

DOMETI I OGRANIČENJA UPOTREBE KREDITNIH DERIVATA NA MALOM TRŽIŠTU KAPITALA

Miloš Grujić^{1*}

¹ Društvo za upravljanje Penzijskim rezervnim fondom Republike Srpske a.d. Banja Luka, Bosna i Hercegovina

*milos.grujic@pref.rs.ba

ABSTRAKT

Uprkos širokoj upotrebi, ocjeni rejting agencija i velikom prometu, tržiše kreditnih derivata se i dalje smatra novim i nedovoljno istraženim. S druge strane, jačanje finansijske krize iz 2008. godine se ne može u potpunosti pripisati upotrebi kreditnih derivata, iako su oni imali značajnu ulogu u širenju krize. Iako su Zakonom o tržištu kapitala predviđeni finansijski derivati, na tržištu kapitala u Bosni i Hercegovini još nisu korišteni kreditni derivati. S tim u vezi, ozbiljni autoriteti u oblasti finansijskog menadžmenta zagovaraju upotrebu kreditnih derivata za transfer kreditnog rizika jer se tako mogu značajno smanjiti iznosi gubitaka u slučaju nastanka kreditnog događaja. Ova mogućnost dobija na značaju nakon šoka uzrokovanog pandemijom koronavirusa. U radu ispitujemo hipotezu po kojoj postoji značajan prostor za inovacije na domaćem tržištu kapitala. Pokazali smo da je moguće i poželjno uvođenje kreditnih derivata na tržište te navodimo domete i ograničenja ali i identifikujemo prepreke uvođenju ovakvih inovacija.

Investicije, transfer rizika, kreditni rizik

Tabela 1. Motivi učesnika za primjenu kreditnih derivata

Učesnici na tržištu kreditnih derivata	Motivi i razlozi za kupovinu zaštite	Motivi i razlozi za prodaju zaštite
Banke	- Bolje upravljanje kreditnim rizikom - Prilagodavanje regulativi zbog zahtjeva za kapitalom - Popravljanje likvidnosti	- Geografska/privredna diverzifikacija kreditnog portfolija - Uklanjanje ili smanjivanje troškova hedžinga drugih kredita - Uvećanje profita i/ili povrata - Diverzifikacija
Osiguravajuća društva	- Smanjenje koncentracije finansijskih obaveza u portfoliju osiguranja, bez potrebe za prodajom obveznica - Diverzifikacija koncentracije finansijskih obaveza u portfoliju osiguranja, bez potrebe za prodajom obveznica	- Uvećanje profita i/ili povrata - Usaglašavanje rokova dospjeća finansijskih obaveza
Posrednici hartijama od vrijednosti	- Upravljanje kreditnim rizikom - Olakšice u pogledu zahtjeva za kapitalom	- Geografska/privredna diverzifikacija kreditnog portfolija - Eliminisanje troškova hedžinga ostalih kredita
Institucionalni investitori	- Ulaganje zajedno sa drugim finansijskim instrumentima s ciljem ostvarivanja boljeg rezultata	- Ulaganje zajedno sa drugim finansijskim instrumentima s ciljem ostvarivanja boljeg rezultata

ZAKLJUČAK

U radu su obrađeni nastanak kreditnih derivata, načini, tehnike i instrumenti transfera kreditnog rizika, karakteristike kreditnih derivata te vrste kreditnih derivata. Poseban akcent je stavljen na razvoj tržišta kreditnih derivata I na učesnike na tržištu kreditnih derivata. U radu je potvrđena glavna hipoteza istraživanja dauprkos određenim nedostacima i rizicima, instrumenti za transfer kreditnog rizika donose velike prednosti na mala tržišta. U skladu sa dobijenim rezultatima istraživanja, te teoretskoj osnovi izvedenoj na osnovu prethodnih istraživanja koja su poslužila za izvlačenje zaključaka, može se reći da postoje određeni problemi sa kojima se investitori sreću pri ulaganju. Ova tvrdnja se odnosi kako na stanje na tržištu kapitala u Republici Srpskoj, odnosno u Bosni i Hercegovini tako i na druga tržišta koja karakterišu slični problemi uobičajeni za ovu oblast poslovanja. U skladu navedenim, potrebno je pravac daljih istraživanja usmjeriti ka daljem razvoju modela identifikacije, praćenja i transfera kreditnog rizika, uz podršku regulatornih organa. Ova mjera bi mogla da obaveže sve investitore da primjenjuju modele koji će ih zaštititi od svih vrsta rizika, odnosno da definišu i poštuju minimalne zahtjeve i standarde po uzoru na one koje koriste banke. Paralelno sa tim, potrebno je istražiti mogućnosti i motive učesnika na tržištu da se upuste u opisane transakcije sa kreditnim derivatima. S tim u vezi, jedan pravac istraživanja može da se fokusira na to da istraži u kojoj mjeri domaća regulativa prati trendove i inovacije na tržištima i *vice versa*. Takođe, potrebno je istražiti domete i ograničenja OTC tržišta s obzirom na to da u regiji ne postoje standardizovani pojmovi koji se odnose na ovu oblast.

