

Dajana Ercegovac*
Mirela Momčilović**

INVESTICIONA STRATEGIJA POSLOVNIH BANAKA NA FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

Sažetak: U savremenim tržišnim uslovima klasična depozitno-kreditna strategija nije više dovoljna da bi poslovne banke opstale na finansijskom tržištu i ostvarile dovoljan nivo profita. Potrebno je, pored strategije plasmana u kredite, usvojiti i adekvatnu investicionu strategiju koja će doprineti profitabilnosti, likvidnosti i sigurnosti ukupnog portfolia aktive. Poslovne banke, za razliku od investicionih banaka, plasiraju manji deo sredstava u hartije od vrednosti različite ročnosti na finansijskim tržištima. Međutim, sa sve oštrijom konkurencijom banaka i drugih nebankarskih institucija, raste značaj investicionog portfolia kao alternative koja obezbeđuje dodatne izvore prihoda, osigurava likvidnost, obezbeđuje diverzifikaciju plasmana i smanjuje izloženost riziku. Banke imaju na raspolaganju širok spektar strategija investiranja koje mogu kombinovati u zavisnosti od svojih investicionih ciljeva i averzije prema riziku, kao što su pasivna i aktivna strategija, strategija merdevina, strategija tegova i sl. Cilj ovog rada je prikaz značaja investicionog portfolia u poslovnim bankama i osnovnih strategija upravljanja investicionim portfoliom koje poslovne banke mogu koristiti.

Ključne reči: investicioni portfolio, poslovne banke, strategija.

THE INVESTMENT STRATEGY OF COMMERCIAL BANKS ON THE FINANCIAL MARKETS

Abstract: In contemporary market conditions classical deposit-loan strategy is not enough anymore in order to ensure survival of the commercial banks on the financial market and to reach profit that is high enough. Besides the loan placements strategy, it is necessary to adopt an adequate investment strategy which will contribute to the profitability, liquidity and safety of gross asset portfolio. Commercial banks, unlike investment banks, invest smaller part of their resources into securities of diverse maturity on financial markets. However, with the harsh competition of banks and other non-banking institutions, significance of investment portfolio grows as an alternative that ensures additional sources of revenue, assures liquidity, diversification of placements and decreases risk exposure. Banks have at their disposal vast range of investment strategies that can be combined depending on their investment objectives

* Msr. Dajana Ercegovac (dev. Vindžanović), asistent, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, telefon: +381649834010, e-mail: dajana_vindzanovic@yahoo.com.

** Msr. Mirela Momčilović, asistent, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, telefon: +38163280010, e-mail: bizniscentar@gmail.com.

and risk aversion, such as passive and active strategy, strategy of ladder, weights strategy etc. Therefore, the aim of this paper is to present the significance of investment portfolio in commercial banks and the basic management strategies of investment portfolio that can be used by commercial banks.

Keywords: *investment portfolio, commercial banks, strategy.*

Uvod

Poslovne banke imaju za cilj ostvarivanje maksimalne profitabilnosti uz prihvatljiv nivo rizika, kako za klijente tako i za potencijalne investitore i akcionare. Banke, kako poslovne tako i druge, obavljaju veliki broj raznovrsnih poslova da bi bile konkurentne na tržištu i postigle zadovoljavajući profit. Klasična aktivnost banaka je prikupljanje depozita i plasiranje sredstava u razne oblike kredita. Međutim, u savremenim uslovima poslovanja banke su izložene konkurenciji drugih banaka, finansijskih kompanija, osiguravajućih društava i drugih finansijskih institucija i stoga moraju da se prilagođavaju tržišnim uslovima, diverzifikuju portfolio aktive i prošire obim usluga koje pružaju klijentima u pravcu novih vrsta platnih kartica, elektronskog bankarstva, osiguranja, brokersko-dilerskih usluga, kastodi usluga, usluga pripreme i plasiranja emisija hartija od vrednosti, portfolio menadžmenta, usluga investicionog savetovanja, usluga procene i upravljanja rizicima itd.

Da bi poslovne banke obezbedile opstanak, rast i razvoj u uslovima oštre konkurencije, neophodno je da na strateški način upravljaju celokupnim poslovanjem, aktivom i pasivom, depozitnim, kreditnim i investicionim portfolio, da upravljaju rizicima u skladu sa regulativom centralne banke i Bazelskim principima i obezbede dovoljne sigurnosne rezerve i adekvatnost kapitala. Uspešne poslovne banke primenjuju ALM koncept (*Asset and Liability Management*). ALM predstavlja strategiju upravljanja ukupnom bilansnom i vanbilansnom strukturom banke koja treba da obezbedi zadovoljavajuću profitabilnost, efikasno upravljanje aktivom i pasivom i kontrolu upravljanja rizicima banke. U radu je stavljen akcenat na strategiju investiranja poslovnih banaka na finansijskim tržištima, kao segment strategije plasmana koji se često zapostavlja u domicilnim bankama. Predstavljen je značaj investiranja u hartije od vrednosti, kao i obeležja investicionog portfolia i potencijalne investicione strategije.

