</sup> Na ovom mestu valjalo bi ukazati da je termin investiciono društvo zakonski termin, uveden Zakonom o tržištu kapitala iz 2011. godine, pod uticajem evropskog zakonodavstva i prakse. Zapravo, investiciono društvo je generički izraz i odnosi se na brokersko-dilersko društvo i ovlašćenu banku. Stoga će se u radu koristiti ovaj termin, osim kada je bilo neophodno načiniti distinkciju između različitih legislativnih rešenja koja se odnose na brokersko-dilersko društvo, odnosno ovlašćenu banku.

\*\* Rad je napisan u okviru Programa istraživanja Instituta društvenih nauka za 2020. godinu koji podržava Ministarstvo prosvete, nauke i tehnološkog razvoja.

nespremnošću, nemogućnošću ili željom dužnika (klijenta investicionog društva) da blagovremeno izmiri svoje ugovorom preuzete obaveze. Uglavnom se kreditni rizik određuje kao rizik neizvršenja obaveza po osnovu nastalog duga, odnosno neplaćanja glavnice i kamate od strane dužnika investicionog društva. Prema Koulafetisu, kreditni rizik se najčešće povezuje sa padom finansijske sposobnosti dužnika da servisira svoje finansijske obaveze. Obično se pad finansijske sposobnosti dužnika povezuje sa njegovom nelikvidnošću ili stečajem (Koulafetis, 2017, p. 17). Zakon o tržištu kapitala definiše kreditni rizik kao rizik gubitka koji nastaje zbog neispunjavanja novčane obaveze nekog lica (klijenta) prema brokersko-dilerskom društvu (čl. 190, st. 1).

Među mnogobrojnim rizicima (rizik likvidnosti, tržišni i operativni rizici) kojima su izložena investiciona društva u toku poslovanja, kreditni rizik je najučestaliji. Kreditni rizik nastaje usled obavljanja poslova pozajmljivanja, investiranja i davanja kredita, i odnosi se na povraćaj pozajmljenog novca ili isplate od prodate robe. Rizik gubitka nastaje zbog nemogućnosti povraćaja plasiranih sredstava kroz amortizaciju kredita. Preterana izloženost kreditnom riziku jedan je od ključnih uzroka insolventnosti investicionih društava (Đukić, 2007, pp. 21-22). Prilikom ugovaranja svakog posla, za investiciono društvo postoji rizik da bi njegov klijent mogao postati insolventan. Neispunjenje dužnosti od strane klijenata investicionog društva, kao druge ugovorne strane u poslu, može imati za posledicu gubitak celog potraživanja. Ukoliko se obistini da više značajnih klijenata društva nije u mogućnosti da pravovremeno izvršava svoje dospele obaveze, to može uzrokovati velike gubitke za investiciono društvo i dovesti do insolventnosti društva (Sovilj, 2017, p. 96). Ipak, pojedini klijenti su rizičniji od drugih, npr. kreditne institucije su manje rizične s obzirom na to da su pod pojačanim nadzorom javnih agencija. S druge strane, u praksi je učestala pojava da se usled preterane kreditne prezaduženosti državnih institucija i kompanija omogući reprogram duga (Augustin, 1994, p. 141).

Kreditni rizik pripada grupi finansijskih rizika. U praksi se neretko dešavalo da kreditni rizik uzrokuje nastanak drugih rizika, uglavnom rizika likvidnosti ili rizika solventnosti. Takođe, dešava se da se kreditni rizik preklapa sa tržišnim i/ili operativnim rizikom (Matić, 2008, p. 76). Kako bi se jasno i nedvosmisleno načinila distinkcija kreditnog rizika od ostalih rizika, važno je navesti osnovne karakteristike kreditnog rizika: 1) Kreditni rizik je sistemski rizik, s obzirom na to da na njega utiču opšta ekonomska kretanja, te je visoko cikličan. To nam ukazuje da je kreditni rizik u direktnoj sprezi sa ekonomskim ciklusima: povećava se tokom recesije, a smanjuje tokom ekspanzije. 2) Kreditni rizik je i specifičan rizik, budući da se menja shodno specifičnim događajima koji utiču na korisnike kredita. Na kreditni rizik vezan za korisnika kredita ili drugu ugovornu stranu neposredno utiču njegove karakteristike: veličina, korporativna strategija, događaji koji utiču na nju, promene u neposrednom ekonomskom okruženju. 3) Naspram tržišnih rizika, kreditni rizik je blisko povezan za uspeh u poslovanju i strukturu kapitala korisnika kredita (Spasojević, 2013, p. 106).

Na nastanak kreditnog rizika utiču dve grupe faktora: eksterni i interni faktori. Eksterni faktori kreditnog rizika odnose se na: opšte stanje ekonomije, inflaciju, kretanje bruto nacionalnog proizvoda, prirodne okolnosti (npr. prirodne katastrofe, građanski ratovi, nemiri, štrajkovi, pandemije itd.). Uzimajući u obzir da članovi uprave investicionog

društva nemaju direktnu kontrolu nad eksternim faktorima, potrebno je dodatno usmeriti kontrolu na interne faktore. U interne faktore kreditnog rizika ubrajaju se: obim kredita, kreditna politika i kreditni miks. Sa porastom obima kredita, raste i kreditni rizik s obzirom na to da više odobrenih kredita povlači za sobom i veći potencijalni gubitak na kreditima. Kreditna politika se kontroliše preko indikatora odnosa ukupnih kredita prema ukupnoj aktivi. Što je indikator veći, samim tim je veća i agresivnost kreditne politike, što neminovno ima za posledicu veći gubitak u kreditnom portfoliju. Na kraju, kreditni miks se ocenjuje odnosom učešća komercijalnih i industrijskih kredita prema ukupnim kreditima.<sup>2</sup> Ukoliko se ustanovi visoka koncentracija ovih kredita, veća je verovatnoća nastanka kreditnih gubitaka (Ivaniš, 2012, p. 4).

