

DEVELOPMENT TRENDS OF THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM AND CREDIT RATING AGENCIES

Mrvić Tatjana, Ph.D

Belgrade business school, Higher education institution for applied studies – Belgrade, Republic of
Serbia tatjana.mrvic@bbs.edu.rs

Gordana Stojmenović, M.Sc

Belgrade business school, Higher education institution for applied studies – Belgrade, Republic of
Serbia gordana.stojmenovic@bbs.edu.rs

Abstract: Credit Rating Agencies (CRA) as specialized organizations which determine ratings for particular types of debt obligations, as well as for debt instruments themselves, have a special place and an increasing importance within modern financial systems, because they contribute to their stability. A number of participants in the financial market such as investors, issuers, investment banks, brokers-dealers and governments are increasingly using CRA ratings when making relevant investment decisions. In recent years, in the era of globalization, great innovations and turbulences, even the most sophisticated users of ratings have ceded the evaluation of credit rating to KRA, and relied on their evaluation of rating, instead of relying on their own analysis and determination of rating, finding that CRA ratings were more transparent and based on better data basis. Practise has shown that by such an approach they have exposed themselves and the overall financial system to major risks, because the KRA were operating within cartels and numerous conflict of interest, which in turn have had an impact, among other things, on the occurrence of financial crisis, causing enormous damages and losses in financial systems all over the world.

Keywords: Development, Financial risk, The stability, The financial system Credit Rating Agencies.

TENDENCIJE RAZVOJA GLOBALNOG FINANSIJSKOG SISTEMA I KREDITNE REJTING AGENCIJE

Mrvić Tatjana, PhD

Beogradska poslovna skola, Visoka skola strukovnih studija - Beograd, Republika Srbija
tatjana.mrvic@bbs.edu.rs

Gordana Stojmenović, M.Sc

Beogradska poslovna skola, Visoka skola strukovnih studija - Beograd, Republika Srbija
gordana.stojmenovic@bbs.edu.rs

Abstrakt: Kreditne rejting agencije (KRA), kao specijalizovane organizacije koje određuju rejtinge za emitente određenih tipova dužničkih obligacija, kao i samih dužničkih instrumenata, imaju posebno mesto i sve veći značaj u okviru savremenih finansijskih sistema jer doprinose njihovoj stabilnosti. Brojni učesnici na finansijskom tržištu, kao što su investitori, emitenti, investicione banke, brokeri-dileri i vlade, sve više koriste rejtinge KRA prilikom donošenja relevantnih investicionih odluka. Poslednjih godina, u eri globalizacije, velikih inovacija i turbulencija, i najsofisticiraniji korisnici rejtinga su prepuštali procenu kreditnog rejtinga, KRA, i oslanjali se na njihove ocene rejtinga, umesto da se oslanjaju na sopstvene analize i utvrđivanje rejtinga, nalazeći da su rejtingi KRA transparentniji i zasnovani na boljim bazama podataka. Praksa je pokazala da su ovakvim pristupom izložili i sebe i sveukupni finansijski sistem velikim rizicima, jer su KRA poslovale u okviru kartela i u brojnim sukobima interesa, što je sa svoje strane imalo uticaja, između ostalog, i na pojavu finansijske krize, nanoseći ogromne štete i gubitke finansijskim sistemima širom sveta.

Ključne reči: Razvoj, Finansijski rizik, Stabilnost, Finansijski sistem, Kreditne rejting agencije.

