

Pregledi P-28

Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj

Mirna Dumičić i Tomislav Ridzak

Zagreb, studeni 2016.



HNB

PREGLEDI P-28

IZDAVAČ

Hrvatska narodna banka
Direkcija za izdavačku djelatnost
Trg hrvatskih velikana 3, 10002 Zagreb
Telefon centrale: 01/4564-555
Telefon: 01/4565-006
Telefaks: 01/4564-687

WEB-ADRESA

www.hnb.hr

GLAVNI UREDNIK

Evan Kraft

UREDNIŠTVO

Ljubinko Jankov
Gordi Sušić
Maroje Lang
Boris Vujčić

UREDNIKA

Romana Sinković

GRAFIČKI UREDNIK

Slavko Križnjak

DIZAJNER

Vjekoslav Gjergja

LEKTORICA

Sanda Uzun-Ikić

Za stajališta iznesena u ovom radu odgovorni su autori i ta stajališta nisu nužno istovjetna službenim stajalištima Hrvatske narodne banke.

Molimo korisnike ove publikacije da pri korištenju podataka obvezno navedu izvor.

Sve eventualno potrebne korekcije bit će unesene u web-verziju.

ISSN 1334-0085 (online)



HNB

HRVATSKA NARODNA BANKA

PREGLEDI P-28

Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj

Mirna Dumičić i Tomislav Ridzak

Zagreb, studeni 2016.

Sažetak

Ciljevi su ovog rada objasniti pojam *bankarstva u sjeni* i razloge zbog kojih je iz perspektive financijske stabilnosti važno steći spoznaje o subjektima ili aktivnostima koji se mogu opisati na taj način. U tom kontekstu provedena je analiza domaćega financijskog sustava i poslovnih praksi kako bi se ocijenila važnost banaka u sjeni u Hrvatskoj i identificirali mogući sistemski rizici iz tog izvora. Rezultati analize pokazuju da visina udjela nebankovnih financijskih institucija te ročna struktura njihovih obveza i potraživanja u ovom trenutku nisu rizik koji bi mogao ugroziti financijsku stabilnost. No, potencijalni sistemski rizici povezani su s visokim stupnjem kratkoročnih izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema bankama, znatnom izloženosti dijela njih prema državi te snažnim oslanjanjem nekih institucija na inozemne izvore financiranja. Pritom se među najrizičnijim grupama institucija izdvajaju ostali financijski posrednici koji uključuju lizing, faktoring i kreditne unije.

Ključne riječi:

banke u sjeni, bankarski sektor, nebankovne financijske institucije, makroprudencijalna politika, financijska stabilnost, sistemski rizici, Hrvatska

JEL klasifikacija:

E51, F34, G01, G21, G23

Sadržaj

Sažetak	v
1. Uvod	1
2. Što je bankarstvo u sjeni	2
3. Bankarstvo u sjeni i financijska stabilnost	3
4. Bankarstvo u sjeni u Hrvatskoj	5
4.1. Segmenti domaćega financijskog sustava	5
4.2. Odnos kratkoročnih obveza i kratkoročne imovine i stupanj korištenja poluge po sektorima	7
4.3. Međusobne izloženosti financijskih institucija i odabranih sektora	8
4.4. Međusobne izloženosti nebankovnih financijskih institucija i banaka	8
4.5. Izloženost nebankovnih financijskih institucija prema državi i oslanjanje na inozemne izvore financiranja	10
4.6. Regulatorna arbitraža	10
5. Zaključak	12
Literatura	13
Dodatak 1. Popis najvažnijih zakona koji reguliraju hrvatski financijski sustav	14

1. Uvod

Jedan od preduvjeta uspješnog očuvanja financijske stabilnosti jest pravodobna identifikacija sistemskih rizika, neovisno o tome u kojem su se segmentu financijskog sustava pojavili. Recentna financijska kriza uputila je na brojne propuste u nadzoru i regulativi bankarskog sektora, ali je razotkrila i sistemske rizike u dijelu financijskog sustava koji je bio djelomično ili potpuno izvan dosega regulative, a koji je zbog svoje veličine i međusobnih veza među financijskim institucijama znatno pridonio brzini širenja i visini troškova krizne epizode. To je posebice bilo izraženo u zemljama s razvijenim financijskim sustavima, premda su i u Hrvatskoj zabilježene aktivnosti koje spadaju u kategoriju regulatorne arbitraže i koje su rezultirale povećanim sistemskim rizicima unutar financijskog sustava. Stoga je i na međunarodnoj i na nacionalnoj razini prepoznata potreba da se, nakon uspostave makroprudencijalnog okvira za banke, počne izgrađivati institucionalni i regulatorni okvir za makroprudencijalni nadzor nebankovnih financijskih institucija.