Na povećanje izloženosti kreditnom riziku utiče smanjenje kreditnog rejtinga klijenta investicionog društva. Iako sam pad kreditnog rejtinga klijenta ne podrazumeva istovremeno gubitak sredstava društva, potencijalno može uticati na nastanak gubitka u njegovom poslovanju. Primera radi, smanjenje kreditnog rejtinga izdavaoca hartija od vrednosti predstavlja izvor rizika s obzirom na to da dovodi do smanjenja tržišne vrednosti hartija koje poseduje klijent. Takođe, kreditni gubitak može nastati i zbog nemogućnosti ispunjenja obaveza ili izvršenja plaćanja po ugovorima vezanim za kreditne derivate. Povećanjem kamatnih stopa, kao i pogoršanjem opštih ekonomskih uslova povećava se i kreditni rizik. Isto tako, kreditni rizik se povećava usled produženja roka isteka, roka dospelosti ili roka saldiranja. S tim u vezi, inostrani regulatorni organi nastoje da smanje kreditni rizik skraćanjem roka saldiranja za određene hartije od vrednosti (Spasojević, 2013, p. 106).

Osim nezvesnosti isplate kredita, kreditni rizik je povezan i sa nemogućnošću isplate kupona i/ili glavnice kod obveznica. Među glavnim uzrocima pada kreditnog rejtinga izdavaoca obveznica, obično države, jesu finansijske i ekonomske krize. Kriza se može javiti i ukoliko je dug loše strukturiran, npr. preteranim izdavanjem kratkoročnih obveznica ili izdavanjem obveznica denominovanih u stranoj valuti (Latković, 2002, p. 465).

Da bi se razmotrio uzrok nastanka kreditnog rizika, primarno je odrediti dužnika. Dužnik može biti fizičko ili pravno lice koje je zaključilo ugovor o kreditu sa investicionim društvom. Međutim, nekada nije dovoljno posmatrati samo dužnika, kao drugu ugovornu stranu, već i njegovu vlasničku strukturu i organizacionu povezanost sa drugim poslovnim subjektima. Kreditnim rizikom obuhvaćena je i grupa povezanih lica, neovisno da li postoji garancija ili jemstvo matične kompanije za svoja potčinjena društva (Jovanić, 2009, p. 60). Praksa nam demonstrira da je svaki dužnik slučaj za sebe, te da prilikom kvantifikovanja verovatnoće da određeni dužnik nije u mogućnosti da redovno izvršava dospele obaveze, istorijski podaci o tome koliko je puta dužnik sa određenim rejtingom došao u takvu situaciju ili koliko je to čest slučaj dužnika iz određene grupe poslova, može nam samo delimično pomoći (Đukić, 2007, p. 23). Ako se posumnja u kreditnu sposobnost dužnika, osnovno pravilo kreditne politike svakog investicionog društva je da se uzdrži od finansiranja takvog klijenta.

---

<sup>2</sup> Komercijalni krediti su kratkoročni krediti (rok dospelosti do godinu dana) koji se koriste za finansiranje povremenih potreba klijenata za obrtnim sredstvima. Industrijski krediti su dugoročni krediti (rok dospelosti od 5 do 20 godina) i koriste se za finansiranje velikih industrijskih, razvojnih i investicionih programa.

## 2. Postupak upravljanja kreditnim rizikom

Upravljanje kreditnim rizikom je izuzetno bitno, jer valjana procena tog rizika omogućava investicionim društvima da maksimiziraju poslovne rezultate kroz stabilan kreditni portfolio, dok, s druge strane, loša procena sa sobom povlači i ostale rizike, koji mogu prouzrokovati inicijalno visoke troškove preuzetog rizika, što na kraju može izazvati pad celokupnog kreditnog portfolija (Živanović, 2018, p. 8). Svrha upravljanja kreditnim rizikom proističe iz moguće opasnosti da određeni broj klijenata društva ne bude u mogućnosti da redovno izvršava dospele obaveze, što može izazvati gubitak u imovini investicionog društva. Iz tog razloga, uprava investicionog društva je obavezna da prati delovanje svih faktora koji mogu uticati na kreditni portfolio društva, kako bi blagovremeno preuzeli sve neophodne mere. S tim u vezi, zakonom je predviđena obaveza investicionog društva da identifikuje, meri i procenjuje kreditni rizik prema bonitetu klijenta i njegovoj urednosti u izvršavanju obaveza prema investicionom društvu, kao i prema kvalitetu instrumenata obezbeđenja potraživanja tog društva (Zakon o tržištu kapitala, čl. 190, st. 2).

Investiciona društva su dužna da u postupku upravljanja rizicima obezbede: 1) da se krediti odobravaju na osnovu jasno definisanih kriterijuma, kao i da je proces odobravanja, izmena, obnavljanja i refinansiranja kredita jasno određen; 2) da društva imaju interne metodologije koje im omogućuju procenu kreditnog rizika izloženosti prema pojedinim klijentima (dužnicima), hartijama od vrednosti ili sekjuritizacijskim pozicijama, kao i kreditnog rizika na nivou portfolija. Interne metodologije ne smeju se oslanjati isključivo na eksterne kreditne rejtinge, već moraju uzimati u razmatranje i druge relevantne podatke prilikom procene rizika; 3) kontinuirano upravljanje i praćenje različitih portfolija osetljivih na kreditni rizik i izloženosti društva, uključujući prepoznavanje i upravljanje problematičnim kreditima, kao i određivanje odgovarajućih ispravki vrednosti i rezervisanja; 4) da je disperzovanost kreditnih portfolija usklađena sa određenim tržištima i sa opštom kreditnom politikom društva (Directive 2013/36/EU, čl. 79).