Finansijski sistemi i njihovi osnovni segmenti predstavljaju osnovne nosioce različitih vrsta rizika savremenog načina poslovanja. Zbog toga finansijski sistemi neprestano predstavljaju izazov i uvek aktuelni predmet analize i istraživanja svih ekonomskih eksperata. Shodno toj činjenici, cilj našeg istraživanja jeste definisanje osnovnih premisa potrebnih za razvoj manje rizičnih finansijskih sistema koji bi suštinski mogli doprineti stabilnosti nacionalnih ekonomija i šire posmatrano celokupne globalne ekonomije. U tom smislu, radi uticanja na smanjenje rizičnih očekivanja ili očekivanja novih ciklusa finansijske krize na nacionalnim i globalnom nivou, svim

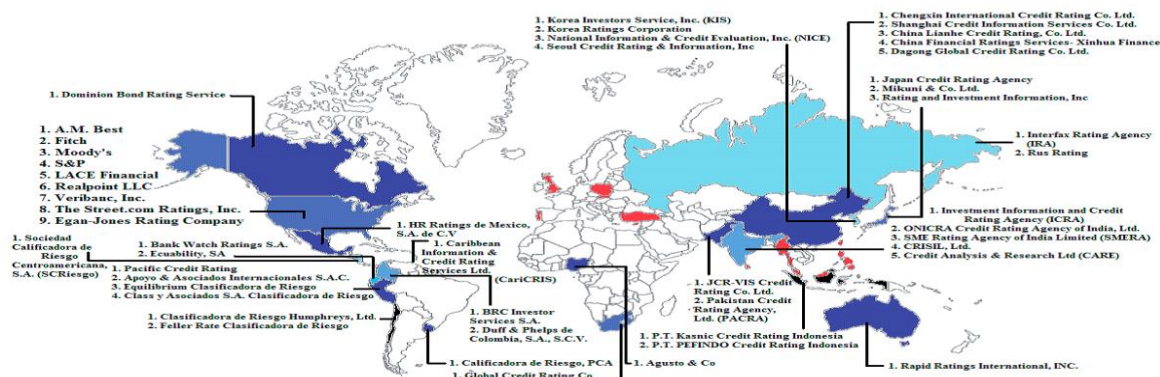
Twelfth International Scientific Conference
KNOWLEDGE WITHOUT BORDERS
31.3-2.4.2017, Vrnjacka Banja, Serbia

nacionalnim ekonomijama su se poslednjih godina nametala pitanja kao što su:

- Regulisanje poslovanja na finansijskom tržištu (pitanje postizanja stabilnosti poslovanja na finansijskom tržištu);
- Postizanje zadovoljavajućeg obima i kvaliteta kapitala banaka (pitanje adekvatnosti kapitala banaka);
- Postizanje zadovoljavajućeg nivoa likvidnosti banaka;
- Potrebe adekvatnog merenja i procene rizika plasmana investitora na nivou različitih entiteta i finansijskih instrumenata (pitanje upravljanja rizikom plasmana
- Zaštita investitora od mogućih lomova i krahova na finansijskom tržištu);
- Realna i nezavisna procena i oceana entiteta od strane kreditnih rejting agencija;
- Samostalnost i nezavisnosti nacionalnih ekonomija u smislu njihove manje uslovljenosti međunarodnim finansijskim kretanjima i tendencijama ;
- Obezbeđenje određenog stepena zaštite nacionalnih ekonomija od naglih i nepredvidivih promena na globalnom nivou.

Kreditne rejting agencije (KRA) predstavljaju ključne specijalizovane organizacije na finansijskom tržištu, koje se već 150 godina bave merenjem i ocenom kreditnog rizika plasmana. Njihovu osnovnu delatnost čini određivanje kreditnog rejtinga entiteta nosioca određenih dužničkih obaveza ili izdavaoca dužničkih hartija od vrednosti kao i finansijskih instrumenata. Davanjem kreditnog rejtinga - mišljenja izraženog rejting skalom od investicionog do špekulativnog nivoa - one praktično na osnovu utvrđenih kriterijuma, usvojene procedure i metodologije ukazuju na to da li će dospele obaveze moći investitorima da se isplate na vreme i u celosti i kakva očekivanja investitori mogu imati u vezi svojih plasmana u pogledu mogućih gubitaka.

