

STRUKTURA I ZNAČAJ SEKJURITIZACIJE AKTIVE U USLOVIMA SAVREMENIH FINANSIJSKIH TRŽIŠTA

THE STRUCTURE AND IMPORTANCE OF ASSETS SECURITIZATION IN CONDITIONS OF MODERN FINANCIAL MARKETS

Željko Račić^{1*}

Sažetak: U savremenim uslovima poslovanja omeđenim finansijskom krizom, banke i ostale profitno orijentisane institucije veliki značaj polažu na sopstvenu likvidnost. Pored mnogih mehanizama i tehnika za njeno očuvanje, sekjuritizacija kredita pokazala se kao jedan od najuspešnijih procesa, koji u precizno regulisanim uslovima (kao što je npr. Basel II), pored likvidnosti obezbeđuje profitabilnost i smanjenje kreditnog rizika plasmana. Cilj ovog rada je da kroz prikaz osnovnih elemenata i strukture sekjuritizacije aktive, predoči načine na koje banke njenom primenom poboljšavaju svoju poslovnu performansu, kao i njene štetne uticaje u slučaju zloupotrebe.

Ključne reči: sekjuritizacija aktive, likvidnost, profitabilnost, swap kreditnog default-a, note vezane za kredit, hartije pokrivene aktivom (ABS), hartije pokrivene hipotekom (MBS)

Abstract: Under conditions of modern business operations affected by financial crisis, banks and other profit-oriented institutions are attaching an immense significance to their own liquidity. In addition to numerous mechanisms and techniques for its preservation, loan securitization has turned to be one of the most successful processes, which is, under tightly regulated conditions (Basel II), to provide both liquidity and profitability as well as a decrease of credit risk of placement. This paper aims, by outlining basic elements and structure of asset securitization, to present ways that banks may utilize in order to improve their business performance.

Key words: asset securitization, liquidity, profitability, credit default swap (CDS), credit-linked notes (CLN), asset-based securities (ABS), mortgage-based securities (MBS).

1. Uvod

Sekjuritizacija aktive je proces emitovanja i prodaje investitorima likvidnih dužničkih hartija od vrednosti na podlozi pula određenih aktiva (nelikvidnih potraživanja), koje odbacuju redovne mesečne prihode (prilive) i služe kao kolateral za datu emisiju hartija od vrednosti. U najskorijoj prošlosti bili smo svedoci zloupotrebe ovog mehanizma čiji razlozi leže u prekomernoj deregulaciji poslovanja finan-

¹ Račić Željko, saradnik u nastavi, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, raciczeljko@gmail.com
Ivanović Periša (2009: 214)

sijskih institucija. Liberalno poslovanje finansijskih institucija, odnosno odsustvo jasno definisanih pravila za svođenje rizika od urušavanja finansijskih tržišta na minimum, pokazalo se kao pogrešno, na primeru američkog hipotekarnog tržišta. Sa druge strane, preko 100 zemalja poslovanje svog bankarskog sistema temelji na odredbama Baselskog sporazuma iz 2004. godine, koje se odnose na poštovanje propisane visine regulatornog kapitala, na superviziju poslovanja i transparentnost koja podrazumeva tačno i objektivno izveštavanje. Navedeni uslovi poslovanja smanjuju rizik od nelikvidnosti na optimalan nivo, čime se stvaraju preduslovi za primenu sekjuritizacije koja u svojoj suštini pruža niz prednosti i pogodnosti, kako za učesnike, tako i za ceo finansijski sistem. Cilj ovog rada je da kroz prikaz motiva i strukture sekjuritizacije aktive prikaže njene prednosti i doprinose razvoju finansijskih tržišta, kao i dalekosežne negativne posledice koje nastaju u slučaju zloupotrebe ovog mehanizma.

2. Struktura generičke sekjuritizacije aktive

Sekjuritizacija je proces emisije hartija od vrednosti na osnovu pula slične aktive koja služi kao kolateral. U pulu može biti od nekoliko stotina pa do nekoliko hiljada kredita, na osnovu kojih se emituju hartije od vrednosti². Bankarski krediti su nelikvidna aktiva, to jest teško se mogu prevremeno naplatiti. Pomoću sekjuritizacije, bankama i drugim kreditorima pruža se mogućnost da kredite pretvore u hartije od vrednosti i dođu do novčanih sredstava pre roka dospeća pomenutih plasmana. Sekjuritizacija dakle omogućava transformaciju nelikvidnih kredita u likvidne hartije od vrednosti. U procesu sekjuritizacije najveći značaj ima hipotekarno tržište jer se ona na hipotekarnom tržištu prvi put pojavila.