Integralni deo procedure upravljanja rizikom jesu strategije, planovi, politike i ciljevi upravljanja kreditnim rizikom. Dužnost investicionog društva je da povremeno razmatra strategiju upravljanja kreditnim rizikom i da je izmeni ukoliko je potrebno. To se odnosi na situacije u kojima dolazi do značajne promene poslovne politike investicionog društva, ali i promena u makroekonomskom okruženju u kom posluje (Matić, 2008, p. 77). Takođe, investiciono društvo je dužno da izradi i primenjuje odgovarajuće politike i postupke za upravljanje kreditnim rizikom. U tom kontekstu, obaveza društva je da uspostavi i sprovodi primeren sistem upravljanja i praćenja portfolija i pojedinačnih izloženosti koje nose kreditni rizik, kao i odgovarajuće vrednosne usklađenosti (Zakon o tržištu kapitala, čl. 190, st. 3 i 4).

Odlukom o adekvatnosti kapitala banke propisuju se dodatne obaveze koje svaka banka mora primeniti u svom poslovanju. S tim u vezi, ovlašćena banka je dužna da oformi organizacionu strukturu kojom će se aktivnosti upravljanja rizicima (*middle office*) i aktivnosti podrške (*back office*) funkcionalno i organizaciono odvojiti od preuzimanja rizika (*front office*), sa precizno utvrđenom podelom poslova i obaveza zaposlenih kojom se sprečava konflikt interesa. Osim navedenog, neophodno je uspostaviti

zasebnu organizacionu jedinicu za upravljanje lošom aktivom, u čijoj bi nadležnosti bilo preduzimanje niza aktivnosti i mera za upravljanje lošom aktivom (Odluka o upravljanju rizicima banke, čl. 9). Takođe, ovlašćena banka je obavezna da shodno obimu, delokrugu i složenosti poslova koje obavlja, u proces upravljanja kreditnim rizikom uključi potreban broj zaposlenih sa odgovarajućom stručnom spremom i iskustvom, ali i da obezbedi kontinuitet u sprovođenju strategije i politike upravljanja rizicima (Odluka o upravljanju rizicima banke, čl. 11).

Da bi realizovalo nezavisnu funkciju upravljanja kreditnim rizikom, neophodno je da investiciono društvo osnuje samostalni Odbor za upravljanje kreditnim rizikom. Delokrug poslova ovog odbora bio bi primena strategija i politika za upravljanje kreditnim rizikom, odobrenim od strane odbora direktora, praćenje izloženosti kreditnom riziku, poštovanje limita odobrenih od strane odbora direktora, kao i predlaganje unapređenja procesa i procedura upravljanja kreditnim rizikom (Stanišić & Stanojević, 2010, p. 14).

Upravljanje kreditnim rizikom obuhvata nekoliko faza koje započinju njegovom identifikacijom, zatim sledi merenje i praćenje izloženosti i računanje potrebnog kapitala, a završava se internim nadzorom. Bazelskim sporazumima i Direktivom EU o adekvatnosti kapitala predviđeno je nekoliko pristupa merenju izloženosti kreditnom riziku i kalkulisanju potrebnog kapitala. Zapravo, bazelski standardi predviđaju dva modela regulisanja upravljanja kreditnim rizicima. Prvi model obuhvata standardizovan pristup i pristup zasnovan na internim rejtinzima. Navedeni pristupi su detaljno regulisani direktivama EU, te se ovaj model može nazvati „regulatornim ili zakonskim“. Investiciona društva koja koriste ove pristupe su u obavezi da svoje poslovanje urede shodno navedenim pravilima. Drugi način odnosi se na napredni pristup zasnovan na internim rejtinzima. Ovim pristupom omogućava se investicionim društvima da samostalno razvijaju metodologije za izračunavanje i upravljanje kreditnim rizikom (Gleeson, 2010, p. 76).

### **3. Standardizovan pristup upravljanju kreditnim rizikom u investicionim društvima**

Standardizovan pristup upravljanju kreditnim rizikom inaugurisan je davne 1988. godine, usvajanjem tzv. Bazelskog sporazuma o kapitalu (Bazel I). Iako većina investicionih društava koristi pristup zasnovan na internim rejtinzima, ne postoji nijedno društvo koje ne koristi neke od elemenata standardizovanog pristupa u postupku upravljanja kreditnim rizikom i računanja kapitalom. Za svako investiciono društvo standardizovan pristup pruža mogućnost u pogledu izloženosti koja proističe iz onih oblasti poslovanja u kojima društvo ne poseduje ni resurse ni podatke za merenje izloženosti (Gleeson, 2010, p. 81). Standardizovan pristup, koji se oslanja na procene spoljnih kreditnih rejtinga agencija, uglavnom koriste ona investiciona društva kod kojih je prisustvo kreditnih rizika manje izraženo, što je često slučaj kod društava čije je poslovanje jednostavnije, za kategorije izloženosti koje nisu značajne, ili u situacijama gde bi primena internih pristupa bila preveliko opterećenje za društvo (Directive 2013/36/EU, čl. 1, tač. 70).

Metodologija standardizovanog pristupa nepromenjena je u odnosu na metodologiju kreditnog rizika prema Bazelu I. Zasniva se na principu portfolio pristupa. Kako bi se postigao što veći nivo preciznosti u merenju izloženosti kreditnom riziku, Bazelski komitet

je unapredio ovaj koncept u odnosu na prvobitna rešenja usvojena Bazelskim sporazumom iz 1988. godine, usvajajući širu kategorizaciju bilansne aktive i vanbilansnih stavki, kao i širu disperziju pondera rizika (Matić, 2009a, p. 126).

Prema standardizovanom pristupu postoji dvanaest kategorija bilansne aktive i kategorija vanbilansnih potraživanja. Kategorije bilansne aktive čine: potraživanja od država i centralnih banaka, potraživanja od javnog sektora, potraživanja od međunarodnih razvojnih banaka (npr. Svetska banka), potraživanja od poslovnih banaka, potraživanja od brokersko-dilerskih društava, potraživanja od kompanija (privrednog sektora), potraživanja od fizičkih lica, potraživanja obezbeđena rezidencijalnim nekretninama, potraživanja obezbeđena komercijalnim nekretninama, dospela potraživanja, visokorizična potraživanja, ostala potraživanja. Kategorija vanbilansnih potraživanja obuhvata garancije i akreditivne izdate od strane banaka (Wood, 2008, pp. 411-412).