Zbog svoje osnovne funkcije u smislu smanjenja rizika finansijskog poslovanja KRA su nakon svog od nastanka dobijale sve veći značaj za sve učesnike na finansijskom tržištu i širile lepezu svojih usluga čiji je broj korisnika postajao sve veći. U skladu sa tim, one su trebale da postanu sve odgovornije, da dodeljuju na javan i transparentan način pravovremene, kvalitetne (tačne), sveobuhvatne i nezavisne (nepriistrasne) rejting ocene izražene razumljivim simbolima i znacima. Trenutno u svetu posluje preko 70 KRA u preko 100 zemalja.



Među njima su se izdvojile tri najstarije nacionalno priznate KRA koje imaju oligopolsku poziciju jer obuhvataju preko 90% tržišta kreditnih rejtinga. Procenjuje se da one trenutno rejtinguju 43 triliona vrednosti tržišta globalnih obveznica, 750.000 različitih hartija od vrednosti u vrednosti od 2,73 miliona \$ i da ostvaruju oko 4. milijardi prihoda godišnje. Sve tri KRA se nalaze u SAD.



Nakon nastanka ekonomske i finansijske krize 2007-2008, ispitivanjem uzroka njenog nastanka, došlo se do zaključka da su upravo KRA ključni krivac njenog nastanka jer su rejting ocene dodeljivale pristrasno i u sukobu interesa. Međutim, zbog njihovog nezamenljivog značaja u svim naučno – stručnim polemika nije nikada postavljeno pitanje eliminisanja KRA, već isključivo regulative u rejting industriji i modifikovanja njihovog rada

radi sprečavanja evidentnih sukoba interesa i mogućih mahinacija na finansijskom tržištu.

U skladu sa tim i same KRA su učinile dodatne napore prema novim zahtevima njihovih regulatora i korisnika usluga. One su postale svesne da učesnici na finansijskom tržištu potpuno veruju njihovim ocenama i da su njihove rejting ocene postale ključni reper i standard na tržištu kapitala prema kome se investitori upravljaju pri donošenju svojih investicionih odluka.

Pored toga što su se KRA sa nastankom ekonomske krize suočile sa brojnim kritikama upućenim njihovom radu, organizaciji i proceni, što su morale da se prilagođavaju i implementiraju nove usvojene zakonske propise i pravila rejting industrije one su morale i da reaguju na novonastale trendove na finansijskom tržištu, kao što su: internacionalizacija – globalizacija, inovacija finansijskih instrumenata, sve prisutniji razvoj korporativnog upravljanja, konkurencija u rejting industriji.



U tom smislu KRA su morale da učine dodatne napore prema novim zahtevima tržišta, da opravdaju svoje akcije i učine da njihove aktivnosti budu razumljivije i transparentnije za korisnike rejtinga. One su sagledale da su očekivanja prema njima potpuno drugačija u odnosu na prvobitnu namenu njihovog osnivanja, kakav se oblik akcije i stavova od njih očekuju i potpuno postale svesne da ih ljudi vide kao pogled na tržište kapitala i da su njihove ocene praktično postale kreditni standard, odnosno reper prema kome se investitori upravljaju pri donošenju svojih investicionih odluka. Kao odgovor na očekivanja i krizu KRA su zauzele dve osnovne strategije. *Prvom strategijom* one su nastojale da održe korak sa finansijskim inovacijama, potrošile su veliku sumu novca na obuku i zapošljavanje, okrenule su se produbljivanju svojih znanja, razvoju sopstvenih proizvoda. KRA su stvorile nove simbole, neke su tražile da promene svoje zatvorene, tajnovite korporativne kulture, postale su spremne da jasno obrazlože njihove rejtinge. Takva njihova strategija je u suštini odgovor na očekivanja javnosti od njih ka evoluiranju pristupa rejting ocenjivanja koja zahtevaju nova znanja, nove simbole, novi opseg proizvoda, drugačije organizacije rada, drugačije regulative i nadzore njihovog rada. *Druga strategija* se odnosila na nastojanje KRA da njihova analitička istraživanja, budu tačna, realna, racionalna i konstruktivna, razumljiva za korisnike rejtinga jer samo profesionalni sud, analize i očekivanja i standardi predstavljaju ključne racionalne elemente okvira njihovog rada. KRA su želele i da zadrže svoju nezavisnost u mišljenju i formiraju kvalitetne rejting ocene koje moraju biti (kao njihove) prepoznatljive i uobičajene u celom svetu. U sve većem nastojanju da postignu bolji kvalitet rejting ocena same KRA su sprovodile niz pomaka po pitanju sopstvene organizacije, a najviše su se bavile pitanjem metodologije i modela koje su primenjivale u procesu donošenja rejting ocene. U tom smislu one su pre svega vršile recenziju ključnih rejting metoda i modela (njihovo preispitivanje), vršile analizu pogleda na opravdanost rejting ocena i okvira koji se koriste za dodeljivanje istih i sagledavale mogućnosti uvođenja novih modela poslovanja koji bi rezultirali boljim kvalitetom rejting ocene.