Institucija koja daje kredit (inicijator) može da bude komercijalna, hipotekarna ili investiciona banka, zatim emitent kreditnih kartica, štedionica... Odobrene kredite zajmodavac grupiše u pulove koji predstavljaju kolateral za emisiju hartija od vrednosti. U procesu sekjuritizacije zajmodavac prodaje odobrene kredite finansijskoj instituciji (special purpose vehicle, SPV) koja zatim emituje hartije od vrednosti. U tom procesu dolazi do razdvajanja aktive i kompanije. SPV i zajmodavac su dva različita pravna lica, tako da bankrot zajmodavca ne može uticati na pul i emitovane hartije od vrednosti. Uporedo sa otplatom kredita zajmoprimaca isplaćuju se i sredstva investitoru u hartije od vrednosti, tako da isplata obaveza prema kupcima novoemitovanih hartija, zavisi od plaćanja obaveza po kreditima. Zajmodavci zarađuju, jer prodaju kredite po većoj ceni od cene njihovog koštanja. Uprkos tome što prodaju kredit, oni najčešće nastavljaju da ga servisiraju, odnosno da prikupljaju kamate i glavnice. Prikupljena sredstva prosleđuju kupcu kredita i zato se hartije od vrednosti nastale sekjuritizacijom nazivaju prosleđene hartije (pass throughs). Za ovu uslugu naplaćuju proviziju. Suština sekjuritizacije je odvajanje aktive od finansijske institucije koja je kredit odobrila i emisija hartija od vrednosti na osnovu nje. Odvajanje aktive dovodi do toga da je kvalitet hartija od vrednosti nezavisan od kreditnog rejtinga zajmodavca.

Na osnovu navedenih činjenica, može se reći da sekjuritizaciju aktive karakterišu tri centralna strukturna obeležja³:

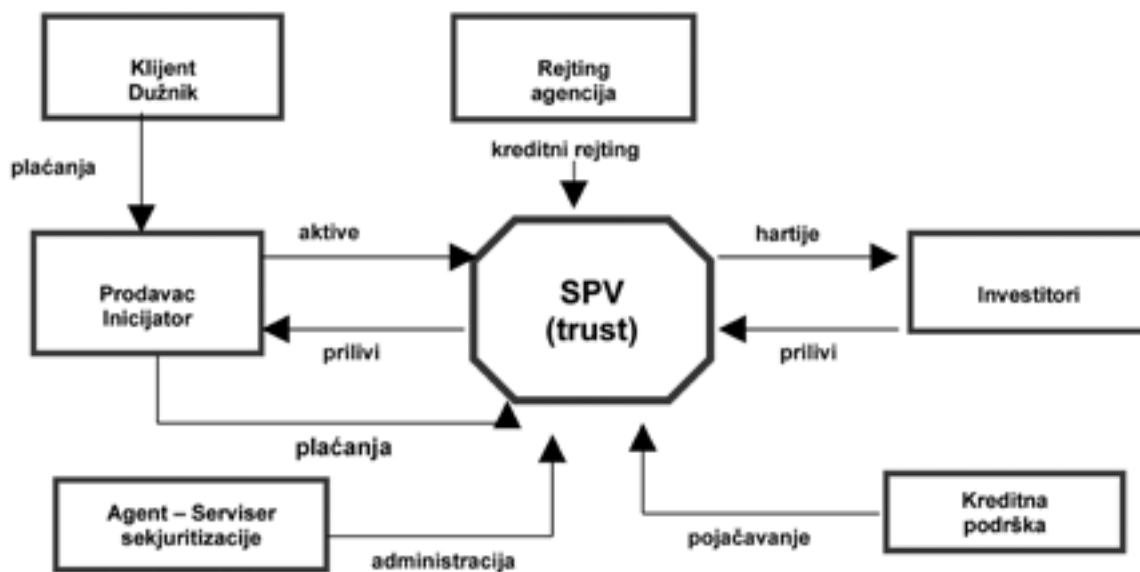
- Osnova sekjuritizacije proizvoda je definisani skup potraživanja.
- Kod sekjuritizacije, definisani skup potraživanja je izolovan od kreditnog rejtinga davaoca kredita.

