

МСц Перица Јанковић¹

Унион универзитет, Факултет за образовање дипломираних правника и дипломираних економиста за руководеће кадрове, Београд

ПРОПУСТИ РЕГУЛАТОРНИХ ТЕЛА И РЕЈТИНГ АГЕНЦИЈА У ЕСКАЛАЦИЈИ ХИПОТЕКАРНЕ КРИЗЕ

Апстракт

Финансијска криза је настала као резултат вођења неодговорне и несавесне пословне политике надлежних државних институција за контролу финансијског тржишта (Федералне резерве и Комисија за хартије од вредности) и нестручности у раду рејтинг агенција, као и фундаменталних слабости које годинама постоје у области финансијске контроле и регулативе у САД. Поменуте слабости потичу од идеје о неограниченој либерализацији финансијских тржишта, са минималном регулативом и слабом контролом пословања инвестиционих банака и фондова.

Кључне речи: регулаторна тела, рејтинг агенције, хипотекарна криза.

ЈЕЛ Класификација: E52, G23, G24, G28

FAILURES OF SUPERVISORY BODIES AND RATING AGENCIES IN MORTGAGE CRISIS ESCALATION

Abstract

The financial crisis is a result of irresponsible business policy of the relevant state institutions for the financial market control (the US Federal Reserve and the US Security and Exchange Commission) and the lack of competence of rating agencies, as well as fundamental weaknesses that have existed for years in the area of financial control and regulation in the United States. The mentioned weaknesses originate in the idea of unlimited liberalization of financial markets, with minimal regulation and weak business control of the investment banks and funds.

Key words: regulatory bodies, rating agencies, hypothecary crisis.

Увод

У раду се сагледавају пропусти регулаторних тела и рејтинг агенција у ескалацији хипотекарне кризе, која је довела до финансијске а касније и до економске кризе на тлу САД. Такође, сагледава се и механизам преношења кризе са тржишта САД на друге делове света. Евидентно је да су основни изазивачи кризе регулаторна тела САД и рејтинг агенције који су својим несавесним и неодговорним радом довели до настанка и ескалације кризе великих размера. Одређени недостаци глобалног финансијског тржишта су омогућили трансформацију кризе једне земље у глобалну кризу. Индустрijски најразвијеније земље света су биле захваћене кризом у првом таласу, да би у другом таласу биле захваћене земље у развоју и неразвијене земље света.

¹ perica1@sbb.rs

Финансијска криза је настала са одређеним поремећајима на америчком тржишту некретнина 2007. године, да би у 2008. години, довела до озбиљних проблема у функционисању финансијских система и институција у целом свету. Криза на тржишту некретнина је многим Американцима донела губитак крова над главом, али је истовремено ескалирала и изазвала разорну кризу на финансијским тржиштима широм света.

До поменутих поремећаја на тржишту некретнина је дошло услед вештачког повећања цена некретнина у односу на њихову реалну вредност због велике тражње. Сама куповина некретнина је вршена путем субпримарних (другоразредних) хипотекарних кредита који су имали промењљиве каматне стопе. Тако је вредност хипотека услед сталног раста каматних стопа и мултипликације кредита, достигла ниво који корисници више нису могли да отплаћују.²

Отежане отплате великог броја хипотекарних кредита због сталног раста каматних стопа, биле су узрок неликвидности банкарског система. Настали проблеми око отплате кредита су изазвале велики колапс инвестиција на тржишту. То је утицало да се створи општа паника а нестало је и поверења као основе за функционисање берзи и инвестиција.

Федералне резерве као регулаторно тело су направиле велике пропусте у раду. Нису спроводиле монетарну политику како је требало, већ су кредите учиниле још јефтинијим и доступнијим већем броју корисника. Исто тако, нису контролисале банкарски систем на начин како је требало. Регулатива је била затечена и неефикасна у погледу процене ризика банака на финансијском тржишту, док је јачина кризе била потцењена чак и када је почела. Поред тога, инвестиционе банке су биле високо задужене и имале су неусклађену рочност кредита. У таквим условима, могућност банака да апсорбују шокове је била сведена на минимум.