Jednu od nastalih promena u rejting industriji nakon globalne finansijske krize predstavlja tendencija smanjenja suverenih kreditnih rejting ocena. U tom smislu vodeće KRA su smatrale da imaju pravo na takav potez na osnovu ekonomskog i političkog stanja u nacionalnim ekonomijama prema utvrđenim parametrima i kriterijumima za dodeljivanje njihovih rejting oceana. Takva tendencija izazvala nove polemike, mere i strategije koje su zauzele nacionalne ekonomije smatrajući da su to ocene: pre svega neadekvatne i neprimerene u datom momentu, koje dodatno umanju kredibilitet zemalja, njihovih kompanija, koje im zbog većeg rizika plasmana povećavaju cenu kapitala na finansijskom tržištu što im dodatno poskuplje i otežava poslovanje, usporava dalji razvoj, kao i da je takva tendencija posledica pre svega političkih poteza tri najveće KRA koje svojom moći, svojim rejting monopolom upravljaju svetom često ga zloupotrebljavajući. Dodatno, talas snižavanja suverenih kreditnih rejtinga doneo je padom cena akcija znatne gubitke na berzama širom sveta koji su se merili bilionima \$, što je uslovalo novi gubitak poverenja investitora, njihovu nesigurnost i samim tim nestabilnost na finansijskom tržištu. Nakon toga regulatori rejting industrije suočili su se sa činjenicom da uloženi naponi i donete mere radi sprečavanja budućih finansijskih kriza i jačanja finansijskih sistema nemaju adekvatan uticaj na takva kretanja na finansijskom tržištu, zbog čega su smatrali da još uvek nije eliminisana opasnost koja može uticati na nestabilnost globalnih finansija. U skladu sa tim svi dalji naponi nacionalnih i nadnacionalnih regulatora krenuli su snažnije u pravcu daljeg jačanja regulisanja rejting industrije, sprovođenja dodatnih mera u cilju vraćanja poverenja investitora u kreditne rejting ocene KRA. Na svim nacionalnim nivoima došlo se do zaključka da bi radi stabilnosti nacionalnih i globalnog finansijskog sistema trebalo formirati KRA koje bi svojom jačinom i moći mogle da pariraju vodećim KRA, jer bi

Twelfth International Scientific Conference
KNOWLEDGE WITHOUT BORDERS
31.3-2.4.2017, Vrnjacka Banja, Serbia

se samo tako obezbedilo objektivno i adekvatno rejting ocenjivanje koje ne bi dodatno otežavalo razvoj nacionalnih ekonomija.

Regulatori na globalnom i nacionalnim nivoima su ujedno sprovodile svoje mere u pogledu regulisanja i nadzora rejting industrije, davanja pravaca, smernica i strategija za njihov dalji rad a sve u cilju sprečavanja novih talasa i ciklusa ekonomsko finansijske krize. Tako je Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrednosti (IOSCO) donela osnovne kodekse za sve aktivnosti KRA, a oni se odnose na kvalitet i integritet rejting procesa, nezavisnost KRA i izbegavanje konfliktnih interesa kao i odgovornost KRA prema javnim investitorima i izdavaocima.