Metodologija standardizovanog pristupa temelji se na sledećem principu – odgovarajući ponderi rizika izraženi u procentima primenjuju se na pozicije aktive koja je grupisana u kategorije, odnosno kreditni konverzioni faktori se primenjuju na pozicije vanbilansne aktive, koja se pretvara u kreditne ekvivalente, na koje se zatim primenjuju odgovarajući ponderi rizika. Ponderi kreditnog rizika se za svaku pojedinačnu poziciju bilansne aktive i vanbilansnu stavku određuju na osnovu klase izloženosti i nivoa njenog kreditnog kvaliteta (Odluka o adekvatnosti kapitala banke, čl. 39.3a). Nivoi pondera rizika koji prate svaku pomenutu kategoriju aktive pokazuju stepenovanje u pogledu izloženosti – najniži od 0% za potraživanja država i centralnih banaka, do najviših od 100% za visokorizična potraživanja. Osim toga, Bazel II i Uredba o kapitalnim zahtevima (Regulation (EU) No 575/2013) uvodi ponder rizika od 100% za sva potraživanja koja nisu kategorisana, a takođe uvodi ponder rizika od 150% za visokorizičnu aktivu i predviđa mogućnost uvođenja preferencijalnih pondera rizika, ali ne manja od 20% (Matić, 2009a, pp. 126-128). Visokorizičnim izloženostima investicionog društva smatraju se sledeće izloženosti: 1) ulaganja u društva rizičnog kapitala (npr. ulaganja u visokoprofitabilne projekte s visokim rizikom); 2) ulaganja u investicione fondove visokorizičnog profila; 3) ulaganja u instrumente kapitala lica koja se ne kotiraju na berzi; 4) špekulativno finansiranje poslova sa nekretninama. Prilikom procenjivanja da li je izloženost visokorizična, investiciona društva uzimaju u obzir postojanje visokog rizika od gubitka kao posledice nastanka statusa neispunjavanja obaveze dužnika (Regulation (EU) No 575/2013, čl. 128. Uporediti: Odluka o adekvatnosti kapitala banke, čl. 56, st. 1).

Još jedna novina vezana za standardizovan pristup predviđena Bazelom II i Direktivom o adekvatnosti kapitala (Directive 2013/36/EU) jeste preporuka investicionim društvima da ovaj pristup modeliraju uz podršku i u skladu sa metodologijom izabrane eksterne agencije za procenu kreditnog rejtinga (*External Credit Assessment Institutions – ECAIs*).<sup>3</sup> Bazel II je utvrdio nekoliko uslova koje eksterna agencija za procenu kreditnog rejtinga mora ispuniti: 1) Objektivnost – metodologija kreditne procene mora biti sistematična, rigorozna, zasnovana na istorijskom iskustvu i podložna promenama na

<sup>3</sup> U Velikoj Britaniji Uredbom o kapitalnim zahtevima iz 2006. godine propisan je mehanizam kojim se ovlašćuje Uprava za finansijske usluge da odredi eksterne rejting agencije. U to vreme bile su priznate samo Standard and Poor's, Moody's, Fitch-IBCA (Gleeson, 2010, p. 82).

finansijskim tržištima. Pre nego što je prihvate nadzorni organi, mora biti ustanovljena najmanje godinu dana, a poželjno je i tri godine. 2) Nezavisnost – agencije moraju biti nezavisne u radu, ne smeju biti podložne ekonomskim i političkim uticajima. Postupak procene mora biti u što većoj meri slobodan i ne sme postojati sukob interesa između odbora direktora i klijenata. 3) Međunarodni pristup / transparentnost – rezultati procena koje obavljaju eksterne agencije za procenu kreditnog rejtinga moraju biti dostupni domaćim i međunarodnim institucijama pod istim uslovima. 4) Javnost u radu – agencije za procenu moraju da objavljuju informacije, metodologija mora biti javna. 5) Resursi – agencije treba da imaju dovoljno sredstava kako bi omogućili visok kvalitet kreditnih procena. 6) Kredibilitet – poverenje koje uživa na tržištu (kod investitora i drugih učesnika na tržištu) podrazumeva ostvarenje prethodno navedenih principa (Basel Committee on Banking Supervision, 2004, p. 23).

Kada je u pitanju primena standardizovanog pristupa, empirijska istraživanja su pokazala da se mnogo veći broj investicionih društava opredelio za upotrebu ovog pristupa kod uključivanja kreditnog rizika u obračun potrebnog nivoa kapitala nego što se prvobitno pretpostavljalo na osnovu prvih reakcija ispitanika. Prema istraživanju koje je sprovedeno tokom 2003. godine (Van Roy, 2005) a kojim su obuhvaćena 294 investiciona društva iz 38 zemalja širom sveta, 35% ispitanih opredelio se za standardizovan pristup, dok je u Evropi taj procenat 30%. Među razlozima prihvatanja standardizovanog pristupa ističe se da su investiciona društva utvrdila da je potreban veliki napor kako bi primenili pristupe zasnovane na internim rejtinzima, ali i zbog neizvesnosti u pogledu ponašanja regulatornih organa vezano za tretman olakšica prilikom utvrđivanja potrebnog kapitala.<sup>4</sup>

U domaćem pravu upotreba standardizovanog pristupa pri upravljanju kreditnim rizikom u investicionim društvima je ograničenog domašaja, budući da se pomenuta pravila odnose samo na banku. S obzirom na to da je ovlašćena banka samo organizacioni deo banke, na nju se primenjuju pravila o standardizovanom pristupu predviđena Odlukom o adekvatnosti kapitala banke, koja je sačinjena po uzoru na moderne tendencije u evropskom zakonodavstvu. S druge strane, ne postoje nikakva zakonska i podzakonska pravila kojima se uređuje ovo pitanje u poslovanju brokersko-dilerskih društava, čime se stvara pravna praznina u domaćem pravu. U cilju očuvanja integriteta domaćeg tržišta kapitala, potrebno je predložiti usvajanje pomenutih rešenja i za brokersko-dilerska društva, kako bi bila konkurentna ovlašćenim bankama. Analizirajući trenutnu pravnu situaciju na domaćem tržištu kapitala, konstatujemo da su brokersko-dilerska društva u povlašćenom položaju naspram ovlašćenih banaka, s obzirom na to da su izuzeta od pravila kojima se reguliše postupak merenja i upravljanja kreditnim, a i ostalim rizicima.