LITERATURA

1. Aldasoro, I., & Ehlers, T. (2018). The credit default swap market: what a difference a decade makes.
2. Anderloni, L., Llewellyn, D. T., & Schmidt, R. H. (Eds.). (2009). *Financial innovation in retail and corporate banking*. Edward Elgar Publishing.
3. Anson, M. J., Fabozzi, F. J., Choudhry, M., & Chen, R. R. (2004). *Credit derivatives: Instruments, applications, and pricing* (Vol. 133). John Wiley & Sons.
4. Basel Committee on Banking Supervision. (2003). Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk, str. 6-7. dostupno na: <http://www.bis.org/publ/bcbis102.pdf>.
5. Bašić, D., Mekinjić, B. (2015). Modeli upravljanja problematičnim kreditima u bankarskom sektoru Republike Srpske, *Financing*, 03/15.
6. Bedendoa, M., & Bruno, B. (2009). Credit risk transfer practices in US commercial banks. SSRN Working Paper Series, 27. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm>.
7. Berger, A., & Udell, G. (1993). Securitization, Risk, and the Liquidity Problem in Banking, *Structural Change in Banking*, M. Klausner and L. White, editors.
8. Bomfim, A.N. (2005). *Understanding Credit Derivatives and Related Instruments*. San Diego: Elsevier Academic Press.
9. Bruyere, R., Cont, R., Copinot, R., Fery, L., Jaeck, C., Spite, T. (2006). *Credit derivatives and structured credit: A guide for investors*. Chichester: John Wiley & Sons Ltd.
10. Calistru, R. A. (2012). The Credit Derivatives Market—A Threat to Financial Stability?. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 58, 552-559.
11. Caouette, J. B., Caouette, J. B., Altman, E. I., & Narayanan, P. (1998). *Managing credit risk: the next great financial challenge* (Vol. 2). John Wiley & Sons.
12. Cebenoyan, A. S., & Strahan, P. E. (2004). Risk management, capital structure and lending at banks. *Journal of Banking & Finance*, 28(1), 19-43.
13. Chiesa, G. (2008). Optimal credit risk transfer, monitored finance, and banks. *Journal of Financial Intermediation*, 17(4), 464-477.
14. Choudhry, M. (2004). *An Introduction to Credit Derivatives*. Oxford: Elsevier Butterworth-Heinemann.
15. Choudhry, M. (2012). *An introduction to credit derivatives*. Butterworth-Heinemann.
16. Das, S. (Ed.). (1998). *Credit derivatives: trading & management of credit & default risk*. Wiley.
17. Demsetz, R. S. (2000). Bank loan sales: A new look at the motivations for secondary market activity. *Journal of Financial Research*, 23(2), 197-222.
18. Duffee, G. R., & Zhou, C. (2001). Credit derivatives in banking: Useful tools for managing risk?. *Journal of Monetary Economics*, 48(1), 25-54.
19. Đukić, Đ., Bjelica, V., & Ristić, T. (2003). *Bankarstvo*. Beograd: Ekonomski fakultet.
20. Fan, Y. (2008). The rise of emerging market multinationals and the impact on marketing. *Marketing intelligence & planning* 26(4), 353-358. <https://doi.org/10.1108/02634500810879269>
21. Farah, Paolo Davide. (2006). Five Years of China WTO Membership: EU and US Perspectives About China's Compliance With Transparency Commitments and the Transitional Review Mechanism. *Legal Issues of Economic Integration. Kluwer Law International* 33(3), 263-304. <https://ssrn.com/abstract=916768>
22. Goderis, B., Marsh, I. W., Castello, J. V., & Wagner, W. (2007). *Bank behaviour with access to credit risk transfer markets*.