U nameri da povratiti poverenje investitorima u KRA Evropska komisija je donela zaključak: da je zakonodavna opcija u prednosti u odnosu na druge opcije, naročito u odnosu na: njenu efikasnost, izvesnost, obavezujuća pravila, formiranje mehanizama za praćenje sprovođenja zakona i formiranje zajedničkog okvira za celu Evropsku uniju koji pruža jednako visok nivo poverenja investitora i njihovu zaštitu u svim državama članicama. Prema takvom tumačenju Evropska komisija je zaključila da bi usvajanje Uredbe za kreditni rejting dovelo do podizanja standarda za izdavanje kreditnih rejtinga koje se koriste u zajednici. Zbog procene značaja donošenja Uredbe za kreditni rejting, i postavljanja standarda za ponašanja KRA, ona je doneta 23. aprila. 2010. godine. Prema donetoj Uredbi:

- sve KRA koje bi želele da se njihov kreditni rejting koristi u EU imaju zakonsku obavezu da podnesu zahtev za registraciju na osnovu postavljenih mehanizama za podnošenje zahteva i registraciju KRA;
- registrovane KRA će morati da se pridržavaju rigoroznih pravila Uredbe kojom se uređuju uslovi izdavanja kreditnog rejtinga i vođenja KRA tako da se u praksi obezbedi da: na ocene ne utiče sukob interesa, da se budno prate kvalitet metodologije donošenja rejting ocene i da deluju na transparentan način;
- je uspostavljen mehanizam unutrašnjeg organizovanja KRA, njihovog nadzora, povlačenja registracija, rejtingovanja strukturiranih instrumenata, za priznavanje rejting ocena KRA van evropske zajednice i
- određen period implementacije propisanih pravila.

Kao deo rada za sprečavanje budućih finansijskih kriza i jačanje finansijskih sistema Evropska komisija je iznela i amandmane na doneta pravila u 2010-oj godini i pokrenula javne konsultacije o reformi korporativnog upravljanja u finansijskim institucijama. U tom smislu Evropska Komisija je iznela i svoj stav da su na putu ka stabilizaciji i konsolidaciji održivog razvoja evropske ekonomije promene pravila o KRA samo prvi korak, ali da ukoliko bi se krenulo putem sprečavanja budućih kriza onda bi se i finansijske institucije morale promeniti. U skladu sa tim finansijske institucije bi morale da osiguraju efikasnije unutrašnje kontrole, promovišu bolje upravljanje rizikom, jačaju funkciju nadzornih organa i slično.

U skladu sa predlogom Evropske komisije koji se više oslanja na centralizovani sistem i nadzor KRA na nivou Evropske unije pristupilo se formiranju novog nadzornog organa ESMA (European Securities and Markets Authority) i usvojeni su novi zakonski amandmani. Ta Pravila i određeni zahtevi za KRA su trebala da stupe na snagu tokom 2011. godine uz napomenu da bi se primena pravila zbog različitih zloupotreba trebala proširiti i izvan regulisanog tržišta. Evropska Komisija je dodatno objavila i akcioni plan za upravljanje kriznim situacijama, donela zakonske predloge za rešavanje i sprečavanje propadanja banaka i istakla da je neophodan rad na globalnoj konvergenciji međunarodnih računovodstvenih standarda.

Ujedno u Evropi je iskorišćen gubitak ugleda tri vodeće KRA i obnovljen pokušaj osnivanja Panevropske kreditne rejting agencije „Projektgesellschaft Rating“ sa sedištem u Frankfurtu. Formirana KRA bi trebala da pokriva evropski continent. Plasiranje njenih rejting ocena na otvorenoj platformi donelo bi revolucionarne pomake u proces smanjivanja sukoba interesa u postupku rejtingovanja.