Strateško upravljanje poslovnom bankom

Strateško planiranje kao metod upravljanja bankom pojavljuje se početkom 80-tih godina, u prvom redu kod velikih poslovnih banaka, s ciljem sagledavanja njihovih tržišnih pozicija i iznalaženja najpovoljnijih rešenja za jačanje njihove konkurentnosti na finansijskom tržištu. Strateškim planiranjem se definišu konkurentni bankarski proizvodi i postize veća segmentacija finansijskog tržišta. Takođe, strateškim planiranjem se projektuju buduće promene u finansijskom sistemu. Strateškim

planiranjem se u bankama uspostavlja nova upravljačka filozofija koja počiva na čvrstoj vezi između kreativnog i preduzetnički opredeljenog menadžmenta, efikasne tehnologije sprovođenja projektovanih zadataka i savremene organizacije rada. Cilj strateškog planiranja treba da se odnosi na pravce prestrukturiranja bilansnih pozicija radi poboljšanja performansi poslovanja banke uz smanjenje njene izloženosti potencijalnim rizicima (Vunjak, Kovačević, 2003: 60).

Strategija poslovne banke može biti usmerena na:

1. penetraciju tržišta, odnosno dubinsko razvijanje postojećeg finansijskog tržišta i strukture usluga na dotičnom tržištu;
2. prostorno osvajanje novih tržišta kroz otvaranje filijala, ekspozitura i pridobijanje novih klijenata uz ponudu postojećih bankarskih proizvoda;
3. plasiranje novih bankarskih proizvoda na postojećem i novom finansijskom tržištu, ili samo na postojećem, odnosno samo na novom finansijskom tržištu;
4. diverzifikaciju finansijskog tržišta uz diverzifikaciju novih proizvoda, gde se banka proširuje na nove tržišne segmente i istovremeno uvodi nove bankarske proizvode i usluge;
5. penetraciju postojećeg tržišta uz diverzifikaciju novih tržišta i novih bankarskih proizvoda, gde banka kompleksno učvršćuje svoju poziciju na postojećem tržištu i osvaja nova tržišta novim bankarskim proizvodima. (Vunjak, Kovačević, 2003: 63).

Poslovna banka u svojoj strategiji treba da se opredeli za jedan od oblika realizacije svoje razvojne vizije. Top-menadžment često pravi grešku pri donošenju odluka o strategiji tako što se opredeli da uključi od svega po malo u svoj strategijski plan. Na ovaj način poslovna banka konkurenciji prepušta dubinsko segmentiranje postojećeg finansijskog tržišta, jer ne uvodi sve moguće bankarske proizvode na tržište na jednako kvalitetan način, uz suvišno širenje mreže i poslovne aktivnosti. Takve poslovne banke nisu ni u jednom segmentu konkurentnije od svojih najbližih konkurentskih banaka, jer rasipanjem finansijskog potencijala vizija razvoja banke se rasplinjuje, te onda ostavlja slab imidž i nedorečenu sliku kod šireg kruga klijenata.

Poslovne banke treba precizno da definišu segment strategije koji se odnosi na strukturu plasmana, odnosno koji deo raspoloživog finansijskog potencijala banke planiraju da investiraju u kredite privredi i stanovništvu, a koji deo sredstava planiraju da investiraju u hartije od vrednosti na finansijskom tržištu. Poslovne banke, za razliku, od investicionih banaka plasiraju manje sredstava u hartije od vrednosti. Poslovne banke pružaju širi spektar opštih bankarskih usluga, dok su se investicione banke specijalizovale za operacije na tržištu hartija od vrednosti. Investicione banke su u svom poslovanju vezane za usluge emitovanja, garantovanja i prodaje hartija od vrednosti svojim klijentima, a poslovne banke su samo jednim delom vezane za poslove investicionog portfolia, bez veće specijalizacije posla. Uglavnom, poslovne banke ulažu samo privremeno „slobodna“ novčana sredstva u hartije od vrednosti radi povezivanja kreditnog i investicionog portfolia i obezbeđenja dodatne likvidnosti.

Značaj investicionog portfolia

Posmatrajući kretanja strukture portfolia banaka u razvijenim tržišnim privredama, a posebno banaka u SAD-u može se primetiti da je došlo do smanjenja učešća plasmana u hartije od vrednosti sa 75% početkom 50-ih godina na oko 40% u 90-im godinama. Banke su imale motiv što veće zarade, a u uslovima tadašnjih visokih i relativno stabilnih stopa ekonomskog rasta i politike niskih kamatnih stopa, u tržišnim privredama je došlo do povećane tražnje za kreditima, banke su zato bile prinuđene da traže nove pristupe u mobilizaciji sredstava i nove strategije rasta bankarskih izvora sredstava (Čurčić, 1995: 112). Radi proširivanja izvora finansiranja banke su nudile različite pogodnosti, a sa druge strane su stalno povećavale obim plasmana u kredite. Sa procesom sekjuritizacije bankarskih kredita došlo je do povećanja investiranja u hipotekarne hartije od vrednosti i ubrzanog obrta bankarskih sredstava.

U bankama razvijenih tržišnih privreda, gde su razvijena finansijska tržišta i gde je razučena mreža posredničkih finansijskih institucija, poslovanje sa hartijama od vrednosti ima daleko veći značaj nego što je to prisutno na domaćem tržištu. Portfolio hartija od vrednosti je u bilansima tih banaka značajan, za razliku od naših banaka gde on zasad ima simboličnu ulogu, ali u budućem periodu, sa razvojem i produbljivanjem našeg finansijskog tržišta, investicioni portfolio će imati sve veći značaj i ideo u ukupnom portfoliu banaka.

