

**VELIMIR LUKIĆ<sup>1</sup>**

E-mail: velimir.lukic@ekof.bg.ac.rs

**SVETLANA POPOVIĆ<sup>2</sup>**

E-mail: svetlana.popovic@ekof.bg.ac.rs

# **SISTEMATSKA KRIZA PROBLEMATIČNIH KREDITA I EKONOMSKA POLITIKA – ANALIZA ISKUSTAVA NAKON GLOBALNE FINANSIJSKE KRIZE**

**SYSTEMIC CRISIS OF NONPERFORMING LOANS AND  
ECONOMIC POLICY - ANALYSIS OF EXPERIENCES AFTER  
THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS**

---

**JEL KLASIFIKACIJA: E50, G21, G33**

---

---

1 Ekonomski fakultet u Beogradu

2 Ekonomski fakultet u Beogradu

**APSTRAKT:**

*Cilj rada je da pruži osvrt i iznese ocenu preduzetih mera ekonomske politike usmerenih na sanaciju kreditnog portfolija bankarskog sektora u evropskim zemljama. Prisutna je dihotomija u merama kada se posmatraju više i manje razvijene evropske zemlje. U razvijenim zemljama krucijalnu ulogu ima finansijska pomoć države, posebno u formi namenskih kompanija za upravljanje problematičnom aktivom. U slabije razvijenim zemljama primat imaju nefinansijski mehanizmi kojima se podiže kvalitet institucija. Mere za razrešenje problematičnih kredita su preovlađujuće bile usredsređene na otklanjanje strukturnih slabosti što im daje dalekosežniji reformski karakter. Finansijski teret se u potpunosti prebacuje na privatni sektor uz očekivanje da matične banke lokalnih subsidi-jara, koji dominiraju domicilnim bankarskim sistemima, u potpunosti snose sve troškove. Konačno rešenje akumuliranih problematičnih kredita nije moguće bez održivog ekonomskog rasta, niske nezaposlenosti, relativno niskih kamatnih stopa i povoljnih kretanja na tržištu nekretnina.*

**KLJUČNE REČI:****PROBLEMATIČNI KREDITI, EKONOMSKA POLITIKA, NAPLATA DUGOVA, ZAŠTITA KREDITORA****ABSTRACT:**

*The aim of the paper is to provide an overview and assessment of the economic policy measures taken to rehabilitate the credit portfolio of the banking sector in European countries. There is a dichotomy in measures taken when looking at advanced and less developed European countries. In developed countries, financial state aid plays a crucial role, particularly in the form of special purpose public asset management companies. In less developed countries, non-financial mechanisms that improve the quality of institutions have been given priority. Measures to address nonperforming loans have overwhelmingly focused on addressing structural economic weaknesses, giving them a far-reaching and reforming character. The financial burden is placed completely onto the private sector, with the expectation that the parent banks of local subsidiaries, which dominate the host banking systems, fully bear all the costs. A final solution to accumulated nonperforming loans is not feasible without sustainable economic growth, low unemployment, relatively low interest rates and favorable real estate market developments.*

**KEYWORDS:****NONPERFORMING LOANS, ECONOMIC POLICY, DEBT WORKOUT, CREDITOR RIGHTS**

# 1. UVOD

Razrešavanje komplikacija sa kreditima koji se ne servisiraju prema uspostavljenom planu otplate je proces koji se neprestano odvija u savremenim bankama. Premda banke nastoje da ih izbegnu, kroz preventivno delovanje i serioznu ex-ante kreditnu analizu zajmotražilaca, gubici po kreditima su sastavni deo bankarskog poslovanja. U normalnim okolnostima, nivo kredita u docnji se kreće u razumnim granicama, čime se i njihove potencijalne štetne konsekvence drže pod kontrolom, kako sa stanovišta pojedinačne banke tako i celovitog bankarskog sistema.

Naspram sporadične pojave problematičnih kredita u redovnim okolnostima stoji njihova sistematska eskalacija u epizodama snažnih ekonomskih i finansijskih poremećaja. Problematicni krediti u evrozoni su krajem 2014. godine prešli psihološku granicu od 1 bilion evra<sup>3</sup>, što je duplo više u odnosu na kraj 2008. godine.

Pokazalo se da su evropske banke nedovoljno agilne u saniranju povišenog nivoa problematičnih kredita. U navedenom periodu američke banke su zabeležile veće stope otpisa nenaplativih kredita u odnosu na evropske, otpisana evropska potraživanja su iznosila manje od jedne četvrtine američkih, uprkos činjenici da je njihov apsolutni i relativni nivo bio veći u Evropi nego u SAD<sup>4</sup>. Zbog toga je krajem 2016. godine stopa problematičnih kredita u SAD bila 1,32%, a u EU 6,6%. Dodatne kalkulacije su pokazale da je neto iznos problematičnih kredita, njihov bruto iznos korigovan za ispravke vrednosti, šest puta veći od godišnjeg profita svih banaka u EU<sup>5</sup>.

Ne postoji opšteprihvaćeno definisana stopa problematičnih kredita na nivou pojedinačne banke sa prelaskom koje se smatra da je otežano obezbediti profitabilno poslovanje i zadovoljenje standarda adekvatnosti kapitala. Ipak, postoje mišljenja da je kritični nivo ove stope 5%<sup>6</sup>.

Prosečna stopa problematičnih kredita u EU prikriva široke varijacije među zemljama. U načelu, rast problematičnih kredita je bio daleko izraženiji među perifernim zemljama evrozone, uz izuzetak Italije. Zbog toga je njen udeo, kao ekonomski neuporedivo veće zemlje, u ukupnim problematičnim kreditima EU preovlađivao i dosegoao skoro 30%<sup>7</sup>.

U punom smislu se navedena kretanja mogu podvesti pod sistematsku krizu problematičnih kredita širih geografskih razmera, koja je posebno snažno pogodila zemlje istočne i jugoistočne Evrope. Cilj rada je da pruži osvrt i iznese ocenu preduzetih mera ekonomske politike usmerenih na sanaciju kreditnog portfolija bankarskog sektora u evropskim zemljama.

---

3 Prema podacima Evropskog udruženja banaka 1 046 milijardi evra u Q4 2014. godine [www.ebf.eu].

4 Aiyar (2015), str. 5.

5 Enria (2016), str. 3.

6 Fung et al (2004), str. 10.

7 Mansilla-Fernandez (2017), str. 26.

## 2. EKONOMSKE IMPLIKACIJE PREKOMERNO VISOKOG NIVOA PROBLEMATIČNIH KREDITA

Prekomeran nivo problematičnih kredita, koji je neizbežan produkt ekonomske (ili finansijske) krize, nosi sa sobom kompoziciju negativnih i složenih reperkusija. Ako se njihova pojava ne reši na vreme, oni mogu produbiti krizu i produžiti njeno trajanje, čime od posledice mogu postati uzrok krize.

Prvo, problematični krediti dovode do stagnacije kreditne aktivnosti. Sa otplatom odobrenog kredita banke obezbeđuju sveža sredstva koja se koriste za finansiranje novih privrednih aktivnosti i projekata. Prestanak otplate kredita blokira normalnu cirkulaciju finansijskih sredstava kroz sistem i onemogućava finansijsku intermedijaciju. Sve dok traje proces naplate problematičnih potraživanja, sredstva banke su vezana za njih i imobilisana, pa ne mogu biti preusmerena u nove plasmane kreditno sposobnim zajmotražiocima. Na sličan način, založena imovina kreditno nesposobnog klijenta, npr. nekretnine i mašine, se ekonomski svrsishodno ne koristi, već usled obustave rada ili zastoja u proizvodnji često stoji neaktivna ili nedovoljno iskorišćena<sup>8</sup>.

Drugo, oni dovode do stagnacije ekonomske aktivnosti. Alokacija finansijskih resursa koju vrši finansijski sistem je neefikasna i suboptimalna jer je previše kvalitetnih sredstava alocirano na ekonomski inferiorne dužnike. Usled toga dolazi do podbačaja ekonomskih performansi zemalja sa prekomerno visokim nivoom problematičnih kredita i niskih, ili pak negativnih, stopa privrednog rasta.

Treće, oni ometaju funkcionisanje transmissionog mehanizma monetarne politike kroz uticaj na kanal bankarskih kredita. Centralna banka u nastojanju da pomogne ekonomsku situaciju u zemlji izazvanu finansijskom i ekonomskom krizom trebalo bi da sprovediti anticiklične mere monetarne politike. Spuštanje referentne kamatne stope i emisija novca su stoga očekivana reakcija. Međutim, da bi privreda osetila efekte ovih mera neophodno je da kanal bankarskih kredita nesmetano funkcioniše. Kada preduzeća opaze da su im sredstva za finansiranje dostupna u većem obimu i po nižoj kamatnoj stopi, ona će reagovati kroz rast zaduživanja i investicija preokrećući tako silazan trend u ekonomskoj aktivnosti. Disfunkcionalnost kanala bankarskih kredita stopira prenošenje impulsa monetarne politike kroz sistem do krajnjih subjekata nosilaca ekonomske aktivnosti, zbog čega pozitivni efekti izostaju<sup>9</sup>.

Oni ugrožavaju finansijsku stabilnost i doprinose razvoju nepoverenja u finansijski sistem. Regulatorna tela po pravilu vrše pritisak na banke da povećaju nivo rezervisanja za problematične kredite i podignu nivo njihove pokrivenosti, što neizbežno vodi smanjenju kapitala banke, kako knjigovodstvenog tako i regulatornog. Efekat je dvostruko negativan, jer sa jedne strane smanjeni nivo kapitala deluje restriktivno na kapacitet banke da sprovodi kreditnu aktivnost, a sa druge dovodi u sumnju solventnost banke. Iako može delovati da je potez regulatora razložan i utemeljen, trebalo bi uzeti u obzir kontraefekte

8 Woo (2000), str.3.

9 Najupečatljiviji primer je iskustvo monetarne politike Japana tokom 1990-ih, a za ovaj period se ustalio naziv „izgubljena dekada“ u smislu ekonomskih performansi. Centralna banka Japana je sprovedila izuzetno labavu monetarnu politiku na osnovu koje je došlo do izdašne emisije primarnog novca. Međutim, drugi monetarni agregati po svojoj veličini ni izbliza nisu pratili rast primarnog novca. Pokazalo se da su napore monetarne politike ostali bez rezultata zbog: (1) nevoljnosti i oklevanja banaka da odobre kredite ili (2) nemogućnosti da odobre kredite usled opterećenja lošom aktivom.

koje on može proizvesti. Rast rezervisanja, pored toga, vodi padu profitabilnosti banke što se prenosi i na ubrzanje nepoverenja u bankarski sistem.