² Račić Željko, saradnik u nastavi, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, raciczeljko@gmail.com
Ivanović Periša (2009: 214)

³ Kothari (2006: 154)

- Transfer rizika i bilo kakvo refinansiranje su kod sekjuritizacije aktive strukturirani, odnosno postoje bar dve pozicije koje imaju različite nivoe prioriteta, nastale pri distribuciji rizika i to-kova novca.

Glavni akteri koji učestvuju u sekjuritizaciji proizvoda su inicijator (prodavac), investitor i davalac usluge. Sve tri strane ostvaruju međusobnu komunikaciju posredstvom kompanije za posebne namene (SPV). Obavljajući poslovne aktivnosti, inicijator stvara aktivu u vidu potraživanja od dužnika. Definisani skup potraživanja se zatim prenosi na SPV, koja se osniva upravo za tu svrhu. U tom smislu, SPV vrši poboljšavanje kredita, odnosno novonastalih obveznica (transformacijom rizika i prinosa u skladu sa željama investitora), nakon čega ih prodaje investitorima. SPV zatim postavlja davaoca usluga, čiji bi cilj trebao da bude sprovođenje tekućeg upravljanja i sakupljanje pomenutih potraživanja⁴.



Slika 1. Osnovna struktura sekjuritizacije proizvoda⁵

Postoji veliki broj drugih strana koji takođe učestvuje i saraduje u sekjuritizaciji aktive. Dogovor o sekjuritizaciji strukturira aranžer, koji obično procenjuje skup potraživanja. U procesu strukturiranja, meki rizici se smanjuju pojačavanjem kreditne sposobnosti (*credit enhancer*). Sponzor osniva SPV, koja može biti organizacija istog tipa kao što su davalac ili poverenik (često se radi o investicionoj banci pošto je njena specijalnost primarna emisija hartija od vrednosti). Poverenik u korist investitora prati pravilno izvršenje transakcija kao i poslovne aktivnosti SPV i davaoca usluga. Ako SPV ublažavaju rizik uz pomoć tržišta kapitala, onda kreditni kvalitet tranši mora proceniti rejting agencija, a tranše na tržište plasirati konzorcijum – preuzimatelj.

3. Instrumenti upravljanja rizicima kod sekjuritizacije aktive

Među instrumentima koji se koriste kod preuzimanja rizika, neophodno je povući razliku između:

- tradicionalnih instrumenata sekjuritizacije, i
- kreditnih derivata.

⁴ Ćirović (2006: 142)

⁵ Ivanović (2009: 229)

U tradicionalne instrumente sekjuritizacije ubrajamo osiguranje kredita, garancije, akreditive ili kredite za likvidnost kako bi se premostili kratkoročni prekidi u plaćanju.

Sa druge strane, kreditni derivati mogu se podeliti na:

- swap-ove kreditnog default-a (credit default swaps / CDS), i
- note vezane za kredit (credit-linked notes / CLN).

Kada se zaključi swap kreditnog default-a (CDS), lice koje preuzima rizik prihvata da učini uslovno plaćanje prema prosleđivaču rizika ako nastane kreditni događaj. Ako kreditni događaj ne nastane, prosleđivač rizika je dužan da preuzimaču rizika isplati određenu naknadu. Iznos naknade zavisi od:⁶

- kreditnog rejtinga uzajmljivača (što je rejting veći, manja je verovatnoća default-a, naknada je manja);
- roka dospeća (duži rok dospeća, veća naknada);
- kreditnog rejtinga lica koje preuzima rizik (što je manji rejting, manja je naknada); i
- definicije nastanka kreditnog događaja (default-a).

Definicija kreditnog događaja (default-a) se obično standardizuje i unosi u glavni sporazum Međunarodnog udruženja za swap-ove i derivate (ISDA).