Пропусти регулаторних тела у ескалацији хипотекарне кризе

◆ Федералне резерве (FED - *Federal Reserve System*)

На основу указане потребе праћења и регулисања финансијског тржишта, Амерички конгрес је 1913. године, донео Закон о оснивању Федералних резерви (FED - *Federal Reserve System*), чији се начин рада у основи, заснива на Акту о Федералним резервама (*Federal Reserve Act*-у). Према наведеном акту, Федералне резерве представљају регулаторно тело које врши улогу централне банке САД. Основне функције регулаторних тела су:³

- обезбеђење спровођења америчких федералних закона у области банкарства, као и непосредно контролисање домаћег банкарског система,
- осигуравање стабилности домаћег платног промета, на основу контроле количине новца у оптицају,
- спровођење монетарне политике и одржавање монетарне стабилности (контрола каматних стопа, начин задуживања и давања позајмица грађанима и компанијама, одржавање стабилности цена и превентивни утицај на појаву инфлације/дефлације),
- одобравање позајмица, када нико други није у могућности или није вољан да одобрава позајмице. Циљ ове позајмице од стране Централне

² Bernanke, S. Ben.: The crisis and the policy response, www.federalreserve.gov

³ FRB: The Federal Reserve System Purposes and Functions, www.federalreserve.gov

банке јесте да се спречи колапс финансијских институција које имају финансијске потешкоће, а чијим колапсом би било угрожено нормално функционисање финансијског система земље,

- јачање положаја САД у светској економији.

При федералним резервама, монетарну политику одређује Комисија федералних резерви за отворено тржиште (*FOMC-Federal Open Market Commission*). Ова Комисија има обавезу да се њени чланови састају на сваких шест недеља у Вашингтону, ради сагледавања стања у привреди, као и ради разматрања евентуалне потребе да промене монетарну политику.

◆ Комисија за хартије од вредности (*SEC - Securities and Exchange Commission*)

За регулисање финансијског тржишта, поред федералних резерви, задужена је и Комисија за хартије од вредности (*SEC - Securities and Exchange Commission*). Начин рада, као и пословање Комисије за хартије од вредности засновано је на Акту (*Securities Exchange Act*), донетом 1934. године. Овај документ поставио је основне дефиниције и правила пословања са хартијама од вредности, дефинисао основну улогу институција и регулисао само понашање учесника на финансијском тржишту. Основе овог акта се нису битно промениле до данашњих дана. Комисија за хартије од вредности има улогу да:

- заштити инвеститоре,
- створи ефикасност у функционисању финансијског тржишта,
- одржава коректност у функционисању финансијског тржишта.

Рад Комисије за хартије од вредности је веома значајан и тесно је повезан са радом Федералних резерви и осталих регулаторних тела у САД и у свету. Комисија за хартије од вредности руководи законима о федералној заштити, захтевајући њихово поштовање и реализацију у пракси. Према онима који их наруше, спроводи одређене мере. Правилно и коректно функционисање ове институције у потпуности води ка стабилном развоју у овој области. Такође, елиминише негативне појаве које могу нарушити поверење инвеститора и акционара.

◆ Пропусти регулаторних тела

У насталој економској кризи, основни проблем финансијског система и његовог краха се огледао у веома слабој контроли издатих кредита банака и финансијских посредника од стране регулаторних тела. Неодговарајућа контрола од стране регулаторних тела као и *Community Reinvest Act* (о коме ће касније бити речи), су омогућили депозитно-кредитним институцијама да издају хипотекарне кредите који нису изискивали неку велику процедуру и контролу.

Да би оствариле већу добит у периоду експанзије хипотекарних кредита, банке и друге финансијске институције су прибегле процесу секјуритизације неликвидних облика активе, односно хипотекарним кредитима. Циљ је био пружање секундарне ликвидности неликвидним облицима активе. У поступку одобравања кредита, банке и финансијски посредници нису у потребној мери вршили прописане контроле и провере, посебно када је реч о бонитету њихових емитената, односно нису у потребној мери контролисали вероватноћу њиховог извршавања кредитних обавеза.

Федералне резерве као регулаторно тело су направиле велике пропусте у раду, пошто нису контролисале банкарски систем на начин како је требало. Уместо

да спроводе експанзивну монетарну политику преко снижавања референтне каматне стопе, оне су учиниле кредите још јефтинијим и доступнијим већем броју корисника. Очекивања да ће велики институционални инвеститори који су уживали повлашћени третман код регулаторних тела, одговорно штитити интересе својих власника, показала се нетачним и крајње штетним по финансијски систем.

У току кризе, Федералне резерве су предузеле одређене мере и реаговале су у смеру модернизације регулаторне структуре и стварања строгог надзора банкарског система. Међутим, и поред ових предузетих мера, извесно је било да су ти напори недовољни да обезбеде стабилност у функционисању система.