Banke vrše plasiranje sredstava u hartije od vrednosti uglavnom iz dva osnovna razloga: radi povećanja profitabilnosti i radi održavanja zadovoljavajućeg stepena likvidnosti. Banke na brz i siguran način plasiraju privremeno slobodna novčana sredstva u određene vrste hartija od vrednosti i na taj način ostvaruju prihod i povećavaju profitabilnost. Istovremeno, banke mogu relativno brzo povratiti sredstva prodajom hartija od vrednosti na finansijskom tržištu i tako obezbediti zadovoljavajući stepen likvidnosti. Plasmani u hartije od vrednosti nose određenu dozu rizika, ali on je dosta niži kod državnih hartija od vrednosti koje imaju nešto niži prinos, za razliku od kredita koji nose relativno visok kreditni rizik. Pri kreiranju investicionog portfolia polazi se od principa sigurnosti, likvidnosti i profitabilnosti. Optimizacijom obima i strukture investicija u hartije od vrednosti omogućava se održavanje neophodnog stepena likvidnosti, ograničavanje rizika i kreiranje dodatnih prihoda.

Plasmani u kredite donose bankama veće prihode nego plasmani u hartije od vrednosti i stoga je u svim poslovnim bankama težište na kreditnim plasmanima. Primeri banaka u razvijenim tržišnim privredama ukazuju da obim kredita ne prelazi 60% ukupnih depozita u bankama, a ostatak depozita banaka se usmerava u druge oblike plasmana, a pre svega u hartije od vrednosti. Pošto je tražnja za kreditima ciklična, a kretanje depozita teško predvidivo, nije sigurno plasirati sva raspoloživa sredstva u kredite, jer ukoliko bi klijenti povukli veći deo depozita, izazvali bi probleme nelikvidnosti. Ulaganjem dela finansijskih sredstava u utržive hartije od vrednosti omogućena je opcija brze prodaje i obezbeđena likvidnost. Ulaganjem slobodnih novčanih sredstava

u sigurne hartije od vrednosti, banke vrše optimizaciju svog kreditnog potencijala i održavaju zadovoljavajući kvalitet svoje aktive. Hartije od vrednosti omogućavaju postizanje perfektne diverzifikacije plasmana, što je ključni uslov za ograničavanje rizika banke. Držanjem hartija od vrednosti u svojim bilansima (naročito obveznica) banke omogućavaju zadovoljavajuću strukturu finansiranja.

Pri formiranju investicionog portfolia u poslovnim bankama tri faktora su od presudnog značaja: 1) sistemski uslovi, 2) raspoloživost ljudskih resursa i 3) postojanje međubankarske konkurencije. Sistemski uslovi se odnose na precizno definisanje vlasništva, postojanje velikog broja utrživih hartija od vrednosti i razvijeno finansijsko tržište sa njihovim institucijama. Postojanje ljudskih resursa podrazumeva edukaciju specijalno obučениh stručnjaka za trgovanje hartijama od vrednosti. Konkurencija među bankama obezbeđuje uslove za dalji razvoj investicionog tržišta i veće poverenje u hartije od vrednosti. Oštra konkurencija između banaka će povećati kamate na depozitnom tržištu, smanjiti prostor za kreditne plasmane zbog velikog broja kreditora, a poslovne banke će biti prinuđene da traže izlaz u drugim izvorima prihoda i trgovanju hartijama od vrednosti.

Na strukturu i kvalitet investicionog portfolia utiče i država, merama fiskalne politike kojima delimično ili u celini oslobađa prinos banke od poreskih zahvatanja. Investitori će na ovaj način biti podstaknuti da kupe državne obveznice koje su oslobođene od poreza, pre nego da kupe akcije korporacija na čiji prinos treba da plate porez. Državnim podsticanjem razvoja investicionog portfolia stvara se mogućnost većeg emitovanja hartija od vrednosti, većeg prikupljanja slobodnih novčanih sredstava i njihovog ulaganja u razvoj novih kompanija, izgradnju saobraćajnica, komunalne infrastrukture, puteva itd. Ulaganje u hartije od vrednosti ima veliku mobilizatorsku funkciju prikupljanja sredstava od „malih“ štediša i obezbeđuje efikasno angažovanje prikupljenih sredstava radi ostvarivanja profita (Vindžanović, 2010: 63).

Obeležja investicionog portfolia

Portfolio hartija od vrednosti ima više obeležja, a najznačajnija su: kvalitet portfolia, ročna struktura, diverzifikacija, utrživost, prinos itd. Kvalitetan portfolio hartija od vrednosti banke je portfolio u kome su dominantne kvalitetne hartije od vrednosti, kod kojih se ne postavlja pitanje izvršenja ugovorenih obaveza u momentu njihovog dospeća, tj. hartije od vrednosti koje obezbeđuju siguran povrat uloženih sredstava putem prodaje i redovnu naplatu prihoda.

Kvalitet hartija od vrednosti zavisi od poslovnih performansi emitenta. Ukoliko su u portfoliu većim delom prisutne nekvalitetne hartije od vrednosti, tada je neophodno izvršiti diverzifikaciju portfolia. Kvalitetnim hartijama od vrednosti se smatraju državne hartije od vrednosti, a manje kvalitetnim se smatraju hartije od vrednosti koje su izdale kompanije i za njih je potrebno utvrditi stepen njihove rizičnosti putem rejtinga na tržištu. Hartije od vrednosti nižeg ranga nose sa sobom veći stepen rizika, potencijalni gubitak i nude se na tržištu po natprosečnim kamatnim stopama. Bez

obzira na atraktivnu kamatnu stopu, one su u proseku manje tražene upravo zbog visokog rizika. Kvalitetne hartije od vrednosti imaju niži stepen rizika i prodaju se uz nižu kamatnu stopu, odnosno nose manju stopu prinosa. Razlika između viših i nižih kamatnih stopa hartija od vrednosti predstavlja riziko premiju, tj. naknadu investitoru za njegovu spremnost da snosi veći stepen rizika.

