

UPRAVLJANJE INVESTICIONIM PORTFOLIOM BANKE

Miljana Barjaktarović¹

Sažetak: *Upravljanje investicionim portfoliom banke je, nakon upravljanja kreditnim portfoliom, najvažniji način upravljanja finansijskim sredstvima banke. Osnovni cilj investicionog portfolija je maksimizacija prihoda i održavanje likvidnosti uz limitiranje rizika unutar smernica postavljenih od strane menadžmenta banke. Investicioni portfolio generiše prihod (u formi prihoda od kamata, kapitalnih dobitaka i provizija za pružanje usluga investiranja) i obezbeđuje rezerve likvidnosti. Upravljanje prinom portfolija podrazumeva selekciju određene kombinacije hartija od vrednosti, njihove optimalne rokove dospećaltrajanja, vreme kupovine i prodaje. Portfolio rizik se utvrđuje kao odstupanje stvarnog u odnosu na očekivani prinos u investicionom portfoliju. Takva odstupanja mogu biti rezultat neočekivanih promena u kamatnim stopama, problema u naplati kamata i glavnice, i neočekivanoj inflaciji. Upravljanje rizikom se fokusira na osiguranju glavnice, obezbeđenju gotovine u skladu sa potrebama održavanja likvidnosti i vremenu kupovine hartija od vrednosti u skladu sa poslovnim ciklusom. Takođe uključuje i diversifikaciju portfolija sa različitim tipovima hartija od vrednosti, njihove emitente i rokove dospeća.*

Ključne reči: *investicioni portfolio, maksimiziranje prihoda, upravljanje rizicima, rizik izostanka plaćanja, premija za rizik, likvidnost, diversifikacija,*

UVOD

Komercijalne banke investiraju deo svog raspoloživog finansijskog potencijala i u hartije od vrednosti. Na taj način, u okviru svojih ukupnih plasmana imaju jedan deo plasmana, koji se odnosi na investicione plasmane radi ostvarivanja prinosa odnosno prihoda na privremeno slobodna novčana sredstva. Ovi plasmani poslovnih banaka se razlikuju od plasmana investicionih banaka koje su specijalizovane finan-

¹ Vanredni profesor, doktor ekonomskih nauka, Alfa Univerzitet, Palmira Toljatija br. 3., Beograd, miljana.barjaktarovic@ftb.rs

sijske institucije i koje su potpuno vezane za tržišne operacije hartijama od vrednosti. Dakle, ovde je reč o poslovnim bankama koje samo jedan deo svojih plasmana drže u hartijama od vrednosti.

U razvijenim tržišnim privredama poslovne banke polaze od tri osnovna cilja pri formiranju svog investicionog portfolija i to:

- sigurnost,
- likvidnost i
- prihod.

Plasmani u hartije od vrednosti pomažu bankama da lakše razrešavaju konfliktne situacije između navedena tri elementa, pošto se optimizacijom obima i strukture ovih plasmana omogućava: održavanje neophodnog stepena likvidnosti, ograničavanje rizika i kreiranje dodatnih prihoda. Naime, pokazalo se da u razvijenim tržišnim strukturama, banke lakše održavaju ključnu funkciju svoje likvidnosti, ako u svojim bilansima raspolažu adekvatnom strukturom hartija od vrednosti.

Kreditni portfolio je izvor najvećih prihoda banke. Stoga je skoro u svim poslovnim bankama težište na kreditnim plasmanima. Investicioni portfolio odnosno plasmani banke u hartije od vrednosti je manji izvor prihoda, ali je dobar način optimizacije kreditnog potencijala i održavanja zadovoljavajućeg kvaliteta aktive banke. Naime, hartije od vrednosti omogućavaju postizanje perfektne diversifikacije plasmana, što je ključni uslov za ograničavanje rizika banke.