Пропусти рејтинг агенција у ескалацији хипотекарне кризе

◆ Рејтинг агенције

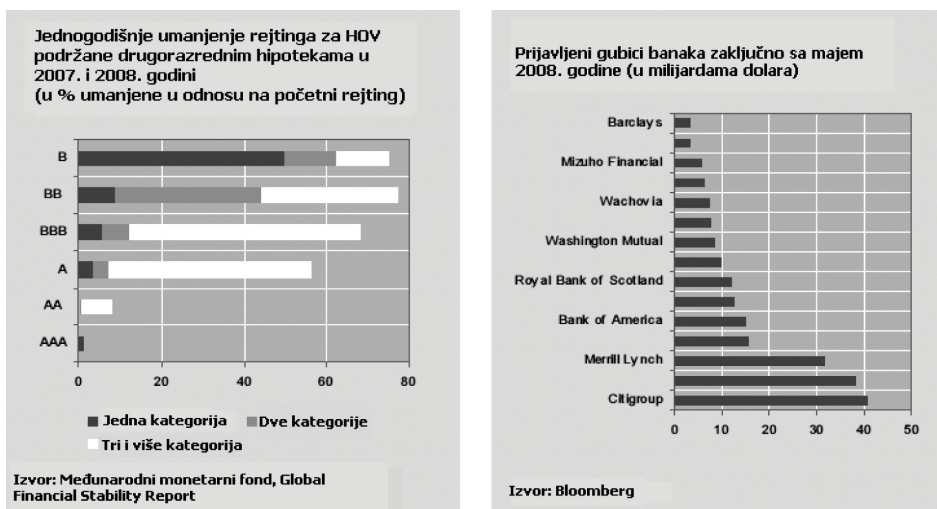
Рејтинг агенције су агенције које се баве проценом ризика активе на основу стручне анализе, давањем одређеног рејтинга. Ако је ризик мањи, рејтинг је већи и обрнуто. Дужност рејтинг агенција јесте да на основу стручне анализе утврде однос између финансијске активе, садржане у хартијама од вредности (ХоВ) и њихове ризичности, па да на основу тога, дају коректан и одговарајући рејтинг трансакцијама од А до Е. На основу њихове оцене и висине потенцијалног приноса (добити), финансијске институције и инвеститори се одлучују где ће уложити своја средства. Рејтинг агенције, поред тога што обезбеђују независну процену ризичности хартија од вредности, помажу да се превазиђе проблем асиметричности информација и да се унапреди ефикасност трговања.

◆ Пропусти рејтинг агенција

Уместо да су професионално и правилно радиле свој посао, рејтинг агенције су хипотекарним хартијама од вредности које су у својој основи имале лоше кредите, давали високе рејтинге. Високим вредновањем ризичних хартија од вредности оценама од Б до ААА, рејтинг агенције су представиле лоше хипотекарне хартије од вредности као добре. На тај начин, створени су услови за значајна улагања у лоше хартије од вредности од стране великих финансијских институција и других инвеститора, који су били у обавези да улажу у високоликвидне и квалитетне хартије од вредности. Такви пропусти и нестручан рад рејтинг агенција, су довели до великих губитака који се мере у милијардама долара.

Како се временом криза продубљивала, рејтинг хипотекарних хартија од вредности се постепено смањивао, док се истовремено смањивала и вредност портфолија институционалних инвеститора, који су у себи садржавали поменуте хартије од вредности. Лошим проценама и нестручним радом, рејтинг агенције су допринеле да криза пређе са тржишта некретнина на финансијски сектор.

График 1: Једногодишње умањење рејтинга ХоВ подржане другоразредним хипотекама у 2007. и 2008. години и пријављени губици банака закључно са мајем 2008. године.



Извор: Извештај о стању у финансијском систему Народне банке Србије, септембар 2008.⁴

Велико поверење у рад рејтинг агенција, као и дискрециона права, подстакли су ризична улагања од стране институционалних инвеститора и допринели стварању енормних губитака, а да при томе регулаторна тела нису одмах и правовремено реаговала како би се избегло продубљивање кризе.

Могли смо прочитати у штампи да се против три највеће агенције за доделу кредитног рејтинга: *Moody's Investors Service*, *Standard & Poor's* и *Fitch Ratings*, води поступак због пропуста у раду и непоштене праксе.

Фундаментални проблеми финансијског система

За јачање стабилности финансијског тржишта, неопходан је успешан развој рејтинг модела, као и унапређење закона који правилно регулишу пословање регулаторних тела. Међутим, у САД је 1977. године, донет Закон (*Community reinvestment act*) који је омогућио давање зајмова грађанима са нередовним примањима и нижим животним стандардом, тзв. субпримарни кредити (*sub-prime credits ili affordable credits*).⁶ Овај закон се сматра великим пропустом, јер је дозвољавао позајмице клијентима за које није било сигурно да ће их вратити. *Community reinvest act* је проширен 1996. године као и 2005. године, при чему је омогућио депозитно-кредитним институцијама да издају субпримарне кредите клијентима са спорном кредитном способношћу.