Prilikom formiranja obima i strukture investicionog portfolija banke treba da se pridržavaju hijerarhije faktora koji determinišu likvidnost, sigurnost i prinos. Diverzifikacijom hartija od vrednosti vrši se redukcija potencijalnog rizika. Ukoliko u portfoliju banke dominiraju hartije od vrednosti iz samo jedne privredne grane ili zemlje, tada postoji opasnost od konjunkturalnih promena i kriznih situacija u određenom vremenskom periodu. Menadžment banke treba da izvrši procenu potencijalnih rizika u privrednim granama, da izvrši procenu boniteta emitenta i zemlje emisije da bi se predupredio rizik velikih razmera. Ponuda i potražnja za proizvodima iz pojedinih privrednih grana takođe može biti dobar pokazatelj mogućeg kotiranja hartija od vrednosti na finansijskom tržištu.

Ročna struktura hartija od vrednosti je u direktnoj korelaciji sa ograničenjem stepena rizika. Menadžment banke se često odlučuje na veći stepen ročne diverzifikacije hartija od vrednosti tako što vrši grupisanje hartija od vrednosti prema stepenu ročnosti, kako bi se ublažile negativne posledice tržišnog, kamatnog i valutnog rizika. Koncentracijom hartija od vrednosti sa kraćim rokom dospeća u portfoliju banke, stvara se mogućnost veće likvidnosti i mogućnost reinvestiranja u nove hartije od vrednosti sa dužim rokom dospeća. Za menadžment banke važno je ne samo umanjiti stepen rizika kod hartija od vrednosti, već i ostvariti očekivani prinos po svakoj hartiji od vrednosti, imajući u vidu različitu ročnost. Za investicioni portfolio je karakteristično da u svojoj strukturi, pored kratkoročnih (utrživih) hartija od vrednosti, sve više sadrži i dugoročne hartije od vrednosti koje nose prinos koji se može meriti sa kreditnim portfoliom. Investicioni portfolio se sve više koristi za održavanje dugoročne, a ne kratkoročne likvidnosti. Kratkoročne hartije od vrednosti likvidnog karaktera namenjene su održavanju likvidnosti banke, dok su dugoročne hartije od vrednosti namenjene održavanju sigurnosti banke.

Geografska razuđenost hartija od vrednosti ima direktnog uticaja na umanjjenje stepena potencijalnog rizika. Ukoliko je struktura portfolija hartija od vrednosti u banci tako postavljena da je izvršena geografska disperzija, manja je verovatnoća da će na svim lokacijama biti maksimalno prisutan rizik. Lokacije na kojima su dominantna nepovoljna ekonomska kretanja, kompenzovaće se lokacijama gde su ekonomska kretanja izuzetno povoljna. Portfolio banke treba da bude razuđen i prema tipovima hartija od vrednosti koje obuhvata. Strategija kompleksnog portfelja hartija od vrednosti obuhvata obveznice i akcije. Kompleksni portfelj hartija od vrednosti je vrlo značajan, kako za banke tako i za penzijske i investicione fondove i ostale nebankarske finansijske institucije, jer je u funkciji prinosa, rizika i likvidnosti banke. Sa aspekta poslovne banke, obveznice su interesantnije za investiranje od akcija.

Upravljanje investicionim portfoliom banke je izuzetno kompleksan i odgovoran posao menadžmenta banke i svaka greška može izazvati gubitke banke. Strategija upravljanja performansama investicionog portfolia podrazumeva da menadžment banke: definiše konkretne ciljeve i politiku investiranja („prodati po najpovoljnijim cenama i kupiti po prihvatljivim cenama“), definiše ograničenja ulaganja, definiše investicionu strategiju, poštuje princip fleksibilnosti, prati i upravlja rizikom, prati performanse investicionog portfolia itd. Na projektovanje investicionog portfolia hartija od vrednosti i na to koliko dugo će se neka hartija od vrednosti zadržati u portfoliu utiče dosta faktora, kao na primer: projektovani obim prodaje hartija od vrednosti, troškovi držanja hartija od vrednosti, očekivane promene kamatnih stopa kod hartija od vrednosti i očekivani prinos hartija od vrednosti (Vunjak, Kovačević, Čurčić, 2008: 193).

Strategija upravljanja investicionim portfoliom

Menadžment banke se može opredeliti za pasivnu ili aktivnu strategiju upravljanja investicionim portfoliom. Pasivna strategija investicionog portfolia u banci podrazumeva kupovinu i držanje portfolio strukture sve do roka dospeća svih tipova i oblika hartija od vrednosti. Pasivna strategija opredeljuje banku da ne očekuje dobit iz transakcija na finansijskom tržištu, nego odgovarajući prinos nad preuzetim stepenom rizika hartija od vrednosti. Kod ove strategije najbitnije je da se menadžment banke opredeli za kvalitetne hartije od vrednosti koje želi da uvrsti u svoj portfolio. Banke uglavnom formiraju portfolio sa hartijama od vrednosti koji ima relativno visok kreditni rejting, odnosno zanemarljiv kreditni rizik i najmanju mogućnost gubitka. Na ovaj način se banka zaštićuje od netržišnog rizika, jer je isti diverzifikovan, ali se ne zaštićuje od tržišnog rizika koji je neizbežan i ne može se lako umanjiti.