Struktura i kvalitet investicionog portfolija

Upravljanje investicijama u hartije od vrednosti ili portfolio menadžment predstavlja umeće donošenja odluka o investicionoj politici i stvaranju miksa različitih hartija, kroz alokaciju aktive, a u cilju uspešnog balansiranja između rizika i rezultata. On predstavlja upravljanje investicijama u hartije od vrednosti koje je u različitim formama potrebno individualnim i institucionalnim investitorima. Suština portfolio menadžmenta leži u sposobnosti da se pronađu prilike i iskoriste šanse u smislu maksimalnog rezultata, uz izabrani nivo rizika.

Za održavanje obima i strukture investicionog portfolija banke, važna je hijerarhija faktora likvidnosti, sigurnosti i prinosa. *Likvidnost* se obezbeđuje adekvatnim učešćem kratkoročnih i perfektno utrživih hartija od vrednosti, koje su najviše zastupljene u investicionom portfoliju skoro svake banke. Sigurnost je vezana za performanse i rejting izdavaoca hartija, dok se prinos obezbeđuje tek po obezbeđenju

navedena dva elementa tj. likvidnosti i sigurnosti, kad banka ide na dugoročne hartije od vrednosti. Prilikom strukturiranja investicionog portfolija sa dugoročnim hartijama od vrednosti, banke preferiraju kupovinu državnih obveznica, koje su po svojoj definiciji visokog kvaliteta i najčešće su im prinosi oslobođeni poreza. [Jović, 1990:432].

Kod kreiranja strukture portfolija hartija od vrednosti posebnu pažnju treba obratiti na:

- (1) kvalitet hartija od vrednosti,
- (2) gransku strukturu odnosno diversifikovanost hartija od vrednosti,
- (3) ročnu strukturu hartija od vrednosti,
- (4) geografsku strukturu i
- (5) razuđenost tipova i oblika hartija od vrednosti.

Kvalitet portfolija zavisi od izbora hartija od vrednosti koje u njega ulaze, pa tako traganje za podcenjenim akcijama, uočavanje onih sa međusobno niskim koeficijentom korelacije, uspešno procenjivanje cenovnih kretanja, nastupanja trenutaka cenovnih promena i zaštita od takvih neočekivanih promena spadaju u osnovne sposobnosti portfolio menadžera. Od toga zavisi njihova efikasnost i performanse investicionog portfolija.

Kreiranjem portfolija ostvaruje se diversifikacija ulaganja koja dovodi do smanjenja rizika ulaganja. Diversifikacija je, u osnovi, kombinacija dva ili više instrumenta čiji se prinos kreće u različitom smeru tako da se pojedinačni prinosi kompenzuju držanjem portfolija. Rizik portfolija je manji od rizika svakog pojedinačnog instrumenta koji se u njemu nalazi. Suštinska korist diversifikacije leži u činjenici da ona smanjuje ukupni obim rizika kojem je investitor izložen. Moguće je da ostvarene više stope ukupnog prinosa portfolija potiču od vrlo rizičnih investicija i investicionih strategija. U praksi, visoko prinosni portfoliji, na bazi ostvarene stope prinosa, češće svoj rezultat duguju upravo visokom ciljnom nivou rizika portfolija i ukupnom kretanju tržišta, nego sposobnosti portfolio menadžera. Međutim, celovito merenje performansi mora da obuhvati, kako merenje prinosa tako i merenje rizika, pa stopa prinosa korigovana za stepen rizika je merodavan parametar performansi portfolija.

Principi upravljanja investicionim portfolijom

Komercijalne banke i druge depozitne institucije su posrednici koji pozajmljuju novac od štediša u formi depozita i 'daju' ga drugima krajnjim korisnicima odo-

bravajući kredite ili kupujući hartije od vrednosti. Investicione banke ('investment banks') su posrednici koji pomažu pozajmljivačima u skupljanju sredstava direktno od štediša i to: (1) savetovanjem u dizajniranju i originalnosti hartija od vrednosti koje će se prodavati, (2) garantovanjem hartija od vrednosti njihovim kupovanjem od pozajmljivača i (3) distribucijom hartija od vrednosti njihovom ponovnom prodajom ulagačima. Na taj način, investicioni bankari posluju hartijama od vrednosti 'proizvedenim' od izdavaoca (emitenta) i, izuzev vrlo kratkog perioda dok su one možda na zalih, ne poseduju hartije od vrednosti. Oni nisu investitori - ulagači.