23. Grujić, M. (2019). The relationship of pension funds with financial markets development. *Journal of Contemporary Economic and Business Issues*, 6(2), 51-68.
24. Guegan, D., Hassani, B., & Zhao, X. (2013). Emerging countries sovereign rating adjustment using market information: Impact on financial institutions investment decisions. *Université Paris1 Panthéon-Sorbonne (Post-Print and Working Papers)*, halshs-00820839, HAL. <https://ideas.repec.org/p/hal/cesptp/halshs-00820839.html>
25. Hattori, P. K. (1996). *The Chase Guide to credit derivatives in Europe*.
26. Hirtle, B. (2008). Credit derivatives and bank credit supply. *Journal of Financial Intermediation*, 18(2), 125-150.
27. Hoskisson, R. E., Eden, L., Lau, C. M., & Wright, M. (2000). Strategy in emerging economies. *Academy of management journal* 43(3), 249-267.
28. Jakeways, J. (1999). *The legal nature of credit derivatives*. Credit Derivatives: Law, Regulation and Accounting Issues', Street & Maxwell, London, chapter The Legal Nature of Credit Derivatives, 47-63.
29. Kapor, P. (2008). Strukturni finansijski instrumenti - CDO, CDS, SCDO, CLN i ABCP. *Poslovna politika*, 37, 3-4.
30. Kothari, V. (2011). *Credit derivatives and structured credit trading* (Vol. 749). John Wiley & Sons.
31. Morrison, A. D. (2005). Credit derivatives, disintermediation, and investment decisions. *The Journal of Business*, 78(2), 621-648.
32. Parlour, C. A., & Winton, A. (2013). Laying off credit risk: Loan sales versus credit default swaps. *Journal of Financial Economics*, 107(1), 25-45.
33. Partnoy, F., & Skeel Jr, D. A. (2006). The promise and perils of credit derivatives. *U. Cin. L. Rev.*, 75, 1019.
34. Pavel, C. A. (1988). *Loan sales have little effect on bank risk*. *Economic Perspectives*, (Mar), 23-31.
35. Pavel, C. A., & Phillis, D. (1987). Why commercial banks sell loans: An empirical analysis. In *Federal Reserve Bank of Chicago Proceedings* (No. 152).
36. Pennacchi, G. G. (1988). Loan sales and the cost of bank capital. *The Journal of Finance*, 43(2), 375-396.
37. Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (1995). *Fundamentals of Corporate Finance*. Richard D. Irwin, Chicago.
38. Rudić, S. (2016). Uloga derivata u upravljanju valutnim rizicima na finansijskom tržištu Srbije (doktorska disertacija). Univerzitet Union, Beogradska bankarska akademija - Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije.
39. Shao, Y., & Yeager, T. J. (2007). The effects of credit derivatives on US bank risk and return, capital and lending structure. Unpublished working paper.
40. Spasojević, J. (2013). Kreditni derivati: CDS, TRS, CSO, CLN i CDO. *Bankarstvo*, (6).
41. Spasojević, J. (2013). Kreditni rizik i kreditni derivati. *Bankarstvo*, (1).
42. Thomas, H., & Wang, Z. (2004). *Banks securitization and risk management*. Unpublished manuscript.
43. Vercueil, J. (2012). *Les pays émergents. Brésil, Russie, Inde, Chine. Mutations économiques et nouveaux défis*. Paris: Bréal.
44. Welsh, D. H., Alon, I., & Falbe, C. M. (2006). An examination of international retail franchising in emerging markets. *Journal of small Business management*, 44(1), 130-149.
45. Mitić, M. (2009). Kreditni derivati. *Bankarstvo*, 38(1-2), 76-83.
46. Radivojac, G., & Grujić, M. (2020). Ulaganje u kreditne derivate na tržištima u razvoju. *Financing*, 11 (2) 29-45.