#### **4. Model upravljanja kreditnim rizikom zasnovan na internim rejtinzima**

Proces upravljanja sistemom internih rejtinga dopušta upravi investicionih društava da upravljaju rizicima u cilju optimiziranja prihoda. Interni rejtinzi jesu indikatori rizika

---

<sup>4</sup> Procenjeno je da će u Evropi standardizovan pristup prihvatiti one finansijske institucije, a pre svega banke čije se akcije ne kotiraju na berzama, kao i većina banaka koja posluje po principu uzajamnosti (Van Roy, 2005, p. 10).

svojstveni pojedinačnom kreditu. Rejtinzi sadrže procenu rizika gubitaka usled neispunjenja obaveze druge strane i zasnivaju se na razmatranjima odgovarajućih kvalitativnih i kvantitativnih informacija (Mišić, 2012, p. 10).

Investiciona društva koja su značajna u pogledu njihove veličine, unutrašnje organizacije i obima, delokruga i složenosti poslova, dužna su da razviju sopstvene procene kreditnog rizika i time povećaju korišćenje pristupa zasnovanog na internim rejtinzima za izračunavanje kapitalnih zahteva za kreditni rizik. Dužnost nadležnih nadzornih tela je da nadgledaju investiciona društva da se prilikom procenjivanja kreditne sposobnosti svojih klijenata ili vrednosnih papira ne oslanjaju previše na eksterne kreditne rejtinge (Directive 2013/36/EU, čl. 77).

Investiciona društva koja primenjuju pristup zasnovan na internim rejtinzima (u nastavku: IRB pristup) dužna su da obrazlože kriterijume za razvrstavanje dužnika ili proizvoda u pojedine kategorije i da ih primenjuju na način koji valjano odražava nivo rizika. Rejting kategorija mora imati rejting skalu za dužnike koja odslikava isključivo kvantifikaciju rizika nastanka statusa neispunjavanja obaveze dužnika. Investiciona društva su dužna da prilikom raspoređivanja u rejting kategorije uzmu u obzir sledeće faktore rizika: 1) rizične karakteristike dužnika; 2) rizične karakteristike proizvoda, uključujući i sredstva obezbeđenja. Dalje, investiciona društva su obavezna da obrate posebnu pažnju na situacije u kojima je više izloženosti osigurano istim sredstvom obezbeđenja; 3) neurednost u plaćanju, osim ukoliko društvo ne dokaže nadležnom organu da dospelo nenaplaćeno potraživanje nije značajan faktor rizika za tu izloženost (Regulation (EU) No 575/2013, čl. 169-170).

Pristupi zasnovani na internim rejtinzima zasnivaju se na statističkim modelima i podrazumevaju sledeće: postojanje preciznih i sveobuhvatnih baza o gubicima po osnovu izloženosti kreditnom riziku, starih najmanje pet godina; visoke standarde izveštavanja, koji su predmet stalne revizije i usavršavanja; izabrani visok nivo sigurnosti naspram izloženosti pri računanju potrebnog kapitala od 99,9%; upotreba rezultata scenario analiza i podataka o gubicima na osnovu kreditnog rizika iz eksternih baza (Matić, 2009b, p. 136).

Pristup zasnovan na internom rejtingu predviđen sporazumom Bazel II i Direktivom 2013/36/EU čine četiri osnovne komponente kreditnog rizika: verovatnoća neizvršenja obaveza dužnika; veličina mogućeg gubitka; izloženost prema dužniku u trenutku neizvršenja dužnikovih obaveza i ročnost kreditne izloženosti. IRB pristup zasniva se na merenju neočekivanih gubitaka (*unexpected losses - UL*) i očekivanih gubitaka (*expected losses - EL*) (Basel Committee on Banking Supervision, 2004, p. 48). Ukoliko investiciono društvo ne može unapred predvideti kolike će gubitke pretrpeti u datom periodu, može prognozirati prosečan nivo kreditnih gubitaka. Očekivani gubici su svi oni unutar prosečnog nivoa razumno predvidivih kreditnih gubitaka, dok neočekivani gubici predstavljaju gubitke iznad prosečnog nivoa razumno predvidivih kreditnih gubitaka. Neočekivani gubici se odnose na potencijalno velike gubitke koji se retko javljaju i mahom su izazvani eksternim faktorima (Molostova, 2008, p. 19).

Smatra se da je status neizvršenja obaveze dužnika nastao kada je ispunjen jedan od sledećih uslova: 1) investiciono društvo smatra verovatnim da dužnik neće u potpunosti izmiriti svoje obaveze prema društvu, njegovom matičnom društvu ili društvu kćeri ne



uzimajući u obzir mogućnost naplate iz sredstava obezbeđenja; 2) dužnik duže od 90 dana nije ispunio svoju dospelu obavezu po bilo kojoj značajnoj kreditnoj obavezi prema društvu. Nadležnim telima ostavljeno je diskreciono pravo da mogu produžiti rok sa 90 na 180 dana za izloženosti koje su osigurane stambenom ili poslovnom nekretninom (Regulation (EU) No 575/2013, čl. 178).