Za kvalitetnu raspravu o mogućnostima bolje makroprudencijalne regulacije bankarstva u sjeni nužno je razumjeti osnovna obilježja takve vrste poslovanja te na temelju dostupnih, ali još relativno oskudnih podataka pokušati procijeniti veličinu toga segmenta financijskog sustava i ocijeniti njegovu sistemsku važnost. Osnovni ciljevi ovog rada stoga su objasniti što se podrazumijeva pod pojmom *bankarstvo u sjeni* i zašto je iz perspektive financijske stabilnosti važno pokušati steći uvid u subjekte ili aktivnosti koji se mogu na taj način opisati.

Usto, kako bi se ocijenila važnost banaka u sjeni u Hrvatskoj, provedena je preliminarna analiza financijskog sustava i poslovnih praksi koje se mogu okarakterizirati kao djelovanje banaka u sjeni, odnosno koje su povezane s izbjegavanjem regulative i premještanjem poslovanja iz jednog segmenta financijskog sustava u drugi, ročnim neusklađenostima koje bi mogle rezultirati prelijevanjem krize iz jednog segmenta financijskog sustava u drugi u slučaju nastupanja nekoga stresnog događaja te izloženostima banaka prema nebankovnim financijskim institucijama. Poseban naglasak stavljen je na izloženost nebankovnih financijskih institucija prema sektoru države te njihovo oslanjanje na inozemne izvore financiranja. Analiza je provedena na temelju financijskih računa, podataka s novčanog tržišta te uzimanja u obzir hrvatskih iskustava s procesom regulatorne arbitraže od strane financijskih institucija.

Rad je podijeljen na pet osnovnih dijelova. Nakon uvoda objašnjeno je što su to banke u sjeni, koje se institucije ili vrste aktivnosti najčešće tako opisuju te su izdvojeni problemi analize tog segmenta financijskog sustava. U trećem dijelu istaknuto je zbog čega je bankarstvo u sjeni važno iz perspektive financijske stabilnosti, četvrti dio prikazuje bankarstvo u sjeni u Hrvatskoj, a u posljednjem dijelu okupljeni su glavni zaključci o važnosti makroprudencijalne regulacije svih segmenta financijskog sustava te o potencijalnim sistemskim rizicima povezanim s aktivnostima banaka u sjeni u Hrvatskoj.

2. Što je bankarstvo u sjeni

Pojam *bankarstvo u sjeni* u upotrebu je uveo visoki dužnosnik PIMCO-a Paul McCulley 2007. godine, kada se u govoru na godišnjem financijskom skupu u Jackson Hole osvrnuo na nebankovne financijske institucije koje se bave ročnom transformacijom, odnosno kreiranjem dugoročnih plasmana iz izvora koji su kraćeg roka dospjeća, a izvan su dosega regulative koja se primjenjuje na kreditne institucije (Kodres, 2013.). Pritom je istaknuto da su takvi pravno i financijski složeni subjekti u pravilu bili povezani s bankama, koje su na taj način prebacivale dio poslovanja izvan svojih bilanci (The Economist, 2014.).

U širem smislu, pod bankarstvom u sjeni podrazumijevaju se sve aktivnosti vezane uz kreditno poslovanje te ročne i likvidnosne transformacije koje se odvijaju izvan reguliranoga bankovnog sustava (Bakk-Simon i drugi, 2012.). U užem smislu bankarstvo u sjeni fokusirano je primarno na oblike financiranja koji su vrlo slični bankarskom poslovanju (Economist, 2014.). Jackson i Matilainen (2012.) bankarstvo u sjeni promatraju iz perspektive financiranja primanjem depozita ili instrumenata sličnih depozitima te iz perspektive kreditiranja odobravanjem kredita nefinancijskom sektoru. Odbor za financijsku stabilnost¹ bankama u sjeni smatra sve subjekte koji nisu podložni regulativi koja se primjenjuje na bankovne institucije, a obavljaju poslove koji su u svojoj srži slični bankarskim poslovima i djeluju kao financijski posrednici, dok Europska komisija bankarstvo u sjeni definira kao sustav kreditnog posredovanja koji uključuje subjekte i aktivnosti izvan reguliranoga bankovnog sustava (Europska komisija, 2012.).