U suprotnom, komercijalne poslovne banke su investitori, one kupuju i drže hartije od vrednosti emitovane od drugih. Generalno govoreći, politika plasmana banke podrazumeva tri bitna oslonca: sigurnost, likvidnost i prihod. Međutim, krajnji ciljevi i efekti ovih faktora su međusobno divergentni, pa zato dolazi i do njihove međusobne konfliktnosti. Poslovna politika plasmana banke je katalizatorski element koji treba da ove divergentne i konfliktne ciljeve i efekte pomiri, te da rezultat bude optimalni efekat za banku. Stoga je nužno poznavati osnovne vrste i karakteristike svih plasmana banke, među kojima su najvažniji kreditni plasmani i plasmani u hartije od vrednosti.

Kreditni su najrizičniji oblik plasmana banke, ali obezbeđuju i najveće prihode banci. Ključno pitanje u kreditnom portfoliju je obezbediti balans-ravnotežu između plasmana, rizika i prihoda. Nerazborita kreditna politika može, ponekad, vođena željom za povećanjem prihoda, dovesti banku u zonu previsokog rizika, pa se ta neopreznost može platiti cenom velikih suprotnih efekata-gubitaka na kreditima, koji mogu ugroziti poslovanje banke.

Plasmani u hartije od vrednosti omogućavaju banci da na zadovoljavajući način pomiri navedene konflikte između sigurnosti plasmana, rizičnosti i prihoda. Drugim rečima, plasmani u hartije od vrednosti omogućuju banci postizanje optimalnog obima i strukture ukupnih plasmana banke, pošto se tako postiže potreban nivo likvidnosti, ograničava se ili svodi rizik na normalnu meru, a ujedno se vrši kreiranje dodatnih prihoda. Shodno tome, smatra se da postoji pet glavnih faza u upravljanju portfoliom hartija od vrednosti i to: [Fabozzi, 2011: Introduction]

- formulisanje ciljeva ulaganja sredstava u hartije od vrednosti,
- utvrđivanje politike ulaganja sredstava u hartije od vrednosti,
- izbor (selekcija) portfolio strategija,
- selekcija sredstava,
- merenje i evaluacija performansi.

- U prvoj fazi upravljanja portfoliom hartija od vrednosti ciljevi se razlikuju od institucije do institucije. Za institucije kao što su banke cilj može biti maksimum razlike kamatne stope na sredstva iznad troškova njihovog pribavljanja. Naravno, za penzione fondove, institucije osiguranja života i mutual fondove ciljevi ulaganja su različiti.

- U drugoj fazi upravljanja portfoliom hartija od vrednosti treba utvrditi takvu politiku ulaganja koja će dovesti do ostvarivanja formulisanih ciljeva. I u ovoj fazi postoje razlike u sadržini politika u pojedinim finansijskim institucijama. Za banke je to u nekim periodima više a u nekim manje interesantno, što dobrim delom zavisi i od poreske politike.

- Izbor portfolio strategije ulaganja u hartije od vrednosti zavisi od formulisanih ciljeva, pošto strategija mora biti konzistentna sa ciljevima ulaganja. Može se praviti razlika između aktivne i pasivne strategije. Aktivna strategija fokusira faktore od kojih se očekuje da utiču na performanse jedne klase sredstava. Pasivna strategija uključuje minimum očekivanog inputa. Između ove dve ekstremne, postoje i strategije koje nose karakteristike kombinacije obe navedene.

- Kad se portfolio izabere, sledeća glavna faza je izbor specifičnih sredstava za uključivanje u portfolio. Ovom prilikom se ulažu naponi za konstrukciju optimalnog ili efikasnog portfolija. Optimalni ili efikasni portfolio je onaj koji obezbeđuje najveći očekivani prinos za dati nivo rizika ili najmanji rizik za dati očekivani prinos.

- Merenje i vrednovanje performansi ulaganja u hartije od vrednosti je peta i poslednja faza u upravljačkom procesu ulaganja sredstava u hartije od vrednosti.