Primena osnovnog IRB pristupa najviše odgovara investicionim društvima kod kojih preovladavaju dužnici sa visokim rejtingom – od AAA do A, s obzirom na to da u tim slučajevima koeficijent potrebnog kapitala iznosi samo 1,16%.<sup>5</sup> Ali, ukoliko investiciono društvo ima znatan broj dužnika sa sumnjivim rejtinzima, progresivno se povećava koeficijent minimalno zahtevanog kapitala (Đukić, 2007, p. 223).<sup>6</sup>

Investiciona društva su obavezna da sprovedu sopstvene procene internih rejtinga. Pre svega, postupak interne provere treba da omogući društvu doslednu procenu delotvornosti pristupa zasnovanog na internim rejtinzima i procene rizika. Dalje, investiciona društva su dužna da redovno upoređuju ostvarene stope statusa neizvršenja obaveze dužnika sa procenjenom verovatnoćom gubitka za svaku rejting kategoriju, a u situacijama kada su ostvarene stope izvan očekivanih granica za tu rejting kategoriju, društva su obavezna da analiziraju razloge tog odstupanja. Društva moraju obrazložiti metode i podatke koje koriste u postupcima upoređivanja, ali i da ih ažuriraju najmanje jednom godišnje (Regulation (EU) No 575/2013, čl. 185).

Pored osnovnog, postoji i napredni ili razvijeni IRB pristup (*advanced IRB*). Ukoliko investiciono društvo primeni napredni IRB pristup, i to samo za jedan element rizika, potrebno je da usvoji sopstvenu procenu svih drugih faktora rizika u kraćem periodu za sve značajnije poslovne jedinice i klase izloženosti. U toku prve dve godine po usvajanju naprednog IRB pristupa, investiciono društvo je u obavezi da paralelno računa i osnovni i napredni pristup (Jazić, 2007, p. 134). Nacionalna nadzorna tela odobriće investicionim

---

5 Kreditni rejting klijenta investicionog društva može biti razvrstan u nekoliko razreda, uglavnom od AAA do D. Rejting kuće *Standard & Poor's* i *Fitch* rangiraju dužnike na sledeće razrede: AAA – ukazuje na najviši kvalitet dužnika, tj. na izuzetno jak kapacitet dužnika da izvrši svoju obavezu; AA – veoma visoka sposobnost izvršenja obaveze dužnika; A – visoka sposobnost izvršenja obaveze; BBB – odgovarajuća sposobnost izvršenja obaveze dužnika; BB – sposobnost izvršenja obaveze dužnika podložna je negativnim promenama. Obaveza sa ovim rejtingom je manje osetljiva u pogledu neplaćanja nego druge špekulativne emisije. Takođe je suočena sa tekućim neizvesnostima. B – sposobnost plaćanja nedovoljno zaštićena od negativnih promena. Nepovoljni finansijski, ekonomski ili komercijalni uslovi utiču na smanjenje kapaciteta dužnika; CCC – obaveza sa ovim rejtingom je osetljiva u pogledu neplaćanja i zavisna je od povoljnih finansijskih, ekonomskih i komercijalnih uslova za dužnika; CC – obaveza sa ovim rejtingom je osetljiva u pogledu neplaćanja; C – postoji velika mogućnost neispunjenja obaveze dužnika, ostavljena mogućnost otvaranja stečaja nad dužnikom; D – ukazuje kada se dogodilo neizvršenje obaveze dužnika. Rejtinzi od AA do CCC mogu biti modifikovani dodavanjem znaka plus ili minus, kako bi ukazali na relativnu poziciju unutar glavnih kategorija rejtinga. Rejting kuća *Moody's* koristi sledeće razrede: Aaa – najviši kvalitet; Aa1, Aa2 i Aa3 – veoma visoka sposobnost plaćanja; A1, A2 i A3 – visoka sposobnost plaćanja; Baa1, Baa2 i Baa3 – odgovarajuća sposobnost plaćanja; Ba1, Ba2 i Ba3 – sposobnost plaćanja podložna negativnim promenama; B1, B2 i B3 – sposobnost plaćanja nedovoljno zaštićena od negativnih promena; Caa1, Caa2 i Caa3 – postoji mogućnost neispunjenja obaveze, naplata zavisi od pozitivnih okolnosti; Ca i C – obaveze se ne ispunjavaju (Vasiljević, Vasiljević & Malinić, 2008, p. 108, i Đukić, 2007, pp. 263-266).

6 Na osnovu istraživanja koje je obuhvatilo banke koje su članice Japanskog udruženja banaka, ustanovljeno je da nakon samo dve godine od početka primene IRB pristupa, banke su u proseku sačuvale 7% regulatornog kapitala. Više o tome videti: (Shimizu, 2012, p. 23).

društvima da primenjuju napredni IRB pristup samo ukoliko ispune propisane zahteve. To znači da će društva procenjivati sve četiri komponente kreditnog rizika (verovatnoća neizvršenja obaveze dužnika, veličina mogućeg gubitka, veličina izloženosti pri neizvršenju dužnikove obaveze, ročnost kreditne izloženosti) primenom sopstvene metodologije. Time je velikim brokersko-dilerskim društvima i sistematski važnim bankama omogućeno diskreciono pravo u proceni rizika (Barakova & Palvia, 2014, p. 2). Sasvim razumljivo je da će zbog strožih zahteva i procedura kvalifikovanja samo mali broj investicionih društava usvojiti napredni pristup. Može se očekivati da će ovaj pristup koristiti samo ona investiciona društva koja budu imala najrazvijenije softverske pakete, ali i stručne i obučene kadrove koji će ih koristiti.

