

**SAOPŠTENJE KOMISIJE o reviziji metode za određivanje referentnih i diskontnih stopa**

(2008/C 14/02)

*(Ovo Saopštenje zamjenjuje prethodna obavještenja o metodi postavljanje referentnih i diskontnih stopa)*

**REFERENTNA I DISKONTNA KAMATNA STOPA**

U okviru kontrole državne pomoći od strane Zajednice, Komisija koristi referentne i diskontne stope. Referentne i diskontne stope primjenjuju se kao zamjena za tržišnu stopu i za mjerenje ekvivalenta bespovratne pomoći, posebno kada se isplaćuje u nekoliko rata i za izračunavanje elementa pomoći u šemama subvencionisanja kamatnih stopa. Takođe se koriste za provjeru usklađenosti s pravilom de minimis i propisima o grupnom izuzeću.

**POZADINA REFORME**

Glavni razlog za reviziju metodologije za određivanje referentnih i diskontnih stopa je taj što potrebni finansijski parametri nijesu uvijek dostupni u svim državama članicama, posebno u novim<sup>1</sup>. Pored toga, trenutna metoda mogla bi se poboljšati kako bi se uzela u obzir kreditna sposobnost dužnika i sredstva obezbjeđenja.

Stoga ovo Saopštenje predstavlja revidiranu metodu za određivanje referentnih i diskontnih stopa. Predloženi pristup koji su prihvatile sve države članice i koji je praktičan za primjenu, zasniva se na posvećenosti razvoju nove metode koja ublažava neke od trenutnih nedostataka, kako bi bila usklađena sa različitim finansijskim sistemima u EU (posebno u novim državama članicama) i ostala jednostavna za primjenu.

**STUDIJA**

Studija kompanije Deloitte & Touche<sup>2</sup>, koju je naručio Generalni direktorat za konkurenciju, predlaže sistem zasnovan na dva pristupa: „standardni“ pristup i „napredni“ pristup.

**Standardni pristup**

Prema ovom pristupu, Komisija svakog kvartala objavljuje osnovnu stopu izračunatu na nekoliko rokova dospjeća - 3 mjeseca, 1 godinu, 5 godina i 10 godina - i za različite valute. Vrijednosti koje se koriste za ovaj obračun su IBOR<sup>3</sup> kamatne stope i svop kamatne stope, a u nedostatku ovih parametara, kamatne stope na državne obveznice. Marža koja se primjenjuje za dobijanje referentne kamatne stope za zajam izračunava se prema kreditnoj sposobnosti i kolateralu zajmoprimca. Prema rejting kategoriji kompanije („rejting“ velikih kompanija određuju agencije za rejting u slučaju ili banke u slučaju MSP), marža koja se primjenjuje u slučaju neizvršenja obaveza (normalan rejting i normalno obezbjeđenje<sup>4</sup>) iznosi 220 baznih

<sup>1</sup> Trenutne referentne kamatne stope za ove države članice su one koje su države članice saopštile kao odraz odgovarajuće tržišne stope. Metodologija koja se koristi za određivanje ovih stopa razlikuje se od jedne države članice do druge.

<sup>2</sup> Dostupno na web stranici Generalnog direktorata za konkurenciju:  
[http://ec.europa.eu/comm/competition/state\\_aid/others/](http://ec.europa.eu/comm/competition/state_aid/others/)

<sup>3</sup> Međubankarske stope na tržištu novca.

<sup>4</sup> Slučajevi u kojima primalac pokazuje zadovoljavajuću ocjenu (BB) i stopu gubitka s obzirom na zadate vrijednosti između 31% i 59%.

poena. Povećanje bi moglo da bude i do 1 650 u slučaju „niske“ kreditne sposobnosti i niske kolateralizacije.

### **Napredni pristup**

Ovaj pristup bi omogućio državama članicama da imenuju nezavisnog agenta za obračun, kao što je centralna banka da redovno objavljuje prosječnu referentnu kamatnu stopu za veći broj rokova dospjeća i češće od standardnog pristupa. Ovaj pristup bi bio opravdan poznavanjem i dostupnošću finansijskih i bankarskih podataka kojima raspolaže ova institucija, za razliku od Komisije. U tom slučaju, Komisija i eksterni revizor bi potvrdili metode izračunavanja. Prema ovom pristupu, u određenim slučajevima bi se moglo razmotriti odustajanje.

### **Nedostaci**

Bez obzira na ekonomski značaj obje metode, mogu se istaći i određeni nedostaci.