Note vezane za kredit (CLN) su dužničke hartije od vrednosti koje emituje prosleđivač rizika. Puna nominalna vrednost isplaćuje se po dospeću (plaćanje kupona) u slučaju da do tada ne nastupi kreditni događaj. Ako nastane kreditni događaj, obaveza plaćanja lica koje je prosledilo rizik se smanjuje za dogovoreno uslovno plaćanje. Za razliku od kreditnih swap-ova za slučaj neizmirenja obaveze, note vezane za kredit obezbeđuju finansiranje izdavaoca. Kreditni derivati mogu da se koriste za transfer rizika kako od inicijatora do SPV, tako i od SPV do investitora.

Kod tradicionalne sekjuritizacije⁷, vlasništvo i rizici se prebacuju sa inicijatora na SPV prodajom potraživanja. SPV prenosi rizike na investitore izdavanjem obveznica koje su garantovane potraživanjima, odnosno komercijalnim papirima pokrivenih aktivom (*asset-backed commercial paper / ABS*). Oba pomenuta koraka obezbeđuju finansiranje pojedinačnog prodavca. Do određenog stepena, rizik je moguće ublažiti drugim instrumentima za ublažavanje rizika i proširenjima kreditnih kapaciteta, što uključuje osiguranje kredita, garancije, akreditive ili kredite za likvidnost, kako bi se premostili kratkoročni prekidi u plaćanju. Proširenja kreditnih kapaciteta razlikuju se od kreditnih derivata i komercijalnih papira pokrivenih aktivom, po svojoj prirodi kao i činjenicom da ih dodeljuju kreditni davaoci i da se ne prodaju investitorima.

4. Vrste hartija od vrednosti

Proces sekjuritizacije je doveo do stvaranja novih vrsta hartija od vrednosti, što ga čini jednom od najvažnijih finansijskih inovacija na finansijskom tržištu. Najznačajnije su:

⁶ Ivanović (2009: 227)

⁷ Pored tradicionalne sekjuritizacije postoji i sintetička sekjuritizacija, kod koje ne dolazi do prodaje aktive, nego se isključivo vrši tranfer rizika.

- Hartije od vrednosti pokrивene hipotekom (MBS), i
- Hartije od vrednosti pokrивene aktivom (ABS).

4.1. Hartije od vrednosti pokrивene hipotekom (MBS)

Osnovna hartija od vrednosti pokrivenih hipotekom je hipotekarna pass-through hartija od vrednosti. Nastaje stvaranjem pula hipotekarnih kredita, koji služi kao kolateral za emitovanje hartija od vrednosti. Davaoci hipotekarnih kredita prodaju paket tih kredita na sekundarnom tržištu, odnosno prodaju svoje pravo na novčani tok.⁸ Davalac najčešće nastavlja da servisira kredit, prikupljajući kamate i glavnice. Prikupljena sredstva prosleđuje kupcu kredita. Novčani tok se sastoji od mesečnih isplata kreditnih rata koje predstavljaju kamatu, isplate glavnice i eventualnu prevremenu otplatu (*prepayment*). Isplate se vrše vlasnicima hartija od vrednosti svakog meseca. Iznos novčanih sredstava koji se prikupi od pula hipotekarnih kredita (od rata koje se svaki mesec plaćaju za svaki od kredita u pulu) i iznos koji se daje investitorima za hartije od vrednosti nisu isti.⁹ Iznos koji se plaća vlasnicima hartija od vrednosti je manji. Svako kašnjenje može da utiče na plaćanje vlasnicima hartija od vrednosti.

Razvojem tržišta hipotekarnih hartija nastale su derivativne hipotekarne hartije: obezbeđena hipotekarna obligacija (CMO) i tzv. stripped hartije pokrивene hipotekom.