Domaći bankarski propisi kojima se uređuje upravljanje kreditnim rizikom zasnovani na internim rejtinzima temelje se na Bazelskim sporazumima i direktivama EU. Time su savremena uporednopravna rešenja inkorporirana u domaćem zakonodavstvu. Da bi banka započela primenu pristupa zasnovanog na internim rejtinzima, mora da dobije prethodnu saglasnost Narodne banke Srbije. Da bi dobila saglasnost, banka mora dokazati da ispunjava minimalne uslove za primenu IRB pristupa, a posebno: 1) osnovne informacije o internom rejting sistemu; 2) plan uvođenja IRB pristupa; 3) procenu spremnosti za primenu IRB pristupa; 4) dokumentaciju kojom dokazuje da je, u procesu upravljanja rizicima, i to za klase za koje podnosi zahtev, najmanje tri godine pre podnošenja zahteva primenjivala interne rejting sisteme i sopstvene procene rizičnih parametara usklađene sa minimalnim uslovima za primenu IRB pristupa. Narodna banka Srbije daje saglasnost za primenu IRB pristupa banci u roku od šest meseci od prijema zahteva. Ukoliko nakon dobijene saglasnosti za IRB pristup, banka više ne ispunjava uslove, Narodna banka joj može oduzeti saglasnost i naložiti joj da primenjuje standardizovan pristup (Odluka o adekvatnosti kapitala banke, čl. 70-72).

Međutim, pristup zasnovan na internim rejtinzima odnosi se samo na ovlašćene banke, ali ne i na brokersko-dilerska društva, s obzirom na to da ovo pitanje nije regulisano domaćim propisima. Time su domaća brokersko-dilerska društva u neravnopravnom položaju u odnosu na banke. Imajući u vidu da su brokersko-dilerska društva izuzeta od brojnih propisa kojima se uređuje njihovo poslovanje, stvara se mogućnost za mnogobrojne zloupotrebe na tržištu kapitala, čime se dovodi u pitanje kredibilitet domaćeg tržišta i vodi pravnoj nesigurnosti. Stoga bi trebalo razmišljati u pravcu prihvatanja pomenutih rešenja i za brokersko-dilerska društva, jer time bi postala konkurentnija ne samo bankama, već i inostranim investicionim društvima.

## **5. Zaključak**

Kao što smo u radu naveli, kreditni rizik je najdominantniji rizik u celokupnom finansijskom sektoru, a posebno u bankarskom sektoru. Postoje brojni načini koji zahtevaju preduzimanje akcije u cilju suzbijanja kreditnog rizika. Kao prvo, učešće indirektnog (bankarskog) finansiranja je veliko, što doprinosi visokoj koncentraciji kreditnog rizika u bankarskom sektoru, te je neophodno preduzeti mere u povećanju direktnog finansiranja, razvijajući tržište hartija od vrednosti. Drugo, potrebno je unaprediti odnose finansiranja

banke prema svojim klijentima. Među najznačajnijim klijentima su preduzeća, koja treba da ojačaju kvalitet aktive, profitabilnost, sposobnost otplate duga (kredita) i time znatno doprinesu smanjenju udela najlošijih kredita banke. Dalje, odgovarajuća primena računovodstvenih standarda i poreska politika takođe mogu doprineti smanjenju kreditnog rizika. Na kraju, ali ne i najmanje bitno, finansijski posrednici, brokersko-dilerska društva, kreditne agencije, računovodstvene firme, advokatske kancelarije mogu imati važnu ulogu u pružanju profesionalnih usluga na tržištu kapitala, te je neophodno podsticati njihov dalji razvoj.

Pristup razvoju savremenih načina upravljanja i kontrole kreditnog rizika temelji se na analizi i primeni brojnih međunarodnih standarda, inaugurisanih sporazumima Bazel I, II i III i direktivama EU. Nesporno je da postoje izvesna odstupanja u postupku upravljanja kreditnim rizikom u investicionim društvima, što je, između ostalog, uslovljeno stepenom regulatornog, finansijskog i ekonomskog razvoja lokalnog tržišta kapitala. Stoga bi implementacija jedinstvenih međunarodnih standarda u pogledu izveštavanja, monitoringa i upravljanja kreditnim rizikom u investicionim društvima omogućila primenu na različitim tržištima kapitala.

Analiza pravnog režima upravljanja kreditnim rizikom u investicionim društvima ukazuje na nedoslednost i nesistematičnost domaćih propisa. Kao što smo istakli, aktuelna uporednopravna rešenja koja se odnose na upravljanje kreditnim rizikom usvojena su u bankarskom sektoru. S druge strane, brokersko-dilerska društva izuzeta su od brojnih propisa kojima se pravno uređuje njihovo poslovanje. Pravno posmatrano, uočava se da brokersko-dilerska društva imaju povlašćen položaj na domaćem tržištu kapitala u odnosu na ovlašćene banke, s obzirom na to da ne podležu primeni pravnih propisa kojima se reguliše upravljanje kreditnim rizikom. Međutim, sa ekonomskog stanovišta sasvim opravdano se može postaviti pitanje opravdanosti koncepta univerzalnog bankarstva u Srbiji, uzimajući u obzir neravnomeran položaj banaka i brokersko-dilerskih društava na domaćem tržištu kapitala. Dopuštanjem bankama da se bave trgovinom vrednosnim papirima uz višestruko viši cenzus u pogledu visine osnovnog kapitala, omogućava im se veći finansijski potencijal i prednost na tržištu kapitala nasuprot brokersko-dilerskim društvima, kao uskospesijalizovanim društvima za trgovinu hartijama od vrednosti. Stoga se preporučuje da se na dosledan i sistematičan način uredi poslovanje brokersko-dilerskih društava, prihvatanjem predloženih rešenja i instituta, a sve u cilju opstanka na tržištu kapitala. Imajući u vidu trenutnu situaciju, postoji opravdana bojazan od mnogobrojnih zloupotreba na tržištu kapitala, što vodi ka pravnoj nesigurnosti i dovodi u pitanje kredibilitet i opstanak domaćeg tržišta kapitala. Upravo harmonizacija propisa omogućiće razvijanje domaćeg tržišta kapitala, što je preduslov za otvaranje tržišta i povezivanje domicilnog tržišta kapitala sa razvijenim svetskim finansijskim tržištima.