Portfolio rizik se izražava beta koeficijentom (β), koji predstavlja odnos između rizika konkretnog portfolia i ukupnog tržišnog rizika. Ukoliko je beta koeficijent veći od jedan, to znači da npr. konkretan portfolio akcija ima veći stepen rizika u odnosu na rizik ukupnog tržišta akcija. Ukoliko se, na bazi maksimalne i optimalne diverzifikacije, portfolio rizik konkretnih akcija svede na portfolio rizik na ukupnom finansijskom tržištu, onda je koeficijent beta jednak jedinici. U cilju minimiziranja netržišnih rizika, obaveza portfolio menadžera je da diverzifikuju portfolio strukturu, odnosno akcije koje nose srazmerno veći rizik. Uticaj portfolio menadžera je moguće samo na netržišne rizike, koji se mogu umanjiti delovanjem na razliku distorzije cena nekih akcija u odnosu na tržišni prosek akcija (Vindžanović, 2010: 65).

Savremena varijanta pasivne strategije kompleksnog portfolia su indeksni fondovi, gde portfolio menadžeri, u cilju maksimalnog smanjenja netržišnih rizika, vrše što je moguće veću diverzifikaciju portfolio strukture. Naročito je značajno izvršiti maksimalnu diverzifikaciju akcija, jer su rizici kod akcija u principu znatno veći nego kod obveznica. Indeks akcija *Standard & Poor 500* predstavlja dobru aproksimaciju ukupnog tržišnog kretanja cena akcija na američkom finansijskom tržištu. Investiranjem u pul akcija koje su uključene u ovaj indeks se neutrališu netržišni rizici i

dobija se optimalno diverzifikovana portfolio struktura. Indeksní fond može da bude zasnovan i na drugim tržišnim indeksima kao npr. *NYSE Composite Index*, *Value Line Composite Index* itd. Strategija indeksnih fondova jednostavno odlikava finansijsko tržište i teži da postigne one performanse koje se ostvaruju na tom tržištu i stoga je koriste mnogi institucionalni investitori.

Kod pasivne strategije, banka može da drži minimalni iznos likvidne aktive (transakcionog novca), jer ima male potrebe za kratkoročnim intervencijama na finansijskom tržištu, a revizija portfolio strukture vrši se samo izuzetno u značajno promenjenim uslovima na finansijskom tržištu. Kod pasivne strategije transakcioni, administrativni i personalni troškovi su minimalni. Pasivna strategija je karakteristična za „male“ banke koje imaju limitiranu veličinu portfolioa, dok je aktivna strategija karakteristična za „velike“ banke koje nisu limitirane u postupku trgovanja i koje imaju specijalizovan personal za trgovanje na berzi.

Aktivna strategija investicionog portfolioa odnosi se na skoro permanentnu kupovinu i prodaju hartija od vrednosti radi ostvarivanja kapitalnog dobitka i maksimiziranja prinosa investicionog portfolioa, koristeći neravnotežne cene akcija i obveznica na finansijskom tržištu. Aktivnu strategiju karakterišu česte revizije portfolio strukture i dominantni transakcioni troškovi zbog većeg broja transakcija, kao i administrativni i personalni troškovi. Standardna varijanta aktivne strategije kompleksnog portfolioa sastoji se u korišćenju fundamentalne i tehničke analize hartija od vrednosti. Zaradu na finansijskom tržištu moguće je ostvariti pronalaženjem neravnotežnih cena hartija od vrednosti (akcija i obveznica). Angažovanjem investicionih analitičara i portfolio menadžera i njihovim stalnim procenjivanjem tržišta, moguće je pronaći akcije i obveznice koje imaju neravnotežnu cenu. Neravnotežne cene moguće je utvrditi fundamentalnom analizom performansi kompanije emitenta hartija od vrednosti, uz identifikaciju da li je vrednost hartija od vrednosti precenjena ili potcenjena. Tehnička analiza se oslanja na grafičko sagledavanje tipičnih obrazaca kretanja cena hartija od vrednosti i iz toga izvlači zaključke u pogledu izbora optimalnog momenta kada treba izvršiti kupovinu ili prodaju određene hartije sa neravnotežnom cenom. Aktivni portfolio menadžer obično kupuje akcije u momentu kada je odnos između cene akcije i prinosa konkretne akcije niži od prosečnog tržišnog nivoa akcije, a u slučaju kada je odnos između cene akcije i prinosa konkretne akcije viši od prosečne tržišne cene akcije, tada portfolio menadžer vrši prodaju akcije (Vunjak, 2001: 197–203). Druga varijanta aktivne investicione politike jeste kompjuterizovano programsko trgovanje, gde se konkretne investicione odluke donose uz korišćenje programa koji automatski pokazuje koje transakcije banka treba da izvrši na finansijskom tržištu da bi kontinualno obezbedila optimalnu portfolio strukturu (Ćirović, 2008: 210–214).

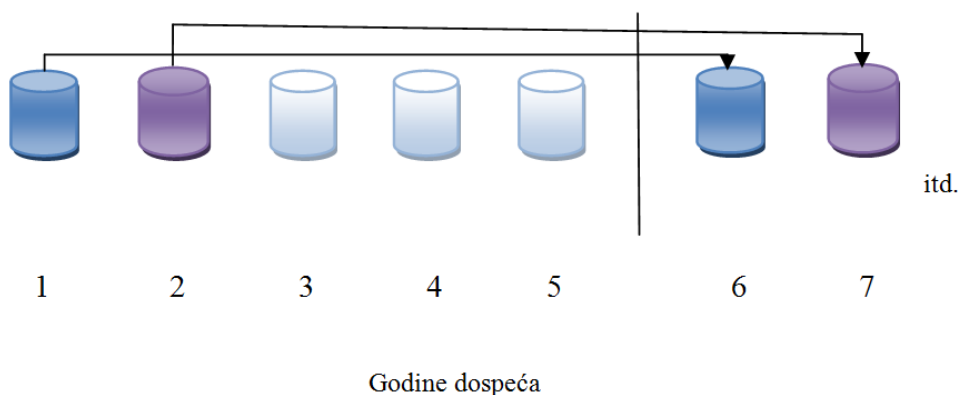
Aktivna strategija se najčešće pojavljuje u dva oblika: a) strategija „bikova“ i b) strategija „medveda“. Termine „bikovi“ i „medvedi“ je uveo u žargon finansijskog tržišta njujorški broker Džejkob Litl po uzoru na špansku veštinu borbe sa bikovima, a ovde se umesto ljudi bikovima suprotstavljaju medvedi. Bik bi pobeđivao ukoliko bi