Ulaganje u plasmane hartija od vrednosti banka treba da reguliše svojom poslovnim politikom.

Obim i struktura plasmana banke u razne oblike hartija od vrednosti određena je:

- globalnim odnosom pozicija u strukturi aktive,
- odnosom ukupnih kredita i ukupnih plasmana u hartije od vrednosti,
- sigurnošću i diversifikacijom plasmana u hartije od vrednosti,
- likvidnošću banke, i
- potrebom za stvaranje dodatnih prihoda.

Za formulisanje politike plasmana banke u hartije od vrednosti, odgovoran je, naravno, menadžerski tim banke, a svako odeljenje banke treba da ima ovu politiku

u pismenoj formi. Naime, efikasno upravljanje sredstvima - aktivom banke zahteva da poslovna banka mora imati jasno definisanu politiku plasmana kako u domenu kredita tako i na području hartija od vrednosti. Politika investiranja u hartije od vrednosti treba da sadrži: [Ćurčić, Barjaktarović, 2012: 338]

bazične ciljeve politike, odgovornost, strukturu plasmana, prihvatljive hartije od vrednosti, dospeća hartija od vrednosti, kvalitet i diversifikaciju, usklađivanje portfolija, jemstvo tj. garancije, sigurnost, isporuke, kompjuterski program, dobitke i gubitke na trgovanju hartijama, svopovanje hartija od vrednosti, trgovačke aktivnost, i izuzetke od ove politike

Za zdravu politiku banka treba utvrditi sopstvene standarde i rejting klasifikacije za selekciju hartija od vrednosti, koji bi respektovali: [Ćurčić, Barjaktarović, 2012: 338]

- kvalitet (rizik greške - propusta),
- dospeće,
- diversifikaciju,
- utrživost,
- prihod.

U vrednovanju politike banke u poslovanju hartijama od vrednosti preporučuju se analitičaru kao vodič sledeći faktori:

1. *opšti karakter bankarskog posla*, koji se manifestuje u karakteristikama na njenim računima kredita i depozita i njena opšta ekonomska sredina;
2. *analiza strukture depozita banke* u odnosu na broj, tipove i veličinu računa i u odnosu na trendove depozita, kompoziciju i stabilnost;
3. *veličina kapitala*, gde važi generalno pravilo: što je manji bančin kapital, to treba da bude konzervativnija njena politika, s obzirom da banka ima manja sredstva za apsorbovanje potencijalnih gubitaka;
4. *ekonomski i monetarni faktori*, gde se sugeriše da dovtljivi portfolio menadžment treba da razmotri bazične ekonomske i monetarne faktore u formulisanju i izvršavanju politike investiranja u hartije od vrednosti. Međutim, upozorava se da preokupacija ovakvim analizama može biti indikativna 'na špekulativne tendencije', koje su nekorisne i nezdrave u bankarstvu.

Strategije upravljanja portfolio rizicima

Nerazvijenost finansijskog tržišta u Srbiji je razlog dosta skromnog plasiranja sredstava od strane banaka u hartije od vrednosti uprkos brojnim prednostima koje mogu ostvariti investiranjem u hartije od vrednosti. U zemljama razvijenih tržišnih privreda, sa razvijenim finansijskim tržištima, banke poredstvom investicija u hartije od vrednosti ostvaruju prinos, zaštitu od rizika i likvidnost. Njihovi investicioni portfoliji se sastoje iz različitih osnovnih i hibridnih vrsta hartija od vrednosti emitovanih od strane federalne vlade, lokalnih vlada i korporacija. Preko držanja hartija od vrednosti u svojim bilansima, naročito obveznica, banke omogućavaju perfektniju strukturu finansiranja i kreditiranja preduzeća, sektora privrede i države.