Zemlje BRIKS-a, pre svega Rusija i Kina, takođe su dale predlog da je radi dodeljivanja validnih rejting ocena njihovim zemljama članicama i njihovim kompanijama neophodno formirati alternativnu CRA u Evro-azijskoj ekonomskoj zajednici. Projekat zajedničke rejting agencije nazvan je „Universal Credit Rating Group“ Novu globalnu KRA sa sedištem u Hong Kongu su 2012. godine osnovale KRA „Dagon Global Credit“ iz Kine, „Egon Jones Ratings“ iz SAD i „RusRatings“ iz Rusije sa namerom da novoformirana KRA ostvari saradnju sa drugim Kreditnim rejting agencijama.



Ovakvi i slični potezi i saradnja bi doprinela dodeljivanju objektivnih i nezavisnih rejting ocena koje ne bi destabilizovale privredu ovih nacionalnih ekonomija kao i globalne ekonomije. Sem toga, uslovi monopolističkog

Twelfth International Scientific Conference
KNOWLEDGE WITHOUT BORDERS
31.3-2.4.2017, Vrnjacka Banja, Serbia

položaja i dominacije određenih nacionalnih ekonomija i njihovih KRA koje svojim rejting ocenama utiču na stabilnost nacionalnih finansijskih sistema i njihovih ekonomija sve više upućuju na potrebu osnivanja i ostale nezavisne infrastrukture finansijskih sistema nacionalnih ekonomija. U tom smislu se recimo u okviru zemalja BRIKS-a sve češće čuju predlozi kao što su: privredna saradnja bez posredovanja dolara, uvođenje jedne nove stabilne i globalno bezbedne valute, formiranje sopstvenog monetarnog fonda nezavisnog od MMF, formiranje zajedničke razvojne banke i zajedničkih deviznih rezervi, formiranje nacionalnih platnih sistema međunarodno priznatih po ugledu na kineski sistem platnih kartica UNIONpay koji već obuhvata 45% platnih kartica na globalnom nivou i 135 zemalja sveta čime prethodi da potisne sistem VISA i MasterCard.... Takve tendencije su od izuzetnog značenja ne samo za jednu nacionalnu ekonomiju, već i za stabilnost celokupne globalne ekonomije.

LITERATURA

- [1] Amadou N.R. "Rating and rating agencies: anticipating currency crises or debt crises", International Monetary Fund, International capital Markets Department, Washington, 2003;
- [2] Amadou N.R., Sy, The Systematic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets, IMF Working papers, No. 129/09. Washington D.C., 2009
- [3] Bellamy J. Magdoff F., "The great financial Crisis causes and Consequences", Monthly review press, New York, 2009
- [4] Downes John, Goodman Jordan Elliot, Dictionary of Finance and Investment Terms, Barron's Educational Series, 2010.
- [5] Dillon, R.D., Nas, J.T., The true relevance of relevant Cost, Boston, The cost review, 2008.
- [6] European Commission (2011), Accompanying the document Proposal for a Regulation amending Regulation (EC) No 1060/2009 on credit rating agencies and a Proposal for a Directive. Commission Staff Working Paper Impact Assessment, Brussels, 2011;
- [7] "Fitch" Ratings "Fitch" Ratings Sovereign 2010 Transition and Default Study, Credit Market Research, 2011;
- [8] Levich R. Majmont G. Reinhart C. (2002), »Ratings, rating agencies and the global financial system«, New York university Salomon centre series on financial markets & institutions, University of Maryland, USA, Kluwer Academic Publishers group, Boston
- [9] Mrvić T. „Kreditne rejting agencije i suvereni kreditni rejting“ Časopis za teoriju i praksu Revizor, br. 63, str. 63-71, Institut za ekonomiku i finansije, Beograd, 2013;
- [10] Mrvić T., Kreditne rejting agencije na finansijskom tržištu, monografija, Svet knjige, Beograd, 2014.