Standardni pristup:

- ne rješava problem nedostatka finansijskih podataka u novim državama članicama i dodaje nove parametre koji nisu automatski dostupni;
- standardni metod mogao bi favorizovati velike kompanije na račun malih i srednjih preduzeća za koja ili nije dostupan rejting ili koja su nepovoljnija (naročito zbog neravnoteže informacija u odnosu na zajmodavca). To bi moglo dovesti do višestrukih sporova u vezi sa primjenom metode za obračun nakande koja se primenjuje prema kreditnoj sposobnosti i nivou kolaterala;
- ovo ne pojednostavljuje zadatak država članica, posebno u pogledu proračuna za provjeru usklađenosti sa pravilom de minimis i propisima o grupnim izuzećima.

Napredni metod:

- primjena naprednog metoda može biti problematična kada se primjeni na šeme pomoći: kao rezultat tržišne dinamike, razlika između osnovne stope šeme zajma i referentne kamatne stope u trenutku odobravanja može biti toliko povoljna za zajmoprimca da neke mjere mogu da postanu neusklađene sa pravilima o državnoj pomoći;
- kvartalno prilagođavanje stopa komplikovalo bi postupanje u slučajevima, jer se izračunati iznosi pomoći mogu značajno razlikovati od početka faze procjene do datuma konačne odluke koju je donijela Komisija;
- ove mjere izgledaju previše složene i možda neće uspijeti da obezbijede tačnu i istovjetnu primjenu u svim državama članicama.

### **NOVA METODOLOGIJA**

Da bi se izbjegle ove poteškoće, Komisija predlaže metodu koja:

- se lako primjenjuje (posebno za države članice kada razmatraju mjere koje spadaju u djelokrug pravila de minimis ili propisa o grupnom izuzeću);
- osigurava jednak tretman u državama članicama uz minimalna odstupanja od trenutne prakse i olakšava primjenu referentnih stopa za nove države članice;
- koristi pojednostavljene kriterijume koji uzimaju u obzir kreditnu sposobnost preduzeća, a ne samo veličine preduzeća, što se smatra previše pojednostavljenim kriterijumom.

Pored toga, ovaj metod omogućava da se izbjegne dodatna neizvjesnost i složenost metoda vrednovanja u bankarskom i finansijskom sektoru, koji je zbog primjene okvira Bazel II u stalnoj dinamici, što može imati značajan uticaj na alokaciju kapitala kao i na ponašanje banaka. Komisija će nastaviti da prati ovo dinamično okruženje i, ukoliko bude potrebno, pružaće dalje smjernice.

## **OBAVJEŠTENJE KOMISIJE**

Glavni razlog za preispitivanje metodologije za određivanje referentnih i diskontnih stopa je taj što potrebni finansijski parametri nisu uvijek dostupni u svim državama članicama. Pored toga, trenutni metod se može poboljšati kako bi se uzela u obzir kreditna sposobnost dužnika i sredstva obezbjeđenja dužnika.

Komisija stoga usvaja sljedeću metodologiju za određivanje referentnih stopa:

- Osnova za obračun: jednogodišnji IBOR

Osnovna kamatna stopa se zasniva na jednogodišnjim kamtnim stopama na tržištu novca, koje su dostupne u gotovo svim državama članicama, a Komisija zadržava pravo da koristi kraće ili duže rokove dospjeća prilagođene određenim slučajevima.

Tamo gdje te stope nijesu dostupne, koristi se tromesječna stopa na tržištu novca.

U nedostatku pouzdanih ili ekvivalentnih podataka ili u izuzetnim okolnostima, Komisija može, u bliskoj saradnji sa dotičnom (-ima) državom (-ama) članicama i u načelu na osnovu podataka Centralne banke te države članice, odrediti drugu osnovu za izračunavanje.

- Marže<sup>5</sup>

U zavisnosti od rejtinga predmetnog preduzeća i ponuđenog kolaterala<sup>6</sup> u načelu se primjenjuju sljedeće marže:

<b>MARŽE KOD KREDITA U BAZNIM POENIMA</b>			
<b>Kreditni rejting</b>	<b>Obezbjeđenje</b>		
	<b>Visoko</b>	<b>Normalno</b>	<b>Nisko</b>
Jak (AAA-A)	60	75	100
Dobar (BBB)	75	100	220
Zadovoljavajući (BB)	100	220	400
Slab (B)	220	400	650
Loš/Finansijske teškoće (CCC i manje)	400	650	1000 <sup>7</sup>

<sup>5</sup> Prema studiji, marža je uglavnom nezavisna od roka dospjeća zajma.