Do pojave CMO, emitovane su hartije od vrednosti sa rokom dospeća do 30 godina, što je zainteresovalo manji broj investitora. Bilo je neophodno emitovati hartije sa različitim rokovima dospeća. Nastale su podelom novčanih tokova (cash flow-a) na nekoliko klasa obveznica i emituju se na osnovu pula hipotekarnih kredita. Pojava CMO je omogućila da se hipotekarni pul razdvoji na jedinstvene godišnje cash flow-ove za svaku od 30 godina. Tranše se razlikuju po roku dospeća, karakteristikama novčanog toka i izloženosti riziku. Svaka od tranši pod kojima se ove hartije emituju donosi različite kamate. Kamata se isplaćuje mesečno, ali se isplata glavnice vrši prvo za hartije od vrednosti viših kategorija (tranši). Prvo se isplaćuju više tranše, pa niže (tranša A, B, C,...).¹⁰ Postoji razlika u isplati glavnice po tranšama, dok kamatu dobijaju sve tranše mesečno. Glavnica se isplaćuje po tranšama i dok ne bude isplaćena glavnica za višu tranšu, ne može početi isplata za nižu. Druga vrsta obezbeđenih obligacija se nazivaju Z bonds. Ove hartije imaju najveći stepen izloženosti riziku. Kamata se ne isplaćuje, već se pripisuje glavnici. Zapravo, kamata se koristi za isplatu glavnice ranije klase obveznica. Vlasnici ovih hartija ne dobijaju ni kamatu ni glavnicu dok sve prethodne tranše ne budu isplaćene.¹¹

Finansijska inovacija su i takozvane stripped hartije od vrednosti pokrивene hipotekom. Prvi put ih je emitovala američka državna agencija Fani Mej (FNMA) 1986. godine i zasnivaju se na razdvajanju glavnice i kamate, tako da se celokupna kamata alocira na jednu klasu (IO- interest only klasa), a glavnica na drugu klasu (PO- principal only klasa). Kod IO klase nema isplate glavnice, dok se PO prodaju uz diskont. Prinos koji investitori ostvare kupujući PO klasu zavisi od otplate kredita pre roka. Što je brža pretplata kredita, veći je i prinos. Ako većina korisnika kredita, na primer, odluči da prevremeno otplate kredit, prinos za imaoce je veći i obrnuto. Dakle vlasnicima ovih hartija je bolje da se isplata kredita izvrši što pre. Kod IO klase, investitori žele da isplata bude duga, jer oni dobijaju samo kamatu koja zavisi isključivo od iznosa nepodmirenog dela glavnice. Što je manji iznos glavnice, manji je prihod za vlasnike ovih hartija. U ekstremnom slučaju, ako bi bila izvršena prevremena otplata kredita, investitor

⁸ Rose, Hudgins (2005)

⁹ Fabozzi, Modigliani (2003)

¹⁰ Mayo (2004)

¹¹ Liaw (2006)

ne bi dobio ni iznos koji je u ove hartije uložio. Jedinствене su jer se njihova cena kreće u istom pravcu kao i kamatna stopa.

4.2. Hartije od vrednosti pokrивene aktivom (ABS)

Aktiva koja predstavlja kolateral za emisiju hartija može biti raznovrsna. Najčešće se radi o različitim vrstama potrošačkih kredita, studentskih kredita, zajmova po osnovu kreditnih kartica, lizing aranžmana, visoko prinostnih obveznica, potraživanja... Cilj sekjuritizacije aktive je da se na osnovu emitovanja hartija od vrednosti (ABS) poboljša likvidnost.

Korporacija može da emituje obične obveznice ili hartije pokrивene hipotekom. Ukoliko emituje MBS, takve hartije imaju bolji kreditni rejting, jer postoji kolateral. Dakle, kompanija može na ovaj način emitovati hartije koje su većeg rejtinga nego njen sopstveni. Ona će rejting agenciji predstaviti kolateral, čiji će rejting biti procenjen. Od emitenta može biti zatraženo i da poboljša bonitet hartija od vrednosti.

Veoma je bitno da prepoznamo karakteristike sledećih tipova aktive koje bivaju sekjuritizovane¹²:

- Aktiva mora imati visok kvalitet, odnosno redovne prilive, što znači da mora postojati mala verovatnoća default-a.
- Pozajmljena aktiva mora biti homogena, što znači da potraživanja moraju imati iste profile rizika. To je obično slučaj kod stambenih kredita.
- Agencije koje prate kreditni rejting takođe nameću određene uslove za date strukture prilikom određivanja rejtinga.
- Pojedinačna potraživanja (aktive) moraju biti aktivna (što znači da je barem jedna otplata izvršena) i moraju biti osigurana (što važi za stambene kredite).

5. Koristi koje pruža sekjuritizacija proizvoda

Banke imaju pet osnovnih motiva za sekjuritizacijom aktive ili nekog njenog dela, i to:

- diverzifikacija rizika;
- pristup likvidnim sredstvima;
- smanjenje zahteva za kapitalom;
- poboljšanje obima proizvoda; i
- investicione prilike.