⁴ Ауторски тим.: Светска економска криза и последице по привреду Србије, www.fefa.edu.rs

⁵ Прокопијевић, М.: Капитализам и криза, www.atorw.blogspot.com

⁶ Ibidem

У таквој ситуацији, основни фундаментални проблем финансијског система и његовог краха се огледао у слабој и недовољној контроли кредитних пласмана банака и финансијских посредника од стране регулаторних тела. Неадекватна контрола од стране регулаторних тела као и *Community Reinvest Act*, су дали могућност депозитно-кредитним институцијама, да издају хипотекарне кредите који нису захтевали велику процедуру и контролу. Банке и финансијски посредници нису у потребној мери вршили прописане контроле и провере у склопу поступка одобравања кредита емитентима.

Проблем су представљали и пропусти као и нестручан рад рејтинг агенција, чије су лоше процене допринеле да ова криза пређе са тржишта некретнина на финансијски сектор. Агенције нису на почетку кризе добро рејтинговале хипотекарне хартије од вредности нити су на време снизиле рејтинге поменутих хартијама од вредности. Десило се да су хипотекарне хартије од вредности које су у својој основи имале лоше кредите, добиле високе рејтинге на основу оцена од Б до ААА. На основу тога, значајно је улагано у исте од стране великих финансијских институција и других инвеститора. То је довело до великих губитака који се мере великим количинама новца.

Фундаменталне слабости годинама постоје у области финансијске контроле и регулативе у САД. Оне потичу од идеје о неограниченој либерализацији финансијских тржишта, са минималном регулативом и слабом контролом пословања инвестиционих банака и фондова. У таквој ситуацији, свакако да се појавио читав низ слабости, које је било тешко превазићи. Криза је показала да је цео финансијски систем био гломазан и неусклађен са савременим потребама, што га је чинило мање ефикасним.

Закључак

Регулаторна тела САД и рејтинг агенције су својим пропустима и несавесним радом створили услове за настанак и ескалацију кризе до неслућених размера. Трансформацију кризе једне земље у глобалну кризу, омогућили су регулаторни и структурни недостаци светског финансијског тржишта. Криза је у првом таласу захватила индустријски најразвијеније земље света, да би у другом таласу биле захваћене земље у развоју и неразвијене земље света.

Неодговорна и несавесна пословна политика регулаторних тела задужених за контролу финансијског тржишта (Федералне резерве и Комисија за хартије од вредности), нестручност у раду рејтинг агенција, као и фундаменталне слабости које годинама постоје у области финансијске контроле и регулативе у САД, довеле су до финансијске кризе. Те слабости потичу од идеје о неограниченој либерализацији финансијских тржишта, са минималном регулативом и слабом контролом пословања инвестиционих банака и фондова.

Управо су необавештеност, незнање, као и погрешан систем вредности инвеститора, били један од изазивача глобалне кризе. На једној страни налазили су се похлепни продавци са лошим инвестиционим плановима, а на другој страни необавештени и необразовани финансијери који су свесно улазили у такве инвестиционе планове. У свом том компликованом сплету односа и неправилности дошло је до кризе.

Првобитне оптимистичке прогнозе да ће се криза превазићи, показале су се погрешним и неоправданим, пошто се талас кризе изазван на Волстриту проширио на остале делове света. Бекство иностраног капитала, пуно радника без посла,

драстичан пад берзански индекса, недостатак свежег капитала и повећане марже на кредите, укратко су ефекти кризе којом је погођена светска економија.

Од самог настанка економске кризе, Владе земаља покушавају на све могуће начине да ублаже кризу, и траже могућности изласка из исте. И наша земља је донела одређене пакете мера ради ублажавања исте. Сви донети програми, поред тога што позивају на усклађене мере надлежних институција, имају за циљ да: остваре склад између монетарне и фискалне политике, унапреде координацију донетих мера, обезбеде неопходни ниво ликвидности и смање утицај кризе на најосетљивије делове становништва.

Литература

1. Ауторски тим.: Светска економска криза и последице по привреду Србије, www.fefa.edu.rs
2. Bernanke, S. Ben.: The crisis and the policy response, www.federalreserve.gov
3. Филиповић, С.: Српска привреда на удару глобалне економске кризе, www.ecinst.org.rs
4. FRB: The Federal Reserve System Purposes and Functions, www.federalreserve.gov
5. Галић, А.: Хипотекарни кредити: Gramzivost i pohlepa, www.b92.net
6. Милачић, Ј.: Економска криза Европске уније и мере стабилизације, Економика бр. 2/2013, Ниш.
7. Миловановић, Д., Вученовић, С.: Финансијска подршка банака развоју финансијског и реалног сектора у условима светске финансијске кризе, Економика бр. 1/2013, Ниш.
8. Милошевић, М.: Инструменти трансфера кредитног ризика, Економика бр. 2/2013, Ниш.
9. Прокопијевић, М.: Капитализам и криза, www.atow.blogspot.com
10. Тањуг.: Fani mej i Fredi mek на ивици банкротства, www.biznisnovine.com