Portfolio hartija od vrednosti banke igra krucijalnu ulogu balansiranja u strukturi njene produktivne aktive i izloženosti riziku. [Sinkey, 2002:196]. Njegova uloga je da generiše prihod (u formi prihoda od kamata, kapitalnih dobitaka i provizija za pružanje usluga investiranja) i da obezbeđuje rezerve likvidnosti [Koch, 2003: 235]. Međutim, portfolio hartija od vrednosti banke ima i određene vrste rizika kao i druga aktiva banke. Najvažniji od njih su: (1) kreditni rizik, (2) rizik kamatne stope i (3) rizik likvidnosti. Mada je kreditni rizik minimalan kod hartija od vrednosti emitovanih od strane države (pa se one i nazivaju 'risk-free'), obligacije država i lokalnih vlada (zovu ih "municipal obligations") one mogu imati izvesne stepene rizika neizvršenja obaveza ('default risk'). I pored toga što je ta stopa relativno mala, rizik likvidnosti i rizik kamatne stope su ipak važni za razmatranje.

Efikasan portfolio je onaj koji obezbeđuje najveći očekivani prinos pri datom nivou rizika ili ekvivalentno tome, najniži nivo rizika za dati očekivani prinos. [Fabozzi, 2011:6]. Male banke koriste tzv. pasivnu strategiju investicionog menadžmenta, dok se velike banke služe aktivnom strategijom u investicionom menadžmentu. Aktivna i pasivna menadžment strategija portfolija hartija od vrednosti označava način poslovanja sa hartijama od vrednosti. Aktivni menadžment portfolija hartija od vrednosti se definiše kao set špekulativnih investicionih aktivnosti usmerenih na kretanje buduće kamatne stope. Špekulisanje kretanjima kamatne stope se manifestuje u aktivnom trgovanju hartijama od vrednosti suprotno od pasivne strategije "kupi i čekaj" ('buy and hold strategy'). Pasivni menadžment portfolio hartija od vrednosti je relativno neaktivan, on "dozvoljava" rebalansiranje radi prilagođavanja promenjenim tržišnim uslovima. Prema tome, ako tržišni uslovi rezultiraju u portfolio poziciji nekonzistentno sa investicionim ciljevima banke, portfolio treba da bude "prekomponovan" bilo da je u pitanju aktivni ili pasivni menadžment portfoliom hartija od vrednosti. U bilansu, pasivni investicioni menadžment može biti posmatran kao aktivni menadžment špekulacija i dilerskih aktivnosti. [Fabozzi, 2011:6].

Investicione poslove državnim hartijama od vrednosti obavljaju samostalno skoro sve veće komercijalne banke u SAD i razne investicione banke ('investment banks'). Profit generišu trgujući hartijama od vrednosti i porastom vrednosti zaliha kupljenih hartija od vrednosti. Njihovi profiti potiču od trgovanja hartijama od vrednosti odnosno od prodaje hartija od vrednosti po većoj ceni (nižoj kamatnoj stopi) nego što su kupili vrednosne papire. Razlika između prodajne i kupovne cene u svakom momentu izražava razliku ('spread'). Takođe drže zalihe hartija od vrednosti nazvane *pozicija*, kao što i svaki trgovac drži zalihe da ima robu na polici kad mušterija dođe da je kupi, i njihova strategija zaliha je u osnovi ista kao i kod drugih trgovaca. Iznos i kompozicija zaliha vrednosnih papira koje svaki diler drži zavisi od:

- predviđenog obima prodaje u svakoj emisiji ili grupisanom dospeću,
- troškova finansiranja,
- očekivanih promena kamatne stope, i
- oblika krive prinosa.

Što je veća predviđena prodaja u narednom periodu pojedinih ili svih hartija od vrednosti, veća će biti zaliha u tim pojedinim ili svim hartijama od vrednosti. Međutim, zalihe hartija od vrednosti zahtevaju i finansiranje. Finansiranje vrše banke po kamatnim stopama koje su blizu onima na kredite banka - banci ili na nivou dnevne eskontne stope. Razlika između tržišnog prinosa hartija od vrednosti i troškova finansiranja plaćenih banci ili trgovačkog departmenta odnosi se na neto troškove finansiranja ('cost of carry' ili jednostavno 'carry'). [Fabozzi, 2011:14].