Oni ugrožavaju bankarsko poslovanje i komplikuju menadžment banaka. Problematični krediti prestaju da generišu prihode čime iz kamatonosne aktive prelaze u nekamatonsnu aktivu. Umesto doprinosa prihodima, oni kroz indirektni otpis plasmana uvećavaju rashode u tekućem obračunskom periodu i direktno umanjuju profitabilnost banke.

Uticaj preko troškova na profitabilnost banke je ne samo direktan već i indirektno. Rastući nivo problematičnih kredita izaziva reevaluaciju kreditnog rizika banke na finansijskom tržištu. Postoji visoka pozitivna korelacija između nivoa problematičnih kredita i tržišne percepcije rizičnosti banke. Sa povišenim rizikom rastu i troškovi finansiranja banke na finansijskom tržištu, jer kreditori ili izbegavaju da je kreditiraju ili zahtevaju veću kamatnu stopu na pozajmljena sredstva, čime se indirektno deluje na smanjenje njene profitabilnosti. Zbog toga dolazi do snažnog pritiska na kreditni rejting banaka<sup>10</sup>.

Iz upravljačkog ugla, banka troši dragocene resurse i vreme na saniranje stanja u kreditnom portfoliju. Efikasnije bi bilo kada bi ovi resursi bili iskorišćeni na plodotvorniji način sa ciljem realizacije dugoročne strategije i razvojnih planova banke. Umesto da se bave ekspanzijom kreditnog portfolija i unapređenjem ponude proizvoda i usluga, upravljačke strukture se prinudno orijentišu na poslove oko obezbeđenja dodatnog kapitala koji je nužan jer su se pojavili zahtevi za povećanjem nivoa kapitala usled rasta rizikom ponderisane aktive<sup>11</sup>.

Kriza u poslovanju se prenosi i na promenu sklonosti menadžmenta ka preuzimanju rizika koja se smanjuje. Intuitivno, banke su voljne da finansiraju samo niskorizične projekte u strahu od izlaganja novim gubicima čime se uskraćuje realizacija drugih rizičnijih, ali ekonomski opravdanih i isplativih investicija. Suprotno ovom savremenom rezonovanju, u jednoj od prvih studija koja se bavila uzrocima gubitaka po kreditnim plasmanima istaknuto je da banke sa opadajućom stopom adekvatnosti kapitala ispoljavaju tendenciju ka podizanju rizičnosti kreditnog portfolija u nameri da očuvaju finansijski rezultat<sup>12</sup>. Ipak, treba imati u vidu da studija pokriva period pre međunarodne regulacije adekvatnosti kapitala realizovane kroz Bazelske standarde.

## 3. PRETHODNA ISKUSTVA EKONOMSKE POLITIKE SA UPRAVLJANJEM PROBLEMATIČNIM KREDITIMA

### 3.1. Slučajevi dosadašnjih kriza u bankarskom sektoru

Globalna finansijska kriza nije prva u kojoj je zabeležen snažan skok problematičnih kredita. Među drugim krizama mogu se izdvojiti kriza u sektoru štedionica u SAD tokom 1980-ih godina, kriza u nordijskim zemljama početkom 1990-ih i u azijskim zemljama

<sup>10</sup> Popović, K. (2018), str. 64.

<sup>11</sup> Anastasiou (2016), str. 4.

<sup>12</sup> Keeton i Morris (1987), str. 18.

krajem 1990-ih. Glavni cilj upravljanja krizom i motiv za formulisanje ekonomskopolitičkog rešenja je minimiziranje pada ekonomske aktivnosti, tj. izgubljenog autputa, u kratkom i dugom roku<sup>13</sup>.

Poslednja finansijska kriza možda ima najviše paralela sa istočnoazijskom krizom. Na vrhuncu azijske krize stope problematičnih kredita u Južnoj Koreji, Filipinima, Maleziji, Indoneziji i Tajlandu su iznosile 15%, 18,1%, 30,1%, 48,6% i 51,6%, respektivno<sup>14</sup>. Povišeni nivoi problematičnih kredita su bili registrovani još u Japanu i Kini, iako ove zemlje nisu bile primarno pogođene dotičnom krizom.

Razrešenje nordijske bankarske krize se smatra uspešnim primerom saniranja bankarskog sektora. Norveška, Finska i Švedska su se gotovo istovremeno suočile sa duplim krizama – bankarskom i valutnom; mada je prva blago prethodila drugoj. Nordijske krize karakteriše snažan kreditni bum koji je nastao kao posledica deregulacije u bankarskom sektoru sredinom 1980-ih kojom su otklonjena kvantitativna ograničenja u kreditiranju. Kreditni bum je, kao i drugi slični, sadržao mnogo pogrešnih kreditnih odluka koje su počele da se ispoljavaju u srednjem roku.

Borio et al. (2010) ističu tri principa za uspešno upravljanje bankarskom krizom: 1) brzina prepoznavanja problema i intervencije, 2) sveobuhvatnost i dubina preduzetih mera i 3) balansiranje između sprečavanja negativnih efekata krize na privredni rast i suzbijanja moralnog hazarda.

Zbog značaja finansijskog sistema redovna državna intervencija ispoljava širok obuhvat i odvija se u više smerova. Centralna banka je preuzimala obavezu da obezbedi dovoljno likvidnosti sistemu kako bi se sprečio njegov kolaps koji direktno ugrožava funkcionisanje platnog sistema u zemlji. Sistem osiguranja depozita se prilagođavao novonastalim okolnostima kroz trajno ili privremeno podizanje iznosa osiguranih depozita, što bi trebalo da odvрати male deponente od paničnog podizanja depozita u bankama, iako i dalje ostaje opasnost da veliki deponenti povuku svoja sredstva jer ona ne podležu ovoj vrsti zaštite. Pristup likvidnosti preko centralne banke nije sam po sebi bio dovoljan da reši pitanje finansiranja banaka, zbog čega se pribegavalo rešenju garantovanja obaveza banke na finansijskom tržištu, tj. obaveza prema drugim bankama i investitorima. Ako sve prethodne mere nisu bile dovoljne, država je pribegavala injekcijama kapitala, preovlađujuće u formi sticanja preferencijalnih akcija, kako bi izbegla pokretanje stečaja nad sistemski važnim bankama. U idealnom slučaju, ukupan iznos injekcija kapitala bi trebalo da je jednak obelodanjenim gubicima.

Primena navedenih mera je važna da bi se sprečio nagli pad bankarskog sistema sa teškim i dugotrajnim posledicama. Sve navedene mere proizvode brze efekte u kratkom roku, a ako su dodatno uslovljene očuvanjem kreditne aktivnosti, što je čest slučaj<sup>15</sup>, onda doprinose oporavku agregatne tražnje i posledično obimu ekonomske aktivnosti.

---

13 Borio et al. (2010), str. 2.

14 Fung et al. (2004), str. 53.

15 Poslednje krizno iskustvo ovo potvrđuje. U Francuskoj je korišćenje državnog paketa pomoći namenjenog bankarskom sektoru obuhvatalo uslov da se obim kreditiranja domaćih zajmoprimaca poveća za 3%-4% u odnosu na nivo iz 2007. godine. U Velikoj Britaniji svakoj banci korisnici pomoći su dodeljivani specifični targeti u vezi sa dodatnim obimom kreditiranja kreditno sposobnih klijenata, a slične uslove je sadržao i paket pomoći u Holandiji, pri čemu se u oba slučaja nije pravila diferencijacija u pogledu tipa dužnika. U Nemačkoj je program pomoći favorizovao kreditiranje malih preduzeća.

## 3.2. Rezime preduzetih ekonomskih mera za sanaciju kreditnog portfolija

U svim razmatranim slučajevima bankarskih kriza izdvaja se jedan preferirani način rešavanja problema akumulirane loše aktive u kreditnom portfoliju banaka. Noseća ideja je da se formira poseban poslovni entitet u državnom vlasništvu u kojem se koncentrišu krediti niskog stepena naplativosti svih banaka u finansijskim problemima. Ovi entiteti se nazivaju posebnim kompanijama za upravljanje imovinom u državnom vlasništvu (*public asset management company-AMC*) i njihova svrha je da preuzmu i upravljaju obezvređenim bankarskim potraživanjima do njihove naplate ili eventualne prodaje ili prenosa na drugo lice. Oni se osnivaju sa pretpostavkom da mogu u isto vreme da pomognu finansijsku konsolidaciju banaka i maksimiziraju stopu oporavka problematičnih kredita<sup>16</sup>.

AMC-i u Indoneziji, Južnoj Koreji i Maleziji su preuzeli na sebe preko 85% svih problematičnih kredita iz bankarskog sistema<sup>17</sup>. Poželjno je da nakon konstituisanja AMC-a dođe do brzog preuzimanja problematičnih kredita. Iako su problematični krediti za banke opterećenje, one će pažljivo razmotriti isplativost njihovog prenošenja na AMC, posebno vodeći računa o ponuđenoj ceni.

U cilju ubrzanja prenošenja loše aktive mogu da se vrše i specijalni pritisci na banke. U slučaju odbijanja ustupanja loše aktive može se zahtevati obavezan otpis njene vrednosti u visokom procentu, npr. 80%. Vreme u kojem je dozvoljen transfer loše aktive može biti oročeno ili bez roka, pri čemu prvi slučaj ubrzava odvijanje celog postupka. Odlučnost države da reši gorući problem i izdvajanje većih finansijskih sredstava za rad AMC-a takođe ubrzavaju proces transfera.

U zavisnosti od definisanog mandata, AMC može da služi kao (1) instrument za brzu prodaju loše aktive u što kraćem roku, (2) kao agencija za prestrukturiranje preduzeća u srednjem roku, (3) kao specifičan repozitorijum loših kredita u dužem vremenskom periodu, ili neki vid kombinacije sve tri uloge. Mešovita uloga AMC-a se može smatrati najrasprostranjenijom. Određeni problematični krediti privredi, kao što su oni najvećih dužnika, mogu zahtevati privilegovan tretman u kom slučaju se daje prednost restrukturiranju, dok oni sa manjim nivoom prioriteta mogu biti podvrgnuti brznoj prodaji. Relativan značaj između navedenih uloga AMC-a nije zacrtan i očekuje se da varira među zemljama, ali i u različitim vremenskim intervalima u nekoj zemlji.