uspeo da zakači medveda „odozdo na gore“, a medved bi pobeđivao ako bi uspeo da zakači bika „odozgo na dole“. Analogno tome, svaki rast cena hartija od vrednosti podseća na napad bika, a svaki pad cena hartija od vrednosti podseća na napad medveda. Strategija „bikova“ primenjuje se u situacijama kada se očekuje rast cena akcija i kada „velike“ banke kupuju akcije, očekujući da će njihova vrednost u budućnosti porasti i da će prodajom akcija ostvariti profit, tj. „kupi sada, prodaj kasnije“. Strategija „medveda“ se primenjuje u situacijama kada se očekuje pad cena akcija, tada „velike“ banke očekuju da će pasti cene akcija, što znači da vredi trenutno prodati akcije, da bi se u budućem vremenu kupio veći broj akcija kada njihova cena bude niža, tj. „prodaj sada, kupi kasnije“ (Vunjak, Kovačević, Čurčić, 2008: 194). Izbor između pasivne i aktivne portfolio strategije zavisi od stepena averzije prema tržišnim rizicima. Ukoliko banka želi da ostvari veću stopu prinosa mora prihvatiti veći tržišni rizik ili prihvata nešto nižu očekivanu stopu prinosa koja je u vezi sa nižim tržišnim rizikom. U praksi banaka je često prisutna kombinacija aktivne i pasivne portfolio strategije. Kod „manjih“ neiskusnijih banaka veći deo portfolia se zasniva na pasivnoj strategiji, a drugi manji deo na aktivnoj strategiji, za razliku od „velikih“ banaka koje preferiraju aktivnu strategiju, jer su iskusnije u poslovima na finansijskim tržištima.

Ključni element svakog investicionog portfolia odnosi se na kompoziciju dospeća, tj. na presek hartija od vrednosti u skladu sa različitim rokovima dospeća (mesečni, kvartalni, godišnji i višegodišnji). Odluka o dospeću odnosi se na maksimalno dospeće do kojeg je banka spremna da investira novčana sredstva u hartije od vrednosti. Banke obično u izboru kompozicije dospeća koriste dve strategije: a) strategiju „merdevina“ i b) strategiju „tegova“.

Strategija „merdevina“ je jednostavnija strategija kod koje banka definiše maksimalnu dužinu ulaganja sredstava ili dospeće hartija od vrednosti i vrši investiranje sredstava u jednakim procentima do maksimalnog dospeća hartija od vrednosti. Npr. ukoliko banka vrši investiranje sredstava u hartije od vrednosti od jedne do pet godina, tada ona od ukupnog investicionog portfolia investira 20% po godini, da bi po dospeću prve hartije od vrednosti (na kraju prve godine) investirala njen dospelu iznos kao šestu godinu, a od druge dospele hartije od vrednosti njen dospelu iznos investirala kao sedmu godinu itd.

Na ovaj način se nastavlja održavanje projektovane strukture investicionog portfolia, jer se sa dospećem jedne hartije od vrednosti vrši investiranje u novu hartiju od vrednosti, a investiranje podseća na „merdevine“. Prednosti strategije su u smanjivanju fluktuacije prihoda od investicija, niskoj stručnosti potrebnoj za upravljanje portfoliom i fleksibilnosti finansijske investicije, a nedostatak je što ne pruža maksimalan prihod od investicije. Na sledećoj slici je predstavljena struktura investiranja prema strategiji „merdevina“.

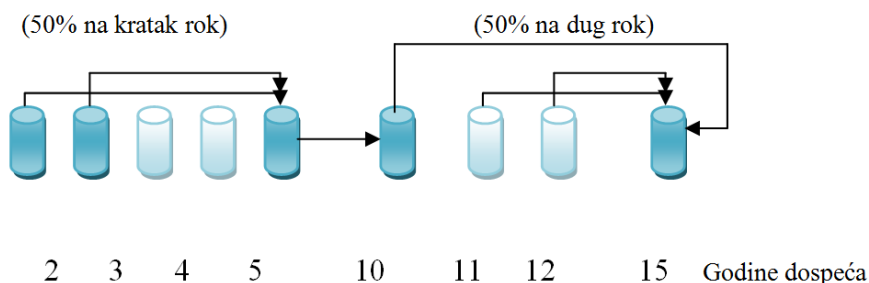


(za svaku godinu dospeća se investira 20% od ukupnog portfolia)