Odluka o visini zaliha hartija od vrednosti zavisi i od pravca i veličine očekivanog kretanja kamatne stope. Konačno, dileri koriste i strategiju nagiba krive prinosa hartija od vrednosti. Na osnovu navedenog, faktori koji utiču da dileri drže veću ukupnu sumu hartija od vrednosti u zavisnosti su od toga:

- što je veća očekivana prodaja,
- što su niži troškovi finansiranja i što su pozitivniji neto troškovi finansiranja ('carry'),
- što se više očekuje pad kamatne stope,
- što je pozitivnije nagnuta kriva prinosa.

Ovi faktori utiču i na strukturu dospeća zaliha hartija od vrednosti u portfoliju banke. Poslednja dva od navedenih faktora tendiraju da zahtevaju više rizika nego prva dva. Ako se stope kreću suprotno očekivanjima ili kriva prinosa postaje u nagibu manje pozitivna ili čak negativna, dileri mogu doživeti gorko iskustvo gubitaka na svojim zalihama hartija od vrednosti.

Alokacija sredstava u portfolio hartija od vrednosti ima veliku važnost sa stanovišta upravljanja ukupnim finansijskim sredstvima banke. Alokacija treba da bude stratejska tj. konzistentna sa dugoročnim (stratejskim) portfolio ciljevima banke. Posebnu pažnju banka treba da posveti upravljanju alokacijom sredstava u portfolio hartija od vrednosti. Na taktičkom nivou alokacija bi trebalo da omogući ostvarivanje dodatne vrednosti, zaštitu protiv neprihvatljivih performansi i da se bazira na principu “kupuj jeftino, prodaj skupo”.

Međutim, postignutim nikad ne treba biti zadovoljan. Naime, smatra se da postoji sedam načina da se poprave performanse u portfolio menadžmentu [Jenrette, 1998: 382-391].

- utvrdite svoju meru - definišite i analizirajte što pokušavate da ‘tučete’ odnosno da ostvarite,
- upoznajte svoje limite i ograničenja,
- imajte svoju filozofiju investiranja i u okviru nje poštujujte dva pravila: prvo, kupujte relativno rastuće zarade i drugo, kupujte po prihvatljivom raciju cena-zarada,
- razvijte sopstvenu investicionu strategiju,
- koncentrišite svoj portfolio na relativno manji broj kompanija,
- budite fleksibilni, ništa nije izvesnije od promene,
- pratite kontinuirano odnosno merite performanse i budite performansno orijentisani menadžer.

Upravljanje rizikom prinosa hartija od vrednosti

Upravljanje rizikom hartija od vrednosti zahteva poznavanje nekoliko elemenata, koje ćemo ovde navesti na primeru upravljanja rizikom prinosa obveznica:

- *prvo*, rizik izostanka plaćanja,
- *drugo*, premija za izostanak plaćanja i
- *treće*, premija rizika.

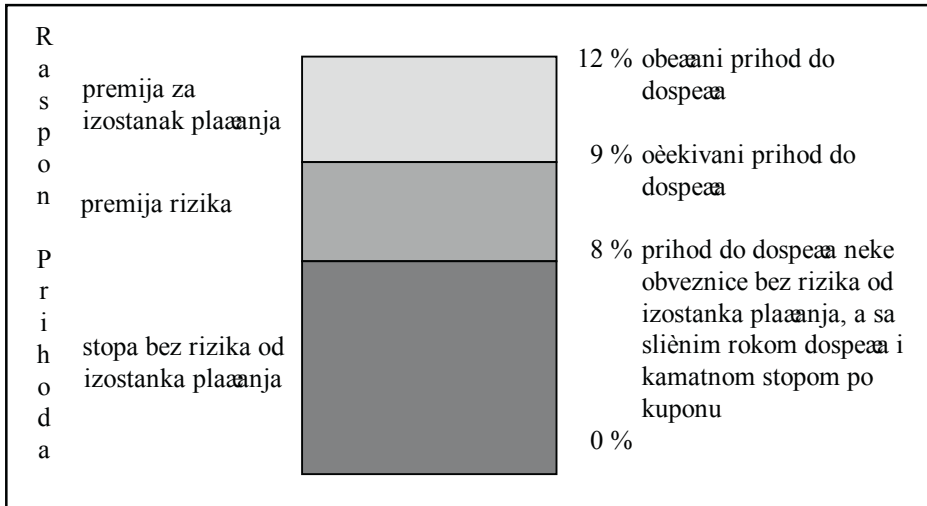
Za sagledavanje *rizika izostanka plaćanja* obveznica treba poći od rejtinga konkretne obveznice. Pri tome treba imati u vidu da je prinos obveznice u veoma uskoj inverznoj vezi sa njenim kvalitetom odnosno rejtingom. Naime, što je viši kvalitet obveznice, to je manji očekivani prinos po dospeću i, obrnuto. Rizik izostanka plaćanja i premija rizika proporcionalni su kvalitetu odnosno rejtingu obveznice. Vezu kvaliteta tj. rejtinga obveznice sa visinom prinosa prikazuje pregled br. 2. [Ćurčić, Barjaktarović, 2012: 236].