Fokalno pitanje svih kriza problematičnih kredita jesu načini raspolaganja sa njima. Iz ugla AMC-a, ali i generalno, mogu se izdvojiti dva pristupa:

- povraćaj problematičnog kredita u prvobitno stanje redovnog servisiranja duga
- prihvatanje neizvodivosti povratka problematičnog kredita u prvobitno stanje redovnog servisiranja i rezešenje kroz realnu naplatu

Prvi pristup je logičan prvi korak u vođenju problematičnog kredita sa namerom njegovog totalnog oporavka, još dok je on vezan za poslovnu banku. Pristup je dvoznačan jer

16 Woo (2000), str. 4.

17 Fung et al. (2004), str. 21.

najčešće obuhvata redefinisane kreditne obaveze i poslovanja klijenta u docnji. Iziskuje intenzivnu saradnju između poverioca i debitora. Pristup se praktikuje kada se proceni da je ekonomski rezultat proistekao iz njega bolji od onoga koji bi se postigao u slučaju poravnania kreditnog potraživanja kroz prinudnu naplatu potraživanja ili njegovu prodaju. Ako banka već nije bila uspešna u ovom pristupu malo je izgledno da AMC može biti uspešniji, što dovodi u pitanje primenu ovog pristupa.

Ipak, postoji ključna razlika između poslovne banke i AMC-a u pogledu predispozicija za primenu ovog pristupa, a to je kapacitet za apsorbovanje gubitaka. AMC ima na raspolaganju sredstva iz javnih izvora koja su neuporedivo veća po svom obimu, a cilj održanja poslovanja dužnika može biti u javnom i političkom interesu<sup>18</sup>, pa prema tome i prioritet za AMC. Iz toga proizlazi da program restrukturiranja koji AMC može da priredi i ponudi dužnicima, sa stanovišta pogodnosti nije u mogućnosti da ponudi nijedna banka samostalno.

Drugi pristup uvažava realnost da ako banka nije uspela da proiznađe održivo finansijsko rešenje za kredite u kašnjenju, onda AMC zaobilazi etapu razmatranja mogućnosti restrukturiranja duga i poslovanja klijenta i rezolutno izvršava mere za gašenje kreditnog potraživanja. Pul problematičnih kredita može da se proda ili da se sprovedu predeterminisane mere za naplatu potraživanja, npr. izvršenje nad sredstvima obezbeđenja kredita. Prodaja kredita može biti obavljena direktnom pogodbom sa zainteresovanim kupcem, putem njihove javne prodaje ili putem sekjuritizacije, pri čemu je popularnost poslednje opcije koincidirala sa izuzetnim prijemom finansijskih inovacija i lansiranih novih finansijskih instrumenata na finansijskim tržištima na prelasku u XXI vek.

U azijskoj krizi relativan značaj dva pristupa je varirao. U Maleziji i Južnoj Koreji<sup>19</sup> oni su imali skoro podjednak značaj, dok je u Indoneziji preovlađivao drugi pristup, a na Tajvanu prvi<sup>20</sup>.

U nordijskoj krizi, kreditni gubici su rešavani na sveobuhvatan način, kroz dodatne iznose ispravki vrednosti problematičnih potraživanja, bankarski sistem je rekapitalizovan i uspostavljeni su mehanizmi za efikasno upravljanje lošom aktivom<sup>21</sup>. Korigovanje neto iznosa problematičnih potraživanja naniže se sprovodilo na vrlo rigorozan i konzervativan način, tako da su postojale veće šanse da nakon njega loša imovina u bilansu bude vođena po potcenjenoj nego precenjenoj vrednosti. Javni fondovi mobilisani od strane AMC-a u Finskoj i Švedskoj su iznosili 6,6% i 1,8% BDP-a, respektivno<sup>22</sup>.

---

18 Značaj industrijskih konglomerata poznatijih pod imenom *chaebol* u Južnoj Koreji je bio razlog zašto je lokalni AMC (Korea Asset Management Corporation-KAMCO) napravio izuzetak u svom poslovanju. Umesto da sprovede brzu prodaju problematičnih kredita jednog od njih (DAEWO), KAMCO se opredelio za njegovo korporativno restrukturiranje. Ekonomski i društveni razlozi su prevagnuli u korist jednog od najvećih *chaebol*-a u Južnoj Koreji.

19 Prema Baudino i Yun (2017), KAMCO je regulisao problematičnu aktivu u svom portfoliju na sledeće načine: neposredna naplata potraživanja od dužnika (36,1%), sekjuritizacija (11,8%), direktna prodaja (11,1%), stečajni postupak preko suda (7,3%), aukcija u inostranstvu (3,3%) i povraćaj inicijalnoj banci (26,3%). Poslednja opcija podrazumeva mogućnost vraćanja preuzete loše aktive inicijalnoj banci poveriocu ukoliko dužnik nije uopšte u stanju da vrši otplatu glavnice ili plaćanje kamate.

20 Fung et al. (2004), str. 38.

21 Borio et al. (2010), str. 12.

22 Ibidem, str. 14.



Specifičnost nordijske krize je što su kreditni gubici, proistekli iz korigovanja neto iznosa problematičnih potraživanja, izbrisali akcijski kapital banaka, čime su one postale tehnički gledano nesolventne. Zbog toga je vlasništvo nad njima preuzela država, što je umnogome olakšalo transfer loše aktive na AMC-ove. Pitanje cene po kojoj će loša aktiva biti prenetna na AMC je postalo irelevantno u nordijskom slučaju, jer je vlasnik oba subjekta u transakciji bila država. U toj transakciji nije bilo prostora za potencijalni gubitak ili dobitak jedne od strana po osnovu nesavršene procene vrednosti loše aktive. Takođe, transfer loše aktive je bio brz.

Kao specifično rešenje za oporavak problematičnih kredita izdvaja se švedski model<sup>23</sup>. On polazi od pretpostavke da kreditor stupa u posed založene imovine i da sa njom slobodno raspolaže kako bi maksimizirao njenu vrednost. Intuitivno rešenje za založene nepokretnosti jeste pokušaj njihovog izdavanja, čime od pasivne imovine koja implicira samo troškove one prelaze u imovinu koja generiše prihode.

Rentiranje implicira dodatna ulaganja u nepokretnosti kako bi se privele planiranoj svrsi, uz rast njihove vrednosti i izgleda za profitabilno rentiranje. Ovakva ulaganja se višestruko isplate. Kada za to postoje mogućnosti, korisno je sačiniti pul založenih nepokretnosti koje su stavljene u ekonomsku funkciju na navedeni način i obrazovati poslovno lice koje njima upravlja uz generisanje sigurnih i stabilnih prihoda.

Uspešan primer ovog pristupa jeste Securum, AMC osnovan 1993. godine sa ciljem saniranja najveće švedske banke Nordbanken. Securum je nekretnine pod svojom upravom rasporedio u četiri regionalne kompanije za upravljanje komercijalnim nekretninama. Najperspektivnija kompanija Fastighets AB Norrporten je izvršila inicijalnu ponudu akcija 1994. godine na Štokholmskoj berzi, da bi poslednje državne akcije (u posedu Securuma) bile prodate 1996. godine. Iznos prikupljen kroz prodaju akcija dotičnih kompanija je značajno prevazilazio iznos koji je Securum mogao prihodovati od proste prodaje stečenih nekretnina.

## 4. OPCIJE ZA UPRAVLJANJE PROBLEMATIČNIM KREDITIMA U POSLEDNJOJ EKONOMSKOJ KRIZI

Ekonomska istraživanja koja se bave determinantama kretanja obima problematičnih kredita u prvi plan ističu da je realni ekonomski rast primarni faktor koji utiče na stopu problematičnih kredita<sup>24</sup>. Imajući u vidu da se radi o kompleksnoj agregatnoj veličini razložno je ovakav uspeh pripisati njegovoj osobini inherentne refleksije mnoštva drugih rafiniranijih faktora, pa i onih koji se neposrednije odražavaju na kapacitet dužnika za otplatu duga.

Rast obima loših kredita i istrajno visoke stope problematičnih kredita u evropskim zemljama su nasleđe ekonomskog kolapsa koji se desio posle izbijanja globalne krize i sporog oporavka u potonjem periodu. U tabeli 1. sistematizovani su instrumenti za upravlja-

<sup>23</sup> Woo (2000), str. 40.

<sup>24</sup> Beck et al. (2013), str. 20.

nje problematičnim kreditima koji su figurirali u aktuelnoj krizi. U zavisnosti od subjekta na kojeg su usredsređeni, klasifikuju se u instrumente usmerene na dužnike i na banke.

▶ **TABELA 1. INSTRUMENTI ZA REŠAVANJE SISTEMATSKE KRIZE SA PROBLEMATIČNIM KREDITIMA**

DUŽNICI (NEFINANSIJSKE KOMPANIJE)	BANKE
Restrukturiranje duga (uključujući vansudski postupak)	Otpis potraživanja
	Direktna prodaja
	Sekjuritizacija
	Mehanizam pokrića gubitaka po kreditima
	AMC

Izvor: Baudino i Yun (2017), str. 11.

Aksiom bankarskog poslovanja je razvijanje dugoročnih poslovnih odnosa sa klijentima. To je i razlog zašto su banke načelno tolerantne prema klijentima sa finansijskim problemima. Pojedinačna banka impulsivno teži da individualno rešava poteškoće klijenta sa servisiranjem kredita. Međutim, sa rapidnim pogoršanjem kvaliteta kreditnog portfolija u periodima krize banka ostaje bez finansijskih i ljudskih resursa za izolovano rešavanje problema.

Smatra se promišljenim potezom da banka uvek pokuša sa nekim oblicima modifikacije kreditnih uslova kojima se čine ustupci klijentu. Među najvažnije spadaju<sup>25</sup>: a) produženje roka otplate, b) redefinisane datuma plaćanja glavnice i kamate, c) odobravanje grejs perioda u kojem miruju uplate obaveza po kreditu, d) smanjenje kamatne stope, e) pripisivanje iznosa u docnji glavnici duga, f) oslobađanje od plaćanja određenih naknada i provizija, g) oproštaj dela glavnice i/ili kamate, h) konverzija kredita koji se otplaćuje prema planu amortizacije u kredit sa jednokratnom otplatom glavnice, i) prihvatanje lošijeg sredstva obezbeđenja za kredit ili nižeg stepena pokrića kredita kolateralom, j) odlaganje sprovođenja mera naplate kredita itd. Sve navedene mere čine sastavni deo konvencionalne strategije za upravljanje kreditnim rizikom.

Restrukturiranje duga može inicirati kako poželjan, tako i nepoželjan ishod. Dobar ishod je pomaganje klijentu da nastavi sa servisiranjem duga i poslovanjem, bez gubitka vredne založene imovine. Banka takođe ima koristi od ovog ishoda. Stopa povraćaja po dotičnom kreditu je viša, izbegava se uvek nepovoljna i neizvesna prodaja predmeta obezbeđenja i prateći troškovi stečajnog postupka i postupka izvršenja, kao i neminovni rast troškova rezervisanja. Dobro osmišljeno restrukturiranje koje rezultira pozitivnim ishodom doprinosi normalizaciji nivoa kreditnog rizika spornog potraživanja, nakon perioda njegove uskomešanosti.