## Literatura

- Augustin, D. 1994. Credit Risks in European and International Regulations. In: Ferrarini, G. (ed.), *Prudential Regulation of Banks and Securities Firms*. London/The Hague: Kluwer Law International, pp. 139-148.
- Basel Committee on Banking Supervision. 2004. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*. Basel: Bank for International Settlements.
- Đukić, Đ. 2007. *Upravljanje rizicima i kapitalom u bankama*. Beograd: Beogradska berza.
- Gleeson, S. 2010. *International Regulation of Banking: Basel II: Capital and Risk Requirements*. New York: Oxford University Press.
- Ivaniš, M. 2012. Rizici u bankarskom poslovanju. *Pravno-ekonomski pogledi*, 3, pp. 1-15.
- Jazić, V. 2007. Upravljanje kreditnim rizikom. *Finansije*, 1-6, pp. 113-146.
- Jovanić, T. 2009. *Ciljevi i oblici regulisanja poslovanja banaka*. Beograd: Pravni fakultet Univerziteta u Beogradu.
- Koulafetis, P. 2017. *Modern Credit Risk Management – Theory and Practise*. London: Palgrave Macmillan.
- Latković, M. Upravljanje rizicima: identifikacija, mjerenje i kontrola. *Financijska teorija i praksa*, 2, pp. 463-477.
- Matić, V. 2008. Kreditni rizik. *Bankarstvo*, 1-2, pp. 76-78.
- Matić, V. 2009a. Bazel II – IRB pristup kreditnom riziku. *Bankarstvo*, 11-12, pp. 136-143.
- Matić, V. 2009b. Bazel II – standardizovani pristup kreditnom riziku. *Bankarstvo*, 9-10, pp. 124-129.
- Mišić, V. 2012. Interni modeli upravljanja kreditnim rizikom. *Bankarstvo*, 4, pp. 10-31.
- Molostova, I. 2008. Introduction to the internal ratings based approach under Basel II. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, 23(1), pp. 19-22.
- Sovilj, R. 2017. Upravljanje kreditnim rizikom u bankama sa stanovišta sudske prakse. *Zbornik Pravnog fakulteta u Nišu*, LVI(75), pp. 95-106.
- Spasojević, J. 2013. Kreditni rizik i kreditni derivati. *Bankarstvo*, 1, pp. 104-137.
- Stanišić, M. & Stanojević, Lj. 2010. Rizici u bankarskom poslovanju i Bazel II. *Finansije, bankarstvo i osiguranje*, 1(6), pp. 7-18.
- Van Roy, P. 2005. Credit Ratings and the standardised approach to credit risk in Basel II. *ECB Working Paper Series*, No. 517, pp. 1-56.
- Vasiljević, M., Vasiljević, B. & Malinić, D. 2008. *Financijska tržišta*. Beograd: Komisija za hartije od vrednosti.
- Wood, P. R. 2008. *Law and Practice of International Finance*. London: Sweet & Maxwell.
- Živanović, V. 2018. *Upravljanje kreditnim rizikom velikih privrednih subjekata u komercijalnom bankarstvu – slučaj Srbije*. Doktorska disertacija. Beograd: Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, Univerzitet Union – Beogradska bankarska akademija.

### Internet izvori

- Barakova, I. & Palvia, A. 2014. *Do Banks' Internal Basel Risk Estimates Reflect Risk?*. Dostupno na: <http://www.ssrn.com/abstract=2203104>, (19. 8. 2020).
- Shimizu, K. 2012. *The impact of IRB approach on the credit risk exposure under Basel II*. Nagoya University. Dostupno na: <http://www.ssrn.com/abstract=2121225>, (11. 8. 2020).

### Pravni izvori

- Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC, *Official Journal of the European Union*, L 176/338.
- Odluka o adekvatnosti kapitala banke, *Službeni glasnik RS*, br. 103/2016, 103/2018, 88/2019 i 67/2020.
- Odluka o upravljanju rizicima banke, *Službeni glasnik RS*, br. 45/2011, 94/2011, 119/2012, 123/2012, 23/2013 – dr. odluka, 43/2013, 92/2013, 33/2015, 61/2015, 61/2016, 103/2016, 119/2017, 76/2018, 57/2019, 88/2019 i 27/2020.
- Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012, *Official Journal of the European Union*, L 176/1.
- Zakon o tržištu kapitala, *Službeni glasnik RS*, br. 31/2011, 112/2015, 108/2016 i 9/2020.

### Ranko P. Sovilj, PhD

Research Fellow, Institute of Social Sciences Belgrade, Serbia  
e-mail: [soviljpeca@gmail.com](mailto:soviljpeca@gmail.com); [rsovilj@idn.org.rs](mailto:rsovilj@idn.org.rs)

## THE CHALLENGES OF CREDIT RISK MANAGEMENT IN THE INVESTMENT FIRMS IN CRISIS

### Summary

The global financial crisis has given rise to legislative activity on the international level, with the adoption of numerous legal regulations, in order to improve the ability of financial participants, among others, investment firms to absorb losses arising from economic and financial stress situations. Credit risk is one of the dominant risk in the finance and business of investment firms, and consequently, the exposure to credit risk

is present in almost all financial transactions. Therefore, the paper points out that the application of adequate methods of credit risk management can contribute to the liquidity of investment firms, as well as preserving the stability of the financial market, taking into account frequent financial market shocks caused by numerous internal and external factors. In this regard, the aim of this research is to indicate how the application of the adopted international standards contributes to reducing the exposure of the investment firms to credit risk. Finally, the research of the legal regime of credit risk management in investment firms, using the normative and comparative method, provides us with a basis for critical review and analysis of national regulation in this field.

**Keywords:** credit risk, investment firm, authorized bank, credit risk management.

**Primljeno:** 26. 8. 2020.

**Prihvaćeno:** 23. 10. 2020.