Pregled 2: Veza rejtinga obveznice i prinosa

Opis kategorije obveznica	Zarada ('yield') po dospeću	Rejtinzi:	
		Standard & Poor's	Moody's
Visok kvalitet	najniža	AAA	Aaa
		AA	Aa
		A	A
Srednji kvalitet	srednje niska	BBB	Baa
		BB	Ba
		B	B
Špekulativni	srednje visoka	CCC	Caa
		CC	Ca
		C	C
Propust neispunjenja	najveća	DDD, DD, D	-
Bankrot	najveća	E	-

Premije za izostanak plaćanja obveznica. Ako postoji mogućnost izostanka plaćanja, očekivani prihod će biti ispod obećanog prihoda. To znači sledeće: što je veći rizik od izostanka plaćanja i što je veći iznos gubitaka u slučaju izostanka plaćanja, to će biti veća razlika između očekivanog i obećanog prihoda, što pokazuje slika br. 1.

U stvari, slika br.1.[Gordon, Sharpe, 1991: br. 11] prikazuje primer jedne zamišljene obveznice sa velikim rizikom od izostanka plaćanja. Ključni element u proceni izostanka plaćanja je premija za izostanak plaćanja. Ona je u navedenom primeru 3 % (kao razlika između obećanog 12 % i očekivanog 9 % prihoda). Što je veći rizik od izostanka plaćanja neke obveznice, to je veća njena premija za izostanak plaćanja. To znači da obveznice sa većim rizikom od izostanka plaćanja nude veći obećani prihod do dospeća.



Slika 1: Prihod do dospeća za rizičnu obveznicu

Premija rizika korporativnih obveznica. Kad se poredi očekivani prihod do dospeća neke rizične obveznice sa prihodom do dospeća neke obveznice kod koje ne postoji rizik od izostanka plaćanja, a sličnog je datuma dospeća i kamatne stope, dobije se razlika koja se naziva *premijom rizika obveznice*. U navedenom primeru to je razlika između 8 % i 9 % i izražava se kao veličina od 100 osnovnih poena (0,01 procenta = 1 poen). Svaka obveznica kod koje postoji rizik od izostanka plaćanja treba da sadrži i premiju za izostanak plaćanja.

Međutim, premija rizika je nešto sasvim drugo. Naime, očekivani profit za bilo koju hartiju od vrednosti treba da bude povezan isključivo sa njegovim doprinosom riziku u okviru jednog raznovrsnog portfolija, pri čemu njegov totalni rizik nije direktno relevantan. U okviru jednog portfolija postoji više raznih obveznica i sve nose premiju za izostanak plaćanja. Ipak, ne dođe kod svih obveznica do izostanka plaćanja, pa ove premije *popravljaju* gubitke na onim obveznicama gde je došlo do izostanka plaćanja. To dovodi do toga da se profit ostvaren u portfoliju obveznica bitno ne razlikuje od očekivanog profita, pa shodno tome, svaka od ovih obveznica sadrži vrlo mali ili nulti procenat premije rizika.