Međunarodne finansijske organizacije, kao što su Svetska banka i Evropska banka za obnovu i razvoj, se intenzivno zalažu za sprečavanje preuranjenog gašenja poslovanja i davanje druge šanse poslovnim subjektima da kroz određena prestrukturiranja povrate stabilnost poslovanja, uz neizbežne ustupke od strane kreditora. Sličan stav je zastupljen i među akademskim ekonomistima<sup>26</sup>.

25 Neke od navedenih mera nisu striktno rezervisane za poboljšanje pozicije dužnika u docnji, već mogu da budu motivisane i tržišnim (komercijalnim) razlozima kako bi se zadržali postojeći klijenti koji nemaju problem sa izmirenjem kreditnih obaveza.

26 Djankov et al. (2008).

Nepoželjan ishod se ne može *a priori* isključiti. Modifikacija kreditnih uslova može biti stavljena u funkciju prikrivanja stvarnog kvaliteta kreditnog portfolija, izbegavanja pažnje koju pogoršanje kvaliteta pobuđuje kod regulatora i negativnog publiciteta u široj javnosti. Loš ishod je posledica slabosti banke i njenog kretanja „linijom manjeg otpora”, kojom se odlaganje rešenja čini boljom opcijom od suočavanja sa problemom. Nakon modifikacije uslova suštinski problematičan kredit se prividno prikazuje kao regularan. Česta opažena nesolidna praksa u ovakvim slučajevima je refinansiranje problematičnog kredita; gde se formalno klijentu odobrava novi kredit čija sredstva se koriste za otplatu kredita koji je već u otplati, ali čija dalja otplata je ozbiljno ugrožena i neizvesna.

Restrukturiranje duga signalizira na povišen kreditni rizik, pa se smatra neprudentnim dozvoljavanje da ovakva potraživanja budu klasifikovana kao potraživanja sa statusom uredne naplativosti, čime se odlaže uvećanje troškova rezervisanja i dovodi u sumnju iskazani nivo adekvatnosti kapitala banke.

Restrukturiranje duga u kontekstu kriza problematičnih kredita obuhvata kao najteže slučajeve one sa krupnim korporativnim klijentima koji su po prirodi poslovanja dužnici više banaka. Najkompleksniji slučajevi među njima obuhvataju poslovne grupe koje se sastoje od više povezanih pravnih lica. Koordinacija između kreditora je presudna za uspešno restrukturiranje duga. Ono se može sprovesti kroz sudski ili vansudski postupak, pri čemu se prvenstvo u poslednjoj krizi davalo drugoj soluciji zbog njene brzine i troškova.

Otpis potraživanja, odnosno isknjižavanje kredita iz bilansa stanja, je čin priznanja nemogućnosti njegove naplate. Period pozitivnih finansijskih rezultata i povoljnih uslova poslovanja je pravo vreme za otpis potraživanja. Banke tada trpe najmanje negativnih konsekvenci takvog čina, koje se prelamaju kroz finansijski rezultat i kapital.

Kretanje ispravki vrednosti kredita, kao amortizera za gubitke u slučaju otpisa, stoga teži da se ponaša kontraciklično. Prekomerno rastu u periodima ekonomskog uspona (formirajući tzv. skrivene rezerve), a nedovoljno rastu u periodima kontrakcije ekonomske aktivnosti. Odnosno, viškovima ispravki vrednosti iz perioda jake konjunktura nadomešćuju se njihovi manjkovi kada konjunktura slabi. Banke koriste varijacije u ispravkama vrednosti, gledano u dužem vremenskom intervalu, kako bi postigle relativno stabilno kretanje poslovnog rezultata koje se visoko ceni na tržištima akcija kada se dođe do procene cene akcija banke.

Postoji izvesna hronologija u korišćenju instrumenata, banke će prvo posegnuti za restrukturiranjem duga, pa tek onda za otpisom. Banke će ignorisati drugi instrument ako su stope ispravki vrednosti i adekvatnosti kapitala niske. Otpis potraživanja je preferiran instrument za nosioce ekonomske politike, jer brzo i nedvosmisleno raščišćava stanje u bankarskim bilansima.

Njegova negativna strana je što kod najugroženijih banaka on može biti okidač za nesolventnost i stečaj. Tradicionalno, trenutak otpisa je bio ostavljen bankama u diskreciju. Međutim, u nekim zemljama se čine promene u ovoj oblasti. SAD su uvele rok od 180 dana za otpis hipotekarnih kredita, odnosno svođenje njihove vrednosti u bilansima na vrednost založene nekretnine. U Brazilu isti rok, šest meseci, važi za otpis svih kredita. Japan je privremeno u periodu 2001-2005. godina uveo rok od tri godine za otpis potraživanja, kao posebnu meru ubrzanja raščišćavanja bankarskih bilansa<sup>27</sup>.

## 5. EVROPSKI OBRAZAC REŠENJA ZA PROBLEMATIČNE KREDITE

Rešavanje pitanja problematičnih kredita je generalno bilo sporo u Evropi, a najsporije tamo gde bi trebalo biti najbrže – u zemljama gde je stopa ovih kredita najviša.

Prva specijalizovana studija posvećena postkriznim problematičnim kreditima u Evropi je priređena od strane Međunarodnog monetarnog fonda i njeni autori su Aiyar et al. (2015). Identifikovano je nekoliko nefinansijskih faktora koji su uslovlili da pitanje problematičnih kredita preraste u hroničan višegodišnji problem. Oni su razvrstani u pet kategorija: 1) propisi za nadzor banaka, 2) pravni sistem i pravosuđe, 3) tržište problematičnih kredita, 4) pristup i raspoloživost relevantnih informacija i 5) poreski činioci<sup>28</sup>. Od njih prioritetni značaj je pripisan drugom i trećem faktoru. Zvaničnici Evropske centralne banke su upozorili da problematični krediti predstavljaju problem sa jasnom evropskom dimenzijom, jer će čak i one zemlje čije banke nemaju problem sa kvalitetom aktive verovatno biti pogođene zbog efekta preliivanja, kako u finansijskom tako i u realnom sektoru<sup>29</sup>. Step en međuzavisnosti finansijskih institucija iz različitih zemalja se drastično uvećao u ovom veku i delovao kao kanal za prenošenje i pozitivnih i negativnih šokova<sup>30</sup>.

U situacijama heterogenih, multifaktorskih razloga visokog nivoa problematičnih kredita u produženom trajanju (kao što su faktori navedeni u studiji) ekonomski faktor sam po sebi, izražen kroz cikličan oporavak ekonomske aktivnosti, nije dovoljno delotvoran da samostalno sanira problem. Pogotovo ukoliko ekonomski oporavak kasni ili je slab, što i jeste bio slučaj u Evropi koja je nakon globalne krize brzo zapala u novu krizu državnih dugova pojedinih zemalja.

U specifičnoj situaciji našle su se evropske zemlje u razvoju, koje uključuju one koje su se priključile EU tokom prve dekade XX veka i one koje se još uvek nalaze u postupku pridruživanja. One su bez izuzetka beležile vanredno brz kreditni rast u pretkriznom periodu<sup>31</sup>, vođen kreditiranjem privatnog sektora čiji je kapacitet za zaduživanje prvobitno bio visok da bi ga ubrzani tempo zaduživanja jednako ubrzano i erodirao. Težnja banaka za osvajanjem što većeg tržišnog udela na snažno rastućem tržištu kredita je izazvala labavljenje kreditnih standarda. Pri tome, banke u prvim fazama ekspanzije nisu odmah na raspolaganju imale baze sa podacima o stanju zaduženosti i urednosti u izmirivanju obaveza dužnika, koje bi mnogo značile za utemeljenu procenu njihovog kreditnog rizika.

Puko uređivanje privrednih aktivnosti na tržišnim osnovama, i prateće uverenje o savršenosti tržišnih mehanizama, se u dotičnim zemljama smatralo čvrstom branom od budućih bankarskih kriza. Sa druge strane, može se izdvojiti nekoliko inherentnih slabosti mladih tržišnih privreda u domenu kreditiranja. Na strani dužnika ističe se slaba kultura finansijske discipline, pogrešna percepcija kontinuelno rastućih prihoda, zarada i cena nekretnina i zanemarivanje volatilnosti deviznog kursa. Na strani banaka uočeni su

28 Aiyar et al. (2015), str. 14.

29 Constâncio (2017).

30 Fabris (2018), str. 12.

31 Period 1990-tih je obeležen bankarskim krizama u ovim zemljama koje su bile neminovna posledica tranzicione transformacije njihovih bankarskih sistema, pojave novih privatnih i urušavanja starih državnih banaka. Pravi zamah kreditnih aktivnosti je onda nastupio, u zavisnosti od zemlje do zemlje, krajem 1990-ih godina ili početkom 2000-ih.

takođe krupni nedostaci. Makroekonomskim kretanjima se nije pridavao značaj u politici kreditiranja, pa samim tim ni njihovoj dokazanoj cikličnosti, ocena kreditne sposobnosti je izvođena na manjkav način češće na bazi optimističkih projekcija nego čvrstih podataka, sistemi ranog upozorenja ugroženog servisiranja plasmana nisu postojali dok su opredeljeni kapaciteti za rešavanje problematičnih kredita bili nedovoljni.

Uspešna strategija rešavanja problematičnih kredita nužno involvira razudenu mrežu institucija i podrazumeva set različitih mera koje su usmerene na ključna ograničenja, kao što su ona navedena u studiji Aiyar et al. (2015). Srž delotvorne strategije bi trebalo da čine tri elementa: 1) pooštreni propisi i politika nadzora banaka, 2) reforma stečajnog okvira i 3) razvoj tržišta problematičnih kredita<sup>32</sup>.

Prema podacima iz 2016. godine države EU su klasifikovane u tri kategorije prema intenzitetu prisustva problematičnih kredita<sup>33</sup>. U prvoj kategoriji nalazi se 9 zemalja koje nisu imale alarmantne nivoe problematičnih kredita, kao što su Nemačka, Francuska i nordijske zemlje. Druga kategorija obuhvata zemlje koje su ispoljile u nekom trenutku opasno povišen nivo problematičnih kredita koji je u međuvremenu uspešno korigovan naniže, dok treća kategorija obuhvata zemlje kojima još uvek predstoji efikasno razrešenje dotičnih kredita. Tabela 2. daje listu zemalja u drugoj i trećoj kategoriji.