<sup>6</sup> Normalni kolateral treba shvatiti kao nivo kolaterala koji finansijske institucije inače zahtijevaju kao garanciju za zajam. Nivo kolaterala može se mjeriti kao gubitak zbog neizvršavanja obaveza (LGD), koji predstavlja očekivani gubitak mjereno kao procenat rizika dužnika, uzimajući u obzir nadoknadive iznose kolaterala i stečajne imovine; kao posledica toga, LGD je obrnuto proporcionalan vrijednosti kolaterala. Za potrebe ovog Saopštenja pretpostavlja se da „visoki“ kolateral podrazumijeva LGD manji ili jednak 30%, „normalni“ kolateral LGD između 31% i 59%, a „niski“ kolateral LGD veći ili jednak 60%. Za više detalja, o pojmu LGD, vidjeti Bazel II: Međunarodna konvergencija mjerenja kapitala i standarda kapitala: Revidirani okvir - sveobuhvatna verzija, dostupno na: <http://vfv.bis.org/publ/bcbs128.pdf>.

<sup>7</sup> Podložno primjeni posebnih odredbi za pomoć za spašavanje i restrukturiranje, kako je trenutno propisano u Smjernicama Zajednice o državnoj pomoći za spašavanje i restrukturiranje preduzeća u poteškoćama (SL C 244, 1.10.2004., str. 2), a posebno u stavu 25 tačka (a), koja se odnosi na „stopu koja je u najmanju uporediva sa stopama

Obično se osnovnoj kamtnoj stopi dodaje 100 baznih poena. Ovo se odnosi na (I) zajmove privrednim društvima sa zadovoljavajućim rejtingom i visokim kolateralom; ili (II) zajmove privrednim društvima sa dobrim rejtingom i normalnim kolateralom.

Za zajmoprimce koji nemaju kreditnu istoriju ili rejting zasnovan na osnovu bilnsa stanja, kao što su određena namjenska preduzeća ili novoosnovana preduzeća, osnovnu kamatnu stopu treba povećati za najmanje 400 baznih poena (u zavisnosti od raspoloživih kolaterala) i marža nikada ne može biti niža od one koja bi bila važila za matično preduzeće.

Ocjene nije potrebno dobijati od određenih rejting agencija - nacionalni rejting sistemi ili sistemi rejtinga koje koriste banke prilikom utvrđivanja zateznih kamatnih stopa su podjednako prihvatljivi<sup>8</sup>.

Gore navedene marže mogu se povremeno revidirati kako bi se uzela u obzir situacija na tržištu.

- *Ažuriranje*

Ažuriranje referentne kamatne stope vršiće se svake godine. Osnovna stopa će se tako obračunati na osnovu jednogodišnjeg IBOR-a zabilježenog u septembru, oktobru i novembru prethodne godine. Tako utvrđena osnovna kamatna stopa primjenjivaće se od prvog januara. Za period od 1. jula 2008. godine do 31. decembra 2008. godine, referentna kamatna stopa će se izuzetno obračunavati na osnovu jednogodišnjeg IBOR-a zabilježenog u februaru, martu i aprilu 2008. godine, uz primjenu sljedećeg stava.

Pored toga, kako bi se uzele u obzir značajne i iznenadne varijacije, ažuriranje će se vršiti svaki put kada prosječna stopa, izračunata tokom prethodna tri mjeseca, odstupa za više od 15% od važeće stope. Ova nova kamatna stopa će stupiti na snagu prvog dana drugog mjeseca koji slijedi nakon mjeseci koji se koriste za obračun.

- *Diskontna stopa: Obračun neto sadašnje vrednosti*

Referentna stopa se takođe može koristiti kao diskontna stopa za izračunavanje sadašnjih vrijednosti. U tu svrhu će se u načelu koristiti osnovna kamatna stopa uvećana za fiksnu maržu od 100 baznih poena.

- Ova metodologija stupa na snagu 1. jula 2008. godine.

---

zabilježenim za zajmove zdravim preduzećima, a posebno sa referentnim stopama koje je usvojila Komisija". Dakle, za slučajeve pomoći za spašavanje primenjuje se jednogodišnji IBOR uvećan za najmanje 100 baznih poena.

<sup>8</sup> Za poređenje između najčešće korišćenih mehanizama kreditnog rejtinga, vidjeti npr. Tabelu 1 u radnom dokumentu br. 207 Banke za međunarodna poravnanja: <http://www.bis.org/publ/vork207.pdf>.