Premiju rizika determiniše [Ćurčić, Barjaktarović, 2012:345]

1) prosečna premija rizika obveznica firme je u funkciji sa izvesnošću rizika propusta ('default risk') i tržišnošću njenih obveznica,

- 2) rizik propusta je funkcija tri varijable: a) promenljivosti zarade firme, b) dužine vremena u kojem je firma poslovala bez upozorenja kreditora na gubitke, c) racija tržišne vrednosti kapitala firme prema nominalnoj vrednosti njenog duga,
- 3) njena tržišnost bi se mogla meriti sa tržišnom vrednošću duga svih koji javno trguju dugom,
- 4) postoji multipla veza među varijablama koje su procenjene u log-linearnoj regresiji.

ZAKLJUČAK

Konačno, cilj upravljanja portfoliom i njegovom strukturom je ostvarenje većeg profita banke. Dakle, opšti cilj menadžmenta portfoliom hartija od vrednosti je da doprinese, zajedno sa upravljanjem likvidnosti, kreditiranjem, kapitalom i porezima, maksimiziranju bogatstva akcionara. Primarne komponente portfolio rizika su devijacije u očekivanom prinosu 'proizvedenom' kretanjima u kamatnim stopama, neizvršenja obaveza plaćanja kamate i glavnice i neanticipiranom inflacijom. Ovim rizicima se upravlja diversifikovanjem portfolija uzimajući sa respektom tipove hartija od vrednosti, tipove emisija, dospeća i ciklični proračun vremena kupovine i prodaje hartija od vrednosti. Zato se smatra da je portfolio hartija od vrednosti jedan važan izvor prihoda, likvidnosti i diversifikacije sredstava banke.

BIBLIOGRAFIJA

- Ćurčić, U., Barjaktarović, M. (2012). *Bankarski portfolio menadžment*. Alfa Univerzitet. Beograd
- Fabozzi, F. J. (2011). *The Theory and Practice of Investment Management*. second edition. John Wiley & Sons. New Jersey
- Gordon, J. A., Sharpe, W.P. (1991). *Analiza obveznica*. Ekonomika br. 11. Beograd.
- Jenrette, R.H. (1998). *Portfolio Management: Seven Ways to Improve Performance*, u knjizi: *Classics an Investor's Anthology* The most interesting ideas and concepts from the literature of investing, edited by: Charles D. Ellis with James R. Vertin, Dow Jones-Irwin, Homewood. Illinois.
- Jović, S. (1990). *Bankarstvo*. Naučna knjiga. Beograd.
- Koch, T. (2003). *Bank Management*. Thomson. New York.
- Sinkey, J. (2002). *Commercial Bank Financial Management in the Financial Services Industry*. Sixth Edition, Prentice Hall.
- www.wikipedia.org

BANK INVESTMENT PORTFOLIO MANAGEMENT

Miljana Barjaktarović²

Abstract: *Bank investment portfolio management is, after credit portfolio management, the most important method of managing bank's financial funds. The main goal of investment portfolio is maximizing the income and maintaining the solvency with limiting the risks within the guidelines set by the bank's management. The investment portfolio generates the income (in the form of interest money, capital gain and provisions for offering investment services) and provides solvency reserves. Managing portfolio returns means selection of a particular combination of securities, their optimum expire date / duration, and the time of purchase and sale. Portfolio risk is seen as the deviation from the real compared to the expected income in the investment portfolio. Those deviations could be results of unexpected changes in interest rates, problems in charging interests and capitals, and unexpected inflation. Management of risk focuses on capital insurance, providing cash in accordance with the needs of maintaining the solvency and the time for buying the securities consistent with the business cycle. Moreover, it includes diversification of portfolios with different types of securities, their issuers and expire dates.*

Key words: *investment portfolio, maximizing income, risk management, default risk, risk premium, solvency, diversification.*

2 Associate professor, PhD in economics, Alfa University, Belgrade, Address: Palmira Toljatija 3., Belgrade, email: miljana.barjaktarovic@ftb.rs