► **TABELA 2. KLASIFIKACIJA ZEMALJA EU U 2016. GODINI PREMA TADAŠNJEM STANJU I RANIJEM KRETANJU POKAZATELJA PROBLEMATIČNIH KREDITA**

KATEGORIJA	ZEMLJA ČLANICA EU
Kategorija 2: stopa problematičnih kredita je manja od 10%, ali je u zadnjih 15 godina bila iznad ove granice ili se stopa najmanje udvostručila u periodu 2008-2013.	Austrija, Estonija, Češka, Poljska, Mađarska, Slovačka, Španija, Litvanija i Letonija
Kategorija 3: stopa problematičnih kredita je viša od 10%	Bugarska, Hrvatska, Kipar, Grčka, Irska, Italija, Malta, Portugal, Rumunija i Slovenija

Izvor: Berti et al. (2017), str. 10.

## 5.1. Rešenje za problematične kredite u Španiji, Irskoj i Sloveniji

Ključnu ulogu u prvim implementiranim rešenjima za stokove problematičnih kredita u ugroženim evropskim zemljama imale su kompanije za upravljanje imovinom. NAMA je prvi AMC u Evropi formiran u Irskoj u 2009. godini sa namerom da preuzme problematične plasmane u komercijalne nekretnine od šest banaka koje su prethodno primile državnu injekciju kapitala. Portfolio problematičnih kredita je činio 18% BDP, a značajnim delom je obuhvatao plasmane u komercijalne projekte koje su irske kompanije za razvoj i upravljanje nekretninama realizovale u Velikoj Britaniji i ostatku Evrope.

Španija je 2012. godine osnovala SAREB kako bi konsolidovala sektor štedionica i manjih banaka (*cajas*) koji je postao nesolventan nakon kraha cena na tržištu nekretnina. Za

<sup>32</sup> Ibidem, str. 25.

<sup>33</sup> Berti et al. (2017), str. 10.

potrebe finansiranja rada SAREB Španija je koristila 40 milijardi evra sredstava iz programa evrozona za finansijski sektor. Sve banke koje su primile državnu injekciju kapitala su bile obavezne da transferišu problematične hipotekarne kredite u SAREB. Vrednost portfolija pod upravom SAREB je dostigla 107 milijardi evra. SAREB služi dvojakoju svrsi. On funkcioniše kao mehanizam za oslobađanje od loše aktive i kao sredstvo za upravljanje restrukturiranjem bankarskog sektora. Sve kreditne institucije u relacijama sa SAREB-om su implementirale poseban program za oporavak poslovanja.

U vlasničkoj strukturi NAMA i SAREB je dominirao privatni sektor, 51% i 55% respektivno. Oba AMC-a su stekla svoje portfolije kupovinom sa visokim diskontom, 58% kod NAMA i 52% kod SAREB. Projektovani životni vek NAMA je 11 godina, a SAREB 15 godina što verifikuje stav da je rešavanje problematičnih kredita dugoročan proces. Obzirom na karakteristike portfolija pod upravom ovih AMC-a, gde dominiraju plasmani obezbeđeni hipotekom, njihove performanse su visoko zavisne od oporavka tržišta nekretnina.

Slovenački slučaj je takođe podrazumevao instaliranje lokalnog AMC-a, ali je srž problema loše aktive ovde bila drugačija. Problematični krediti su bili koncentrisani u sektoru privrede i nisu bili povezani sa stanjem na tržištu nekretnina, dok u sektoru stanovništva nije bilo delinkvencije sa otplatama. Do prezaduženosti u sektoru privrede je došlo u pretkriznom periodu u kojem su se najveće slovenačke banke, koje su inače bile u državnom vlasništvu, oslonile na tržište novca u evrozoni kao glavni izvor finansiranja zahvaljujući kojem su mogle da ekspandiraju svoju kreditnu aktivnost. Zajedno su krizni kolaps ovog tržišta i kontrakcija ekonomske aktivnosti na videlo izbacili slabosti nekonkurentnog korporativnog sektora, pogotovo najvećih preduzeća sa međunarodnim poslovanjem.

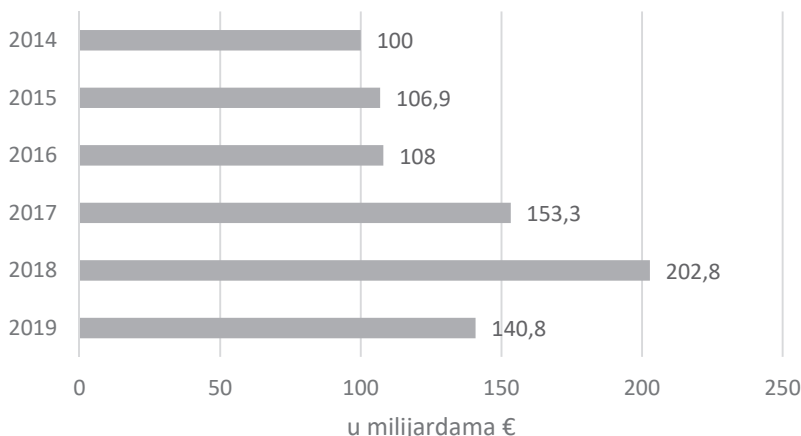
Slovenački DUTB koji je u apsolutnom državnom vlasništvu je zato bio osnovan 2013. godine. Akvizirao je imovinu četiri sporne banke u vrednosti od skoro 5 milijardi evra, a diskont pri njenoj kupovini je iznosio 71%. Razrešenje problematičnih kredita je impliciralo kompleksna restrukturiranja u velikim preduzećima, zbog čega je napredak u početku bio spor. Takođe, zbog zagušenja sa problematičnim kreditima najvećih banaka, kvalitetni domaći klijenti sa izraženim potrebama za eksternim finansiranjem su se preorijentisali na prekogranično zaduživanje.

Za razliku od AMC-ova formiranih u istočnoazijskoj i nordijskoj bankarskoj krizi, koji su se pretežno fokusirali na naplatu potraživanja i njihovo restrukturiranje a manjim delom na direktnu prodaju, evropski AMC-ovi proistekli iz zadnje finansijske krize su svoj *modus operandi* vezali za pospešivanje sekundarnog tržišta kredita i posebno pokretanje tržišta problematičnih kredita.

Svi dosadašnji uspešni evropski primeri redukcije problematičnih kredita su neopozivo bili povezani sa aktiviranjem sekundarnog tržišta kredita. Slika 1. prikazuje rast aktivnosti na evropskom tržištu portfolija kredita u godinama kulminacije razrešenja problematičnih kredita. NAMA je izuzetno aktivna na ovom tržištu i rangira se redovno među prva tri prodavca portfolija po obimu na godišnjem nivou<sup>34</sup>. Nakon više manje prosečnog obima trgovanja do 2016. godine dolazi do njegovog skokovitog rasta na 153,3 i 202,8 milijardi evra u naredne dve godine. Nakon što je tržište apsorbavalo najveći deo problematičnih kredita u navedenim godinama (glavne transakcije su locirane u zemljama sa visokim

stopama problematičnih kredita) obim trgovanja se polako vraća na svoj uobičajeni nivo iako još uvek postoje porfoliji koji čekaju svog kupca.

### ▶ SLIKA 1. OBIM TRGOVINE NA EVROPSKOM TRŽIŠTU PORTFOLIJA KREDITA



Izvor: Deloitte, Deleveraging Europe (2019).

Po običaju, sva tri AMC-a su podrazumevala značajno angažovanje državnih sredstava. Međutim, uspostavljanje AMC nailazi na ozbiljne prepreke u EU. Dva faktora se ističu. Prvo, Eurostat je 2009. godine doneo smernice prema kojima će se većina kompanija za upravljanje imovinom smatrati delom javnog sektora i stoga biti podložna fiskalnim pravilima EU. Pored toga, od 2015. kada je na snagu stupio novi okvir EU za sanaciju banaka (deo šeme koja se naziva „bankarska unija“), javno vlasništvo nad kompanijama za upravljanje imovinom postalo je komplikovanije zbog podozrenja da bi potencijalno moglo dovesti do „spasavanja“ određenih banaka<sup>35</sup>. Možda su ovo i bili razlozi koji su uslovlili otegnutu nevoljnost evropskih institucija da se uspostave AMC u dve zemlje najugroženije problematičnim kreditima – Grčkoj i Kipru. Ipak, u 2018. godini Evropska Komisija je pripremila nacrt smernica za uspostavljanje AMC kojima su se precizirali uslovi pod kojima oni mogu da koriste državnu pomoć nakon čega je na Kipru formiran KEDIPES kao klasičan državni AMC.

Uprkos primedbama na AMC, njihova misija u kreiranju tržišta problematičnih kredita je uspešno ostvarena. Sva tri AMC-a su delovali kao katalizatori razvoja ovoga tržišta, imali su ključnu ulogu u privlačenju investitora, razvoju potrebnog ekosistema (uslova za funkcionisanje kompanija koje se profesionalno bave servisiranjem i poslovima naplate kredita) i njihove transakcije su bile početni impuls za nastanak tržišta u dotičnim zemljama.

## 5.2. Rešenje za problematične kredite u Srbiji, Rumuniji i Bugarskoj

Bečka inicijativa 2<sup>36</sup> se etablirala kao centralno mesto koordiniranog napora za rešavanje problematičnih kredita u zemljama centralne, istočne i jugoistočne Evrope. Sastanak održan u septembru 2014. godine je označio početak rada na izradi nacionalnih mera za rešavanje problematičnih kredita u zemljama izvan evrozone. Na tragu ove inicijative održana je konferencija Beogradska inicijativa u aprilu 2015. godine kao uvod u donošenje Strategije za rešavanje problematičnih kredita u Srbiji. Jedan od zaključaka konferencije je bio da razrešenje problema mora da bude finansirano od strane privatnog sektora, dok javni sektor treba da obezbedi podršku u vidu regulatornih podsticaja. Ovim zaključkom je u startu isključena državna pomoć, koja je do tada izdašno korišćena u zemljama evrozone. Identičan stav je formalno ili neformalno zauzet pri koncipiranju mera i u ostalim zemljama.

Strategija za rešavanje problematičnih kredita u Srbiji je usvojena u avgustu 2015. godine i njome su definisana četiri prioriteta za akciju: 1. unapređenje kapaciteta banaka za rešavanje problematičnih kredita, 2. stvaranje uslova za razvoj tržišta problematičnih kredita, 3. unapređenje i podsticanje vanskudskog restrukturiranja i 4. unapređenje mehanizama za rešavanje korporativnog duga sudskim putem i regulatornog okvira za hipoteku<sup>37</sup>.

Banke su podstaknute na kvalitetniju procenu kreditnog rizika dužnika, efikasan monitoring plasmana u svrhu ranog detektovanja povećanog kreditnog rizika, jasnu klasifikaciju potraživanja prema stepenu naplativosti i shodno tome izdvajanje adekvatnih iznosa ispravki vrednosti, frekventniju procenu tržišne vrednosti nepokretnosti uzetih kao kolateral i na opredeljivanje većih resursa za upravljanje problematičnim kreditima.