Prodajom dela aktive Kompanijama za specijalne namene (SPV), banke se u potpunosti oslobađaju rizika koje ta aktiva nosi. Za uzvrat one dobijaju likvidna sredstva. Rasterećenje leve strane bilansa stanja od rizika, veoma je pozitivno sa aspekta regulative, odnosno prvog stuba Bazelskog sporazuma, koji se tiče zahteva za minimalnim kapitalom¹³. Naime, banke moraju da imaju rezerve kapitala čiji je iznos jednak 12% u odnosu na rizikom ponderisanu aktivu. To znači da što je aktiva manje opterećena rizicima, manje je kapitala potrebno da se ispuni ovaj regulatorni zahtev, što popravља njenu likvidnost. Hartije od vrednosti stvorene sekjuritizacijom (ABS, MBS...) predstavljaju veoma atraktivnu ponudu za investitore zbog svoje fleksibilnosti, odnosno prilagodljivosti odnosa rizika i prinosa njihovim željama. Zato je veoma atraktivno da banke u paleti svojih proizvoda u ponudi imaju i neke od hartija

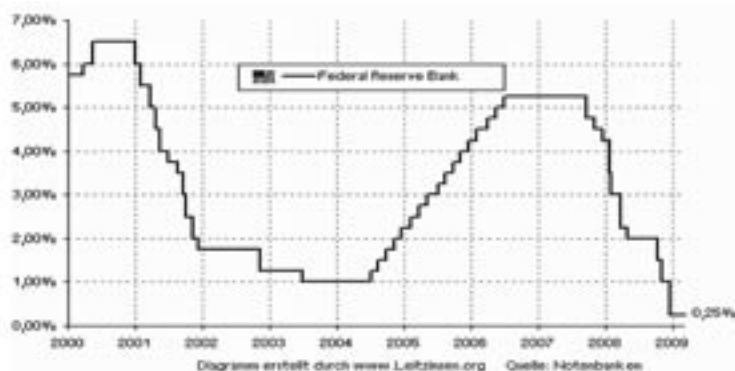
¹² Ivanović (2009: 226)

¹³ Ovo se odnosi na banke koje primenjuju Basel II.

ovog tipa. Takođe, ove hartije predstavljaju dobre investicione prilike zbog visokog kreditnog rejtinga i garancija koje imaju. Pored dobrih strana koje sekjuritizacija i njeni proizvodi donose, u skorijoj istoriji desio se scenario koji je na površinu izbacio negativne strane ove strukture. Naime SAD su sekjuritizaciju iskoristile da subprimarne kredite, čiji je default bio izvestan i lako predvidljiv prodaju i da time teret bankarske krize prenesu na berze širom planete. Krajnji rezultat je činjenica da svi mi danas osećimo finansijske teškoće izazvane ovim potezom. Šta se zapravo dogodilo, opisuje sledeće poglavlje.

6. Zloupotreba mehanizma sekjuritizacije u genezi svetske ekonomske krize

Kao posledica zasićenosti američkog hipotekarnog tržišta, pooštavanja uslova zaduživanja i rasta referentne kamatne stope, dolazi do velikog pada tražnje za nekretninama i neopravdanog rasta cena, izazvanog skokom kamata (čiji je iznos vezan za kretanje rks)¹⁴. Preopterećeni rastom iznosa kamata na subprimarne kredite, visokorizični dužnici su u velikom broju proglašavali bankrot. U aktivama banaka je, umesto novca, rastao broj nekretnina čija je tržišna vrednost bila ispod nivoa neisplaćenog duga. Sa tom spoznajom, krajem 2007. godine, došlo je do pucanja cenovnog „balona” i otpočeo je talas bankrota zajmodavaca u SAD. Ubrzo nakon toga kriza bankarskog sektora proširila se i na berze širom sveta i transformisala se u krizu međunarodnog tržišta kapitala. Pomenuta transformacija desila se zahvaljujući zloupotrebi mehanizma sekjuritizacije u SAD, od strane nekih moćnih činilaca njene strukture.