Slika 1. Struktura investicionog portfolia prema strategiji „merdevina“

Strategija „tegova“ polazi od investiranja sredstava u kratkoročne i dugoročne hartije od vrednosti, bez investiranja u srednjoročne hartije od vrednosti. Kratkoročne hartije se drže radi održavanja likvidnosti, a dugoročne radi obezbeđenja veće stope prinosa. Npr. ukoliko je kratkoročno dospeće limitirano od jedne do pet godina (sa ulaganjem 10% od ukupnog investicionog portfolia u svakoj godini), srednjoročno od šest do deset godina, a dugoročno dospeće limitirano od jedanaest do petnaest godina (sa istim uslovima ulaganja kao i kratkoročno ulaganje), tada će se po dospeću hartije od vrednosti prve godine njen iznos ulagati u petu godinu dospeća i tako redom do dospeća hartija od vrednosti pete godine. Istovremeno će se izvršiti i ulaganje u dugoročne hartije od vrednosti (od jedanaest do petnaest godina), s tim da će se dospeće hartije od vrednosti jedanaeste godine ulagati u hartiju od vrednosti sa petnaestom godinom i tako redom do dospeća hartije od vrednosti petnaeste godine, kao što je prikazano na Slici 2.

Strategija „tegova“ prikazuje investiranje i na kratak i na dug rok, ali uvek na poslednji dan roka dospeća. U momentu kada se dostigne srednjoročni rok dospeća, hartije od vrednosti se prodaju na sekundarnom tržištu i vrši se investiranje u hartije od vrednosti sa poslednjim rokom dospeća (u primeru petnaesta godina) (Vunjak, Kovačević, Čurčić, 2008: 195). Strategija se još naziva *Barbell* strategija i ona pomaže da se ispune potrebe banke u vezi sa likvidnošću investicijama u kratkoročne hartije od vrednosti i da se postignu ciljevi u pogledu prihoda zbog veće potencijalne zarade investiranjem u dugoročne hartije od vrednosti.



Slika 2. Struktura investicionog portfolia prema strategiji „tegova“

Pored pomenutih strategija, postoje i brojne druge strategije ulaganja sa aspekta rokova dospeća. Jedna od popularnih strategija je kupovina samo kratkoročnih hartija od vrednosti i plasiranje svih sredstava u okviru određenih kratkih vremenskih intervala. Npr. vrši se investiranje 100% slobodnih sredstava u hartije od vrednosti sa rokom dospeća od tri godine ili kraće, gde je npr. 30% portfolia u hartijama od vrednosti sa rokom dospeća od godinu dana, a 70% portfolia u hartijama sa rokom od dve do tri godine. Na ovaj način portfolio investicija prvenstveno služi kao izvor likvidnosti, a ne izvor prihoda i izbegavaju se veliki gubici kapitala u slučaju povećanja kamatnih stopa na tržištu. Primenjuje se i suprotna strategija portfolio investicija kao izvora prihoda, gde se vrši investiranje u dugoročne hartije od vrednosti, npr. u obveznice sa rokom dospeća od pet do deset godina. Prednost strategije je u maksimizaciji potencijalnog prihoda iz investicija u hartije od vrednosti ako se kamatne stope na tržištu smanje, a da bi se ispunile potrebe likvidnosti banka se oslanja na pozajmice na tržištu novca.

Najagresivnija od svih strategija dospeća je ona koja stalno pomera rokove dospeća hartija od vrednosti koje se drže u skladu sa predviđanjima u vezi sa kamatnim stopama i privrednim kretanjima. Takav pristup ukupnom učinku ili očekivanoj stopi zahteva pomeranje investicija ka kratkoročnom roku dospeća kada se očekuje da će kamatne stope porasti i ka dugoročnom dospeću kada se očekuje pad kamatnih stopa. Takav pristup nudi mogućnost za ostvarivanje velike dobiti, ali povećava i mogućnost značajnih gubitaka, zbog povećanog rizika pogrešnog predviđanja, što zahteva detaljno poznavanje tržišta i veće troškove poslovanja, jer je potrebno češće trgovanje i zamena hartija od vrednosti (Rose, Hudgins, 2005: 332–334).

Investicije u hartije od vrednosti predstavljaju samo jednu petinu celokupnog kapitala američkih banaka, a ova proporcija varira u zavisnosti od veličine i lokacije banke. Banke koje posluju u područjima gde je slaba potražnja za kreditima obično drže znatno veći procenat kapitala u hartijama od vrednosti. Manje banke drže skoro četvrtinu svog kapitala u investicijama, dok najveće multimilijarderske banke drže

samo oko 17% svog kapitala u hartijama od vrednosti, što je odraz relativno velike potražnje za kreditima sa kojom se suočavaju velike banke. Nasuprot tome, krediti predstavljaju više od polovine kapitala svih banaka i najveći deo bankarskog prihoda se ostvaruje iz kredita. Međutim, portfelj investicija pored prihoda ostvaruje i druge značajne ciljeve, kao što su: poreske olakšice, smanjenje ukupne izloženosti riziku, predstavlja izvor dodatnih novčanih sredstava i može poslužiti kao sredstvo garancije za dodatno pozajmljivanje (Rose, Hudgins, 2005: 317–319).

Zaključak

Prikupljena novčana sredstva banke plasiraju u najprofitabilnije investicione alternative: različite vrste kredita i hartija od vrednosti. Za poslovnu banku je od posebne važnosti stanje depozita klijenata banke. Stoga je prisutna dnevna aktivnost poslovnih banaka na konstantnom privlačenju novih deponenata i prikupljanju novih depozita atraktivnim kamatnim stopama i povoljnim uslovima, jer se sa većim saldonom depozita otvara prostor za veću investicionu aktivnost.