Razvoju tržišta problematičnih kredita je pripisana visoka važnost u razrešavanju problematičnih korporativnih dugova. Iako su neki njegovi kvazi oblici bili prisutni, kao što su zavisna društva banaka sa posebnim namenama na koja se alocira loša aktiva, pravih transakcija između eksternih investitora i domaćih banaka nije bilo. Banke su bile inertne u postupanju sa problematičnim kreditima preduzećima iz dva razloga. Ovi krediti su bili obezbeđeni, a procena vrednosti sredstava obezbeđenja je bila pristrasna naviše. Pored toga, bankama je nedostajala ekspertiza u domenu restrukturiranja poslovanja preduzeća, jer to nije njihova primarna delatnost. Zbog ova dva razloga banke su praktikovale pasivnu strategiju čekanja da se stvari odvijaju svojim nesmetanim tokom uz uverenje da će ih kolaterali u konačnom zaštiti od gubitaka.

Mere usmerene na razvoj tržišta problematičnih kredita su obuhvatale uklanjanje poreskih i pravnih prepreka. Pojednostavljen je postupak za priznavanje otpisa kredita odobrenih preduzećima kao troška u poreske svrhe i banke su prestale da budu poreski obveznici (po osnovu poreza na dohodak građana) kada sprovode oproštaj glavnice ili kamate na dug fizičkih lica. Otklonjena je pravna mana po kojoj kupac problematičnog

36 Bečka inicijativa je forum koji okuplja međunarodne finansijske institucije, vlade zemalja centralne i jugoistočne Evrope i privatne kreditore aktivne u ovim zemljama. Prvi susret učesnika Bečke inicijative je održan 27. marta 2009. godine sa ciljem obavezivanja međunarodnih bankarskih grupa da ne smanje postojeću kreditnu izloženost prema dotičnim zemljama u cilju očuvanja njihove finansijske stabilnosti, kao i da pruže neophodnu podršku svojim subsidiarima kako bi održale svoju solventnost i likvidnost.

37 Strategija za rešavanje problematičnih kredita (2015), str. 15.

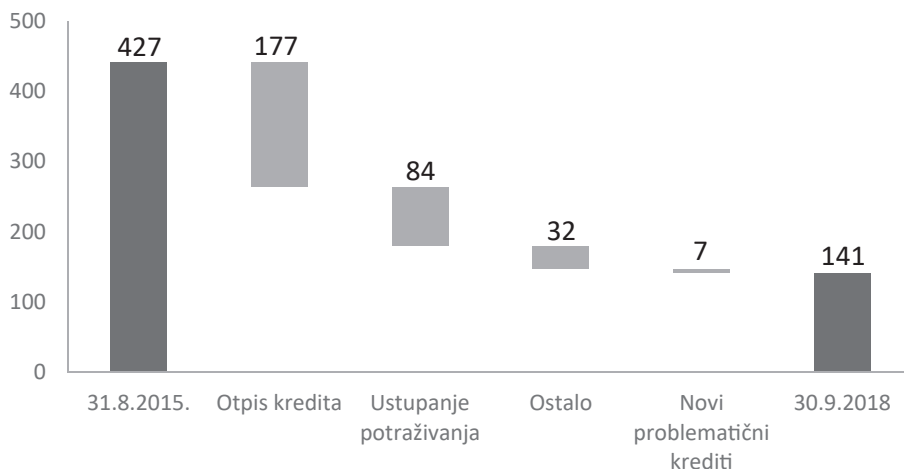


kredita od banke nije mogao da nastavi postojeći parnični postupak protiv dužnika, što je moglo da dovede do zastarelosti potraživanja po kreditu. Posebna pažnja je posvećena formiranju i radu društava za upravljanje imovinom i društava za posebne namene, kao i prodaji problematičnih kredita licima registrovanim u inostranstvu.

U Srbiji je od 2011. godine prisutan mehanizam sporazumnog finansijskog restrukturiranja (SFR), ali sa nezadovoljavajućim rezultatima. Zato su sprovedena dodatna pojednostavljenja postojećeg postupka ovog tipa restrukturiranja, uz uključivanje preduzetnika u ovaj mehanizam i stimulaciju kvalifikovanih medijatora da se uključe u postupak. Dodatna prepreka za primenu mehanizma je bila nedovoljna informisanost i neiskustvo dužnika i banaka na čemu se radilo kroz dodatnu edukaciju i obuke. Možda je još veći problem činila nepripremljenost državnih poverilaca (Poreska uprava, Fond za razvoj) da uzmu aktivno i konstruktivno učešće u SFR, što se prevazišlo kroz izradu uputstava i internih politika i izmenu propisa.

Ipak, sudsko rešavanje dugova i hipoteke je činilo posebno zamršen i problematičan segment u reformi sistema. Ocena funkcionisanja ovoga segmenta je direktna mera kvaliteta pravosudnog sistema u zemlji. Ako on loše funkcioniše poverioci uživaju slabu pravnu zaštitu i ne mogu da zaštite svoja prava. Zato se on i smatra ključnom karikom za ultimativno procesuiranje problematičnog kredita i krajnji epilog za dužnika i poverioca. Pri tome, srž problema nisu predstavljali zakonski okvir i prateći propisi, koji su bili u skladu sa najboljom međunarodnom praksom, već njihova primena. U okviru ovoga prioriteta izvršeno je unapređenje stečajnog okvira, povećanje odgovornosti stečajnih upravnika, jačanje kapaciteta i poboljšanje prakse privrednih sudova u predmetima stečaja, podizanje učinkovitosti prinudnog izvršenja dugova od pravnih lica i preduzetnika i uklanjanje prepreka za efikasno funkcionisanje pravnog okvira za hipoteke.

► **SLIKA 2: EFEKTI STRATEGIJE ZA REŠAVANJE PROBLEMATIČNIH KREDITA I STRUKTURA NJIHOVOG SMANJENJA (U MLRD RSD)**



Opšta ocena sprovedenih mera je da je težište uloge države u saniranju problematičnih kredita preneseno sa državne finansijske pomoći na podizanje efikasnosti institucionalnog okruženja i jačanje vladavine prava i institucija kao glavnih udarnih snaga strategije.

Nakon trogodišnje primene strategije, od avgusta 2015. godine do septembra 2018. godine, postignuti su impresivni rezultati. Obim problematičnih kredita je smanjen sa 427 milijardi dinara na 141 milijardu dinara, što je smanjenje od 67%. Stopa problematičnih kredita je smanjena sa 21,6% (maksimalni nivo je zabeležen u maju 2015. godine od 23,2%) na 6,4%. Poslednji podaci iz trećeg kvartala 2019. godine pokazuju da je ona dodatno smanjena na 4,7%. Glavni kanali smanjenja obima problematičnih kredita su dati na slici 2. Uprkos iznimno visokim nivoima problematičnih kredita finansijska stabilnost u Srbiji nije bila dovedena u pitanje zbog visokog pokrića regulatornim rezervama<sup>38</sup>.

Rumunija je pre Srbije počela sistematski da rešava problem loše aktive banaka. Mere koje su preduzete se skoro u celosti podudaraju sa aktivnostima implementiranim u Srbiji. Montes-Negret i Cloutire (2016) ih kategorizuju u šest oblasti. Centralna banka kao supervizor banaka je donela niz odluka kojima se podstiče čišćenje bilansa stanja banaka (obavezan otpis nekolateralizovanih kredita sa visokim pokrićem i aktuelizovanje tržišne vrednosti sredstava obezbeđenja) kako bi se izbeglo stvaranje zaliha problematičnih kredita. Banke su podstaknute da profesionalizuju svoje operacije sa problematičnim kreditima kako ne bi došlo do daljeg pogoršanja njihovog stanja. Promovisan je poseban pristup u rešavanju krupnih korporativnih dugova u odnosu na dugove preduzetnika i malih i srednjih preduzeća i obavezno formiranje nezavisnih odeljenja u bankama koja će se isključivo baviti problematičnim kreditima. Kod korporativnih dugova izdate su smernice koje uređuju koordinaciju između više kreditora koji kreditiraju istog subjekta ili više povezanih lica.

Novi savremeniji i relevantniji okviri za stečaj i izvršenje su uvedeni po ugledu na najbolje međunarodne primere. Uvedeni su rokovi za završetak sudskih postupaka, ograničene su mogućnosti za žalbu dužnika i odugovlačenje postupka, a donet je i Zakon o ličnom stečaju. Takođe, vansudsko restrukturiranje se nastojalo pospešiti kroz prenos *know-how*-a od strane međunarodnih nezavisnih eksperata. Poreski propisi su dovedeni u sklad sa težnjom da ohrabre banke na poželjno ponašanje u pogledu otpisa i prodaje problematičnih kredita.

Razvoj stabilnog tržišta problematičnih kredita koje može apsorbovati loš kreditni portfolio banaka je postavljeno kao prioritet. Zahvaljujući tome pojavili su se lokalni, regionalni i međunarodni učesnici na ovom tržištu. Volksbank Romania je prva banka u regionu koja je nakon izbijanja finansijske krize prodala veliki portfolio problematičnih kredita, 495 miliona evra vredan paket hipotekarnih kredita u 2014. godini<sup>39</sup>. Proces prodaje portfolija je uređen tako da je postavljena dobra komunikacija između potencijalnih kupaca i prodavaca portfolija pre davanja ponuda, sa jasnom vremenskom dinamikom prodajnog postupka što je doprinelo predvidivosti na tržištu. Iako je cenovni gep (razlika između cene koju očekuje banka i cene koju nudi kupac za portfolio) i dalje nastavio da bude smetnja realizaciji transakcija došlo je do njegovog osetnog skupljanja. Naposletku, država je nastojala da unapredi svoje nacionalne registre i informacioni sistem (katastar,

38 Lukić et al. (2019), str. 357.

39 <https://www.euromoney.com/article/b12kmlfnsqm6bf/emerging-europe-npl-sales-pick-up-in-cee>.



baza podataka o procenama sredstava obezbeđenja) kako bi bili konzistentni, potpuni, pouzdani i dostupni svim zainteresovanim učesnicima.

U odnosu na Srbiju i Rumuniju, Bugarska je relativno kasnila sa oštrijim i sveobuhvatnijim merama za reduciranje stoka problematičnih kredita, iako je njena četvrta banka po veličini doživela finansijski krah u 2014. godini. Međunarodni monetarni fond (2017) je sumirao u svom izveštaju krucijalne mere neophodne za intenzivnije obaranje stoka ovih kredita. Bugarska centralna banka (BCB) i Ministarstvo finansija su označeni kao vodeći nosioci i implementatori mera u strategiji rešavanja problematičnih kredita. Definisano je sedam ključnih područja u kojima je neophodna hitna implementacija mera.