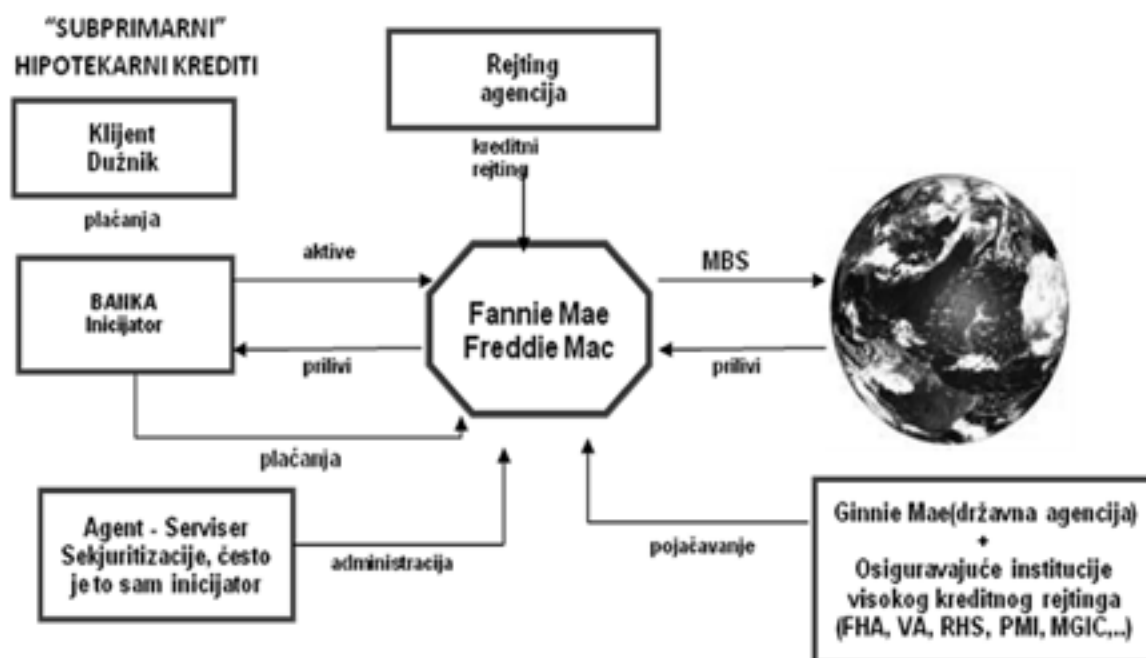


Slika 4. Kretanje RKS u SAD u periodu od 2000. do 2009. godine

Naime, banke su subordinirane hipotekarne kredite smatrale visokorizičnom nelikvidnom aktivom, jer ih je bilo teško naplatiti pre roka dospeća. Po tom osnovu su grupisale ove kredite u pulove i prodavale ih Kompanijama za specijalne namene (SPV), od kojih su u SAD najpoznatiji Fannie Mae i Freddie Mac. Te kompanije su, na bazi kupljenog pula kao kolateralu, organizovale i sprovodile primarnu emisiju hipotekarnih hartija od vrednosti, koje su kupovali investitori širom sveta. Pripadajuća isplata investitorima direktno je zavisila od isplate kamata i glavnice inicijalnih hipotekarnih kredita. Naravno, novoemitovane hartije od vrednosti bile su „poboljšane” (transformacijom rizika i prinosa u skladu sa željama investitora) osiguranjem inicijalnih hipotekarnih kredita od strane američkih osiguravajućih kompanija visokog kreditnog rejtinga¹⁵ i državnim garancijama (Nacionalna vladina asocijacija za hipoteke – Ginie Mae), da u slučaju default-a neće izostati isplata kamate i glavnice prema investitorima. Rejting agencije su na tom osnovu davale novoemitovanim hipotekarnim hartijama visok kreditni rejting, što ih je i učinilo atraktivnijim za investitore.

¹⁴ U periodu od 2005. do 2008. cene nekretnina skočile su i do 30 %.

¹⁵ Rejting davalaca garancija po pravilu mora biti veći od rejtinga emitenata hipotekarnih obligacija.