Poslovne banke treba precizno da definišu segment strategije koji se odnosi na plasmane, odnosno koji deo raspoloživog finansijskog potencijala banke planiraju da investiraju u kredite privredi i stanovništvu, a koji deo sredstava planiraju da investiraju u hartije od vrednosti na finansijskom tržištu. Poslovne banke, za razliku od investicionih banaka, plasiraju manje sredstava u hartije od vrednosti. Poslovne banke ulažu samo privremeno „slobodna“ novčana sredstva u hartije od vrednosti, radi povezivanja kreditnog i investicionog portfolia. Na domaćem tržištu, portfolio hartija od vrednosti ima simbolično učešće u bilansima poslovnih banaka, ali sa razvojem i produbljivanjem domicilnog finansijskog tržišta investicioni portfolio će imati sve veći značaj i udeo u ukupnom portfoliju banaka. Pri kreiranju investicionog portfolia banaka polazi se od principa sigurnosti, likvidnosti i profitabilnosti. Optimizacijom obima i strukture investicija u hartije od vrednosti obezbeđuje se dodatni izvor prihoda, upravlja pozicijom likvidnosti, diverzifikuje portfolio i upravlja rizikom banke. Upravljanje investicionim portfoliom banke je izuzetno kompleksan i odgovoran posao menadžmenta banke i svaka greška može izazvati gubitke banke.

Menadžment banke se može opredeliti za pasivnu ili aktivnu strategiju upravljanja investicionim portfoliom. Pasivna strategija investicionog portfolia u banci podrazumeva kupovinu i držanje portfolio strukture sve do roka dospeća svih tipova i oblika hartija od vrednosti. Pasivna strategija opredeljuje banku da ne očekuje dobit iz transakcija na finansijskom tržištu, nego odgovarajući prinos nad preuzetim stepenom rizika hartija od vrednosti. Kod ove strategije najbitnije je da se menadžment banke opredeli za kvalitetne hartije od vrednosti koje želi da uvrsti u svoj portfolio. Banke uglavnom formiraju portfolio sa hartijama od vrednosti koji ima relativno visok kreditni rejting, odnosno zanemarljiv kreditni rizik i najmanju mogućnost gubitka. Na ovaj način se banka zaštićuje od netržišnog rizika, jer je isti diverzifikovan, ali se ne zaštićuje od tržišnog rizika koji je neizbežan i ne može se lako umanjiti.

Aktivna strategija investicionog portfolia se odnosi na skoro permanentnu kupovinu i prodaju hartija od vrednosti radi ostvarivanja kapitalnog dobitka i maksimiziranja prinosa investicionog portfolia, koristeći neravnotežne cene akcija i obveznica na finansijskom tržištu. Aktivnu strategiju karakterišu česte revizije portfolio strukture i dominantni transakcioni troškovi zbog većeg broja transakcija, kao i administrativni i personalni troškovi. Izbor između pasivne i aktivne portfolio strategije zavisi od stepena averzije prema tržišnim rizicima. Ukoliko banka želi da ostvari veću stopu prinosa, mora prihvatiti veći tržišni rizik ili prihvata nešto nižu očekivanu stopu prinosa koja je u vezi sa nižim tržišnim rizikom. U praksi banaka je često prisutna kombinacija aktivne i pasivne portfolio strategije. Kod velikih banaka veći deo portfolia se zasniva na aktivnoj strategiji, a manji deo na pasivnoj strategiji, zbog značajnog iskustva u poslovima na finansijskim tržištima.

Literatura

- [1] Božić, D., Todorović, T., (2011) *Finansiranje preduzeća putem bankarskog sektora u uslovima razvijenog tržišta dužničkih hartija od vrednosti*, „Škola biznisa“, broj 4, Novi Sad, Visoka poslovna škola strukovnih studija.
- [2] CFA Institute, (2005) *Fixed Income, Derivatives, Alternative Investments and Portfolio Management*, “CFA Program Curriculum”, Volume IV, Boston, Pearson.
- [3] Ćirović, M., (1995) *Bankarski menadžment*, Beograd, Ekonomski fakultet.
- [4] Ćirović, M., (2008) *Bankarstvo*, Beograd, Naučno društvo Srbije.
- [5] Ćurčić, U., (1995) *Bankarski portfolio menadžment (Strategijsko upravljanje bankom, bilansima i portfolio rizicima banke)*, Novi Sad, Feljton.
- [6] Đukanović, S., Jovin, S. (2011) *Risk management in banking with regard to the operational risks*, „Škola biznisa“, broj 2, Novi Sad, Visoka poslovna škola strukovnih studija.
- [7] Gup, E. B., Kolari W. J., (2005) *Commercial Banking (The Management of Risk)*, SAD, John Wiley & Sons, Inc.
- [8] Krstić, B., (2004) *Bankarski menadžment*, Niš, Ekonomski fakultet.
- [9] Rose, S. P., Hudgins, C. S., (2005) *Bankarski menadžment i finansijske usluge*, Beograd, Data status.
- [10] Vindžanović, D., (2010) *Strategija poslovnih banaka na finansijskim tržištima*, master rad, Subotica, Ekonomski fakultet.
- [11] Vunjak, N., (2001) *Bankarski portfelj i upravljanje sa rizicima u banci*, „Anali Ekonomskog fakulteta“, Subotica.

- [12] Vunjak, N., Kovačević, Lj., (2003) *Finansijsko tržište, berze i brokери (Savremeni finansijski trendovi)*, Bečej, Proleter.
- [13] Vunjak, N., Kovačević, Lj., Ćurčić, U., (2008) *Korporativno i investiciono bankarstvo*, Bečej, Proleter; Subotica, Ekonomski fakultet.

Primljeno: 28.11.2011.

Odobreno: 31.05.2012.