Prvo područje mera se tiče obezbeđenja adekvatnog pokrivača loših kredita ispravkama vrednosti, koje bi trebalo da iznose minimum 60%-70%, a poželjno i više od toga. Od BCB se očekivalo da zauzme proaktivniji stav i jasno definiše i odredi, koristeći efektivnu metriku, objektivno potreban nivo ispravki vrednosti za svaku pojedinačnu banku. Iz ovoga proishodi sučeljavanje ispravki vrednosti koje obračunava BCB u odnosu na one koje su obračunale pojedinačne banke, i ukoliko je to neophodno podsticanje banaka da se ova dva nivoa izjednače. Posebna pažnja je **posvećena implementaciji** Međunarodnog standarda finansijskog izveštavanja 9 (MSFI 9) koji podstiče anticipativnu i realnu procenu ispravki vrednosti, što će neizostavno doprineti većim rezervisanjima za problematične kreditne plasmane (procenjuje se njihov rast od 18% do 33%). BCB je podigla supervizorske zahteve u pogledu izveštavanja od strane banaka o priznavanju prihoda od kamata po problematičnim kreditima, kako bi u realnom vremenu pratila da li dolazi do precenijavanja ukupnih prihoda od kamata, a što se jednostavno može detektovati praćenjem novčanih priliva po osnovu spornih prihoda od kamata. Banke koje se nalaze pod pritiskom jačanja profitabilnosti mogu nižim rezervisanjima u odnosu na realno potrebna uvećati priznate prihode od kamata od problematičnih kredita koji su obezvređeni.

BCB je takođe usvojila makroprudencijalne mere čiji je cilj ubrzan otpis kredita ili dela kredita koji se smatra nenaplativim, ili potraživanja po osnovu nenaplaćenih kamata od problematičnih plasmana. Po ugledu na rešavanje pitanja pokrivača loših kredita BCB je izašla sa sopstvenom procenom nužnih otpisa koji služe kao benčmark za individualnu politiku otpisa plasmana banaka. Sledeći svoju proaktivnu ulogu BCB je i u ovom domenu obelodanila svoja očekivanja i dala jasne smernice bankama u vezi sa sprovođenjem otpisa plasmana kako bi obezbedila jednoobraznost i konzistentnost u njihovoj primeni u svim bankama.

Identičan obrazac vođstva od strane BCB je primenjen i na procenu kolaterala, kao trećeg domena mera, što znači da je centralna banka obelodanila svoje procene kolaterala koje su služile kao reper za zvanične procene vrednosti kolaterala banaka. Na ovaj način promovisana je konzervativna procena vrednosti kolaterala koja bi trebalo da reše problem netačnih i zastarelih procena vrednosti relevantnih kolaterala, problema koji je jednako ozbiljno opterećivao sve druge bankarske sisteme u regionu.

Kolaterali su bili neposredno u centru pažnje još dva domena mera – izvršenja duga/kolaterala i razvoja tržišta problematičnih kredita. Unapređenje izvršenja kolaterala je stavljeno u isključivu nadležnost Ministarstva pravde. Među opaženim problemima izdvojili su se neefikasno izvršenje duga (pogotovo hipotekarnog), visoki troškovi izvršenja,

manjkavosti aukcijskog postupka u sklopu izvršenja duga, nedostatak kulture vansudskog rešavanja dugova, slaba primena inače solidnog stečajnog okvira i određeni pravni propisi koji pružaju priliku za prevarne radnje dužnika i opstrukciju procesa izvršenja. Bliska evaluacija vrednosti kolaterala od strane banaka, s jedne strane, i investitora s druge je presudan faktor za uspešnu realizaciju transakcija na tržištu problematičnih kredita.

Specifičan instrument za podsticanje razvoja tržišta problematičnih kredita koji je razmatran u Bugarskoj, a nije potenciran u drugim zemljama, je ugovor o partnerskoj sanaciji koji predviđa oslanjanje banke na ekspertizu treće strane u menadžmentu problematičnih potraživanja. Prema ovom aranžmanu, treća strana bi uložila stručnost u posao upravljanja problematičnim kreditima, a svi prihodi od rehabilitacije ovih kredita bi se raspodelili između banke i dotičnog subjekta prema unapred dogovorenoj šemi. Prednost aranžmana za banku je sticanje prilike da se uživa finansijska korist od oporavka poslovanja klijenta u finansijskim nevoljama ili od izvršenja instrumenta obezbeđenja kredita, što obična prodaja loše aktive ne omogućava. Banke su odbojne prema ideji prodaje portfolija problematičnih kredita ispod cene, jer se dešavalo da se portfolio proda po ceni manjoj od 10% bruto vrednosti portfolija, tako da bi ovaj aranžman mogao da preokrene raspoloženje banaka u korist prodaje portfolija kredita zbog u perspektivi više stope oporavka plasmana.

Poslednja dva domena mera za razrešavanje problematičnih kredita se tiču informisanja javnosti o rizicima poslovanja i unapređenja bankarskih sistema ranog upozorenja za potencijalne probleme u otplati pojedinačnih kredita. BCB je sprovela mere usmerene na obelodanjivanje **što većeg obima kvalitetnih** relevantnih informacija o bankama koje donose veću transparentnost poslovanja banaka, bolje informisanje investitora i **jačanje** tržišnog poverenja.

Rumunija i Bugarska su takođe bile uspešne u obaranju stope problematičnih kredita koje su na kraju 2018. godine iznosile 5% i 7,8%, respektivno.

Ako se posmatra kompletan region Centralne, istočne i jugoistočne Evrope u periodu od lansiranja Bečke inicijative 2 u 2014. godini do kraja 2018. godine, stopa problematičnih kredita se spustila sa 9,8% na 4%. U apsolutnom iznosu posmatrano, obim problematičnih kredita je smanjen sa 68,1 milijarde evra na 38 milijardi evra<sup>40</sup>.

### 5.3. Razlike u efikasnosti konvencionalnih instrumenata za zaštitu prava kreditora

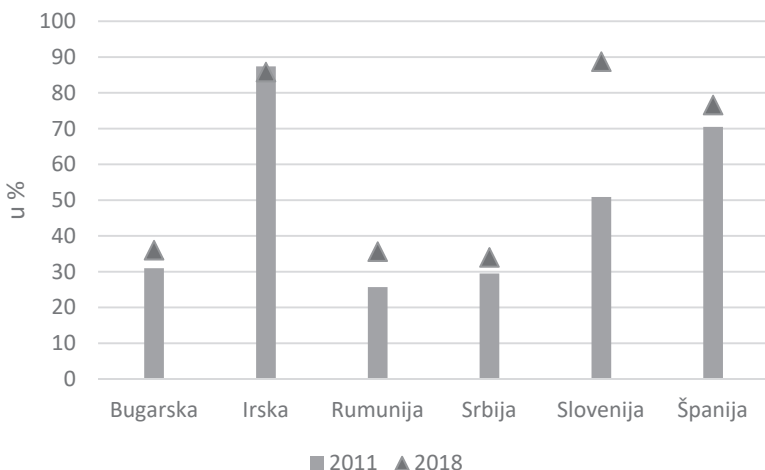
Uvid u stepen pravne zaštite banaka i efikasnost raspoloživih mehanizama obezbeđenja sprovođenja kreditnog ugovora u normalnim okolnostima daje studija Svetske banke *Doing Business*. U jednom delu ona se bavi ocenom učinkovitosti stečajnog režima zemalja u kom kontekstu istražuje potrebno vreme, troškove i krajnji ishod pokrenutog stečajnog postupka nad lokalnim preduzećima.

Na osnovu praćenja navedenih parametara utvrđuje se stopa oporavka problematičnih kredita kao procenat od neotplaćenog iznosa kredita u statusu neizmirenja obaveza (iza

kog stoje obezbeđeni poverioci) koji **će biti povraćen kroz** pravne instrumente stečajnog postupka i izvršenja duga. Najveće stope oporavka zabeležene su u zemljama u kojima je reorganizacija preferiran i najčešće korišćen metod obezbeđenja naplate kredita u docnji za solventna preduzeća koja su izložena finansijskim nevoljama<sup>41</sup>. Održanje poslovanja kroz neku od formi reorganizacije, vansudsku ili sudski vođenu, pokazalo se da daje neporedivo bolje rezultate od proste likvidacije privrednog subjekta koja se sprovodi kroz zasebnu prodaju pojedinačnih delova njegove imovine.

Slika 3. komparira stope oporavka kredita za dve razmatrane grupe zemalja pre i nakon unapređenja njihovih stečajnih procesa. Sve zemlje su zabeležile rast stopi oporavka, pri čemu sve tri razvijene zemlje imaju stopu oporavka iznad 70%, dok je kod tri balkanske zemlje ona upola manja od ove donje granice i kreće se oko 35%. U načelu, možemo konstatovati da bi neka donja granica prihvatljivosti stope oporavka trebala iznositi 50%, koliko je bila u Sloveniji na početku prošle decenije.

► SLIKA 3: STOPA OPORAVKA PROBLEMATIČNIH KREDITA



Izvor: World Bank, Doing Business (Resolving Insolvency) data,

Dodatni uvid pruža tabela 3. na kojoj su dati dužina i troškovi stečajnog postupka. Dužina stečajnog postupka je u proseku više nego duplo kraća u tri razvijene zemlje u poređenju sa tri balkanske zemlje. Sa druge strane, troškovi stečajnog postupka nisu drastično drugačiji između dve grupe zemalja, iako su prema očekivanjima niži kod razvijenijih zemalja. Srbija se po ovom parametru negativno izdvaja sa najvišim troškovima stečajnog postupka.

41 <https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/resolving-insolvency>.

▶ **TABELA 3: DUŽINA TRAJANJA I TROŠKOVI STEČAJNOG POSTUPKA**

	DUŽINA TRAJANJA STEČAJNOG POSTUPKA (BROJ GODINA)	TROŠAK STEČAJNOG POSTUPKA (U % OD IMOVINE DUŽNIKA)
Bugarska	3,3	9
Irska	0,4	9
Rumunija	3,3	10,5
Srbija	2	20
Slovenija	0,8	4
Španija	1,5	11

Izvor: World Bank, Doing Business (Resolving Insolvency) data

Razmatrani podaci upućuju na duboke razlike u efikasnosti konvencionalnih instrumenata za zaštitu prava kreditora.