Slika 5. Mehanizam sekjuritizacije u SAD

Kada je došlo do talasa bankrota zajmodavaca počela je da izostaje isplata kamate i glavnice investitorima, što je državu izložilo ogromnim troškovima. Kreditni rejting hipotekarnih hartija je počeo da opada, što se odrazilo na smanjenje vrednosti portfolia institucionalnih investitora širom sveta koji su u njih investirali. Mnogi za nastanak krize krive rejting agencije u SAD, koje su novoemitovanim hartijama dodeljivale ekstremno visoke kreditne rejtinge, zbog loše procene rizika koja je bila u velikoj meri potkrepljena preteranim poverenjem u državu i njene garancije. Na osnovu navedenog, može se reći da je došao kraj finansijskim tržištima i sistemima koji mogu da funkcionišu bez visokog stepena regulacije, jer tržišni mehanizam nedvosmisleno gubi bitku pod pritiskom zloupotreba pojedinačnih moćnih finansijskih institucija, čiji je cilj sticanje profita bez obaziranja na postojeći sistem vrednosti na kome se bazira progres čitavog čovečanstva.

7. Zaključak

Proces sekjuritizacije aktive u velikoj meri povećava likvidnost bilansa banaka. Pretvaranje određenih delova zajmovnih plasmana u obveznice i njihova prodaja na finansijskom tržištu, omogućavaju prilagođavanje portfolia struktura promenljivim uslovima i ulazak u nove profitne aranžmane koji se pojavljuju na tržištu i brzo nestaju, ukoliko se ne reaguje. Zato banke u savremenim tržišnim strukturama daju visok prioritet održavanju likvidnosti, što im u svakom slučaju može omogućiti proces sekjuritizacije aktive. Takođe sekjuritizacija obezbeđuje da jednom plasirani resursi budu rekreirani i ponovo plasirani na tržište uz naplatu kamate, što utiče na povećanje profitabilnosti.

Sa druge strane, u poslednjih nekoliko godina bili smo svedoci zloupotrebe ideje sekjuritizacije aktive. Emitovane hartije od vrednosti pokrivene aktivom, postale su nelikvidne zbog prevelikog stepena deregulacije standarda zaduživanja, što je bankarsku krizu transformisalo u finansijsku krizu čije posledice

i danas osete poreski obveznici širom sveta. Neki stručnjaci za ovakav razvoj situacije okrivljuju rejting agencije u SAD, koje nisu objektivno procenile kreditni rejting emitovanih hartija, dok mnogi misle da je u pitanju klasična zloupotreba strukture finansijskih institucija, koja se u svojoj suštini oslanja na međusobno poverenje. Iz navedenog nije teško zaključiti da je došao kraj finansijskim sistemima, koji posluju izvan javne kontrole i ne podležu strožoj regulativi.

Posledice krize su takve da prevazilaze individualne mogućnosti nacionalnih vlada. Međutim većina zemalja, uključujući i Srbiju, udruženo preduzima sve moguće mere ekonomske politike sa ciljem davanja doprinosa prevazilaženju krize i uspostavljanju trajne finansijske ravnoteže u svetu.

Na kraju se može konstatovati, da čovečanstvo danas prolazi kroz istorijsku krizu poverenja u vrednosti, sisteme i institucije na kojima se bazirao progres čitavog čovečanstva, decenijama u nazad. To se u velikoj meri dogodilo zahvaljujući zloupotrebi mehanizama sekjuritizacije aktive, čiji je cilj bio favorizovanje profita u odnosu na međuinstitucionalno poverenje.

Literatura

- [1] Ćirović, M., (2006) *Bankarstvo*, 2. izd., Beograd, European Center for Peace and Development
- [2] Fabozzi, J. F., Modigliani, F., (2003) *Capital markets, institutions and instruments*, 3th edition, Prentice Hall
- [3] Ivanović, P., (2009) *Upravljanje rizicima u bankama*, Beograd, Beogradska bankarska akademija
- [4] Kothari, V., (2006) *Securitization : The Financial Instrument of the Future*, Wiley Finance
- [5] Liaw, K. T., (2006) *The Business of investment banking- a comprehensive overview*, New Jersey, 2th edition John Wiley and Sons. Inc.
- [6] Mayo, B. H. (2006) *Basics finance – An introduction of Financial Institutions, Investments and Management*, 9th edition. Thomson south-western, Mason OH
- [7] Rose, S. P., Hudgins, S., (2005) *Bankarski menadžment i finansijske usluge*, Beograd, Data status