Upadljiv je jaz između konkretnog učinka koji beleže pojedinačne zemlje i ocene jačine njihovog formalnog stečajnog okvira. Snaga stečajnog okvira se određuje na osnovu četiri faktora:

- uslova pokretanja stečajnog postupka
- raspolaganja imovinom dužnika
- uticaja kreditora na plan reorganizacije
- participacije kreditora u toku trajanja stečajnog postupka

Ocena pravnog okvira stečajnog procesa u tri balkanske zemlje se kotira veoma visoko prema indeksu koji obračunava Svetska banka. Tako je u 2019. godini Srbija imala najvišu vrednost indeksa od svih analiziranih zemalja 13,5 (od maksimalnih 16), što je u oštrm kontrastu sa lošim performansama koje su gore ilustrovane, a posebno najnižom stopom oporavka kredita među razmatranim zemljama. Rumunija i Bugarska takođe imaju višu vrednost dotičnog indeksa od sve tri posmatrane razvijene zemlje.

Razlike među zemljama diktiraju i razlike u pristupima rešavanju njihovih sistematskih kriza sa problematičnim kreditima.

## 6. ZAKLJUČAK

Na osnovu prethodnih razmatranja proističe nekoliko važnih zapažanja i pouka vezanih za score slučajeve sistematskih kriza sa problematičnim kreditima banaka i njihova rešenja.

Ultimativno rešavanje problematičnih kredita nije moguće bez blagonaklonog makroekonomskog okruženja, održivog ekonomskog rasta, niske nezaposlenosti, relativno niskih kamatnih stopa i povoljnih kretanja na tržištu nekretnina.

AMC-i mogu imati bitnu ulogu u tom smislu što omogućavaju kupovinu vremena za rešavanje problema. Oslanjanjem na njih se premošćava kritično vreme od preuzimanja loše aktive u trenutku akutnih tenzija u bankarskom sektoru i ekonomiji do njenog raspuštanja u vreme kada je privredni oporavak već uzeo maha i makroekonomske performanse se stabilno konsoliduju.

Mere za reduciranje problematičnih kredita su osuđene na neuspeh ukoliko banke ne raspolažu sa dovoljno kapitala i generalno ne vode profitabilno poslovanje, zbog čega se mora voditi računa o pravovremenom tajmingu specifičnih mera.

Prisutna je dihotomija u merama kada se posmatraju više i manje razvijene evropske zemlje. U razvijenim zemljama, u kojima su više iscrpljene mogućnosti za sprovođenje nefinansijskih mera, saniranje krize problematičnih kredita je neizvodivo bez državnih finansijskih paketa pomoći za bankarski sektor. Među kolateralnim rezultatima takvog pristupa izdvaja se izbegavanje stečaja velikih banaka.

U slabije razvijenim evropskim zemljama favorizovan je pristup u kojem se primarno insistira na unapređenju i punom iskorišćavanju svih nefinansijskih mehanizama za upravljanje problematičnim kreditima. Ovi mehanizmi se suštinski svode na podizanje kvaliteta institucija, shvaćenih u širem smislu, koje postoje da bi odnosi između dužnika i kreditora bili regulisani na pravičan i principijelan način. Ovaj pristup je u kontradiktornosti sa sličnom situacijom u dotičnim zemljama iz tranzicionih 1990-ih godina kada je zbog problematičnih kredita sprovedena sanacija bankarskog sektora, sastavljenog predominantno od državnih banaka, uz krupne državne izdatke. Novi pristup abolira državu od finansijskih injekcija u bankarski sektor, a istovremeno koristi se kriza kao pokriće za poboljšanja u ekonomskom sistemu koja su bila nužna nevezano za njeno postojanje.

Finansijski teret rešavanja problematičnih kredita se alocira u celosti na privatni sektor. Ovo ne bi bilo moguće da je opstala ranotranziciona vlasnička struktura u bankarskom sektoru sa dominantnim učešćem državnih banaka i minorim domaćih privatnih banaka. Vlasnička transformacija bankarskog sektora u korist stranog kapitala, tj. prevage subsidijara stranih banaka, koja je i dalje predmet diskusije u akademskoj i stručnoj javnosti je sačuvala državne budžete evropskih zemalja u razvoju u ovim kriznim vremenima. Ako su akcionari banke posrnule pod teretom problematičnih kredita najodgovorniji za njen nezavidan položaj, i po logici bi prvi trebalo da snose gubitke, onda bi država trebalo da se uzdržava od intervencije sve dok se ne potroše raspoloživi finansijski kapaciteti akcionara. Pošto su kapaciteti matičnih banaka bili ocenjeni kao visoki, a pojedinačni subsidijari na razini matičnih grupa ekonomski nesignifikantni, država je pošteđena od iskušenja široke intervencije u bankarskom sektoru. Neposredna podrška koju su matice uživale u svojim zemljama porekla je indirektno podizala njihovu sposobnost da stanu iza svojih subsidijara i deluju kao njihova sigurnosna mreža umesto vlade države domaćina.

Za podizanje kvaliteta institucija nužna je saradnja svih referentnih državnih tela i institucija. Dobra koordinacija i čvrsta saradnja između institucija doprinosi kredibilitnosti definisanih i usvojenih mera i privrženosti u njihovoj implementaciji. Zato su u formulisanje nacionalnih programa i strategija za rešavanje problematičnih kredita bila uključena pored centralnih banaka, kao neposrednih regulatora i supervizora bankarskog sektora, i različita vladina ministarstva (kao što su resori privrede, pravde, građevinarstva), kao i

tela, agencije i udruženja u čijoj ingerenciji se nalaze neki od domena u kojima su konstatovane smetnje za efikasno raščišćavanje odnosa između dužnika i kreditora, kada oni zapadnu u krizu.

## LITERATURA

---

Aiyar, S. et al. (2015), "A Strategy for Resolving Europe's Problem Loans", International Monetary Fund, Washington, IMF Staff Discussion Note 15/19, September 2015.

---

Anastasiou, D. (2017), "Management and Resolution Methods of Non-performing loans: A Review of the Literature", MPRA Paper No. 77581, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/77581/>, [Pristupljeno 28/12/19].

---

Baudino, P. and Yun, H. (2017), "Resolution of non-performing loans – policy options", Bank for International Settlements, Basel, FSI Insights on policy implementation No.3 , October 2017.

---

Beck, R. et al. (2013), "Non-performing loans: what matters in addition to the business cycle?", European Central Bank, Frankfurt am Main, Working paper No. 1515, February 2013.

---

Berti, et al. (2017), "A macroeconomic perspective on non-performing loans (NPLs)", *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 16, No. 1, Pp. 7-21.

---

Borio, C. et al. (2010), "Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?", Bank for International Settlements, Basel, Working Paper No. 311, June 2010.

---

Constâncio, V. (2017), Resolving Europe's NPL burden: challenges and benefits, Keynote speech at an event entitled „Tackling Europe's non-performing loans crisis: restructuring debt, reviving growth” organised by Bruegel, Brussels, 3rd February 2017.

---

Deloitte (2015, 2017, 2019), Deleveraging Europe, <https://www2.deloitte.com/pt/en/pages/financial-services/articles/deleveraging-europe-market-update.html>, [Pristupljeno: 10/01/20].

---

Demertzis, M. and Lehmann, A. (2017), "Tackling Europe's crisis legacy: a comprehensive strategy for bad loans and debt restructuring", Bruegel, Brussels, Bruegel Policy Contribution No. 2017/11, February 2017.

---

Djankov, S. et al. (2008), "Debt enforcement around the world", *Journal of political economy*, Vol. 116, No. 6, Pp.1105-1149.

---

Enria, A. (2016), Financial markets 2.0. R(evolution): Rebooting the European banking sector. Speech delivered at the 7th FMA Supervisory Conference. Vienna, 5th October 2016.

---



---

Fabris, N. (2018), "Da li je savremena makroekonomska teorija u krizi?", *Ekonomске ideje i praksa*, Br. 30, Pp. 7-20.

---

Fung, B. et al. (2004), "Public asset management companies in East Asia", Bank for International Settlements, Basel, Occasional Paper No. 3, February 2004.

---

International Monetary Fund (2017), "Bulgaria Financial Sector Assessment Program - Technical Note on Nonperforming Loans Reduction Strategy", Washington, IMF Country Report No. 17/201, July 2017.

---

Jassaud, N. and Kang, K. (2015), "A Strategy for Developing a Market for Nonperforming Loans in Italy", International Monetary Fund, Washington, Working paper 15/24, February 2015.

---

Keeton, W. R., and Morris, C. S. (1987), "Why do banks' loan losses differ", *Economic review*, Vol. 72, No 5, Pp. 3-21.

---

Lukić, V. et al. (2019), "Nonperforming loans and financial stability – the case of Serbia", *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, Vol. 16, No. 4, Pp. 349-364.

---

Mansilla-Fernandez, J.M. (2017), "Getting rid of NPLs in Europe: Numbers", *European Economy*, Vol. 1, Pp. 59-70.

---

Markovic, B. et al. (2019), "The Non-Performing Loan Initiative: progress since its launch in 2014", in *Ten years of the Vienna Initiative*, European Investment Bank, Luxembourg, Pp. 199-223.

---

Montes-Negret, F. and Cloutier, E. (2016), "What lessons from Romania's early success in NPL reduction?", <https://npl.vienna-initiative.com/resources/themes/npl/wp-content/uploads/sites/2/2016/05/Romania-NPL-resolution.pdf>, [Pristupljeno: 12/01/20].

---

Popović, K. (2018), "Da li banke rešavanjem problematičnih kredita doprinose boljim makroekonomskim performansama?", *Ekonomске ideje i praksa*, Br. 31, Pp. 59-72.

---

Program za rešavanje problematičnih kredita za period 2018-2020, <https://www.mfin.gov.rs/dokumenti/program-i-akcioni-plan-za-resavanje-problematicnih-kredita/>, [Pristupljeno: 12/01/20].

---

Strategija rešavanja problematičnih kredita u Republici Srbiji, (2015), <https://www.mfin.gov.rs/dokumenti/program-i-akcioni-plan-za-resavanje-problematicnih-kredita/>, [Pristupljeno: 12/01/20].

---

Woo, D. (2000), "Two Approaches to Resolving Nonperforming Assets During Financial Crisis", International Monetary Fund, Washington, IMF Working Paper 00/33, March 2000.

---

<https://npl.vienna-initiative.com/> [Pristupljeno: 27/12/19].

---

---

<https://www.doingbusiness.org/en/data/exploretopics/resolving-insolvency>, [Pristupljeno: 14/01/20].

---

<https://www.ebf.eu> [Pristupljeno 24/12/19]

---

<https://www.euromoney.com/article/b12kmflnsqm6bf/emerging-europe-npl-sales-pick-up-in-cee>, [Pristupljeno: 14/01/20].

---