Drugim riječima, riječ je o kreditnom posredovanju nereguliranih ili slabije reguliranih financijskih institucija, koje u slučaju poteškoća nemaju na raspolaganju mogućnosti koje imaju banke, poput oslanjanja na središnju banku kao zajmodavca u krajnjoj nuždi ili jamstva države za depozite do određenog iznosa.

Međutim, treba istaknuti da se pojam “bankarstvo u sjeni” ne mora nužno vezati uz vrstu institucija, već on zapravo opisuje vrstu aktivnosti kojom određene institucije izbjegavanjem regulatornih ograničenja (ili vještim korištenjem regulatornih rupa) povećavaju sistem-

ske rizike koji mogu ugroziti financijsku stabilnost. Naime, u recentnim konceptualnim raspravama o problemu banaka u sjeni prevladava stajalište da regulativu treba usmjeriti na aktivnosti (engl. *activity based approach*), a ne na pojedine vrste nebankovnih financijskih institucija s obzirom na njihovu heterogenost i različite koncepte poslovanja (Odbor za financijsku stabilnost, 2013.), kao i zbog činjenice da i banke mogu biti uključene u takvu vrstu aktivnosti (Perotti, 2013.).

Pregledom literature moguće je identificirati nekoliko glavnih obilježja aktivnosti koje se opisuju kao bankarstvo u sjeni (Europska komisija, 2012., Jackson i Matilainen, 2012., Kodres, 2013., Europska komisija, 2013.):

- ročna transformacija – kratkoročnim zaduživanjem financiraju se dugoročna ulaganja
- transformacija likvidnosti – visokolikvidnim obvezama financiraju se manje likvidni oblici imovine
- izravno ili neizravno korištenje financijske poluge – za financiranje ulaganja rabe se posuđena sredstva
- transfer kreditnog rizika – rizik da dužnik neće moći podmiriti svoje obveze prebacuje se od zajmodavca na treću stranu
- prikupljanje sredstava u formi sličnoj depozitima
- prikupljanje sredstava u procesu sekuritizacije, posuđivanjem vrijednosnih papira i repo poslovima.

Na temelju navedenih aktivnosti može se zaključiti da te institucije u praksi mogu imati velike ročne i likvidnosne neusklađenosti te da primjenjuju problematične, odnosno nedovoljno stroge uvjete odobravanja kredita i da neprimjereno upravljaju rizicima. Stoga je i fokus regulatora trenutačno usmjeren na instrumente poput ograničenja korištenja stupnja financijske poluge, kapitalnih zahtjeva, prudencijalnih regulatornih zahtjeva usporedivih s onima koji vrijede za banke, ograničenja koncentracije, ograničenja na strukturu obveza, ograničenja ročne i likvidnosne transformacije te likvidnosnih amortizera (Odbor za financijsku stabilnost, 2013.).

U praksi se pod bankama u sjeni najčešće podrazumijevaju novčani fondovi i drugi fondovi ili proizvođači koji imaju obilježja depozita i ranjivi su na masovna povlačenja sredstava, subjekti uključeni u proces sekuritizacije, investicijski fondovi ili financijski posrednici poput društava za lizing koji odobravaju kredite ili se u svom poslovanju intenzivno koriste financijskom polugom poput fondova za omeđivanje rizika (engl. *hedge*

¹ Odbor za financijsku stabilnost (engl. *Financial Stability Board*) osnovan je 2009. godine kao nasljednik Foruma za financijsku stabilnost (engl. *Financial Stability Forum*), koji su 1999. osnovale zemlje skupine G-7. Širenjem članstva na zemlje G-20 proširen je i skup aktivnosti Odbora, koji postaje zadužen za promicanje regulatornih promjena i politika s ciljem očuvanja financijske stabilnosti.

funds), otvorenih investicijskih fondova s privatnom ponudom i financijskih subjekata koji odobravaju kredite ili kreditne garancije, osiguravajuća i reosiguravajuća društva koja daju kredite ili kreditne garancije te društva za

factoring koja mogu služiti za izbjegavanje ograničenja velikih izloženosti koja vrijede za druge financijske institucije (Europska komisija, 2012., Europska komisija, 2013.).

3. Bankarstvo u sjeni i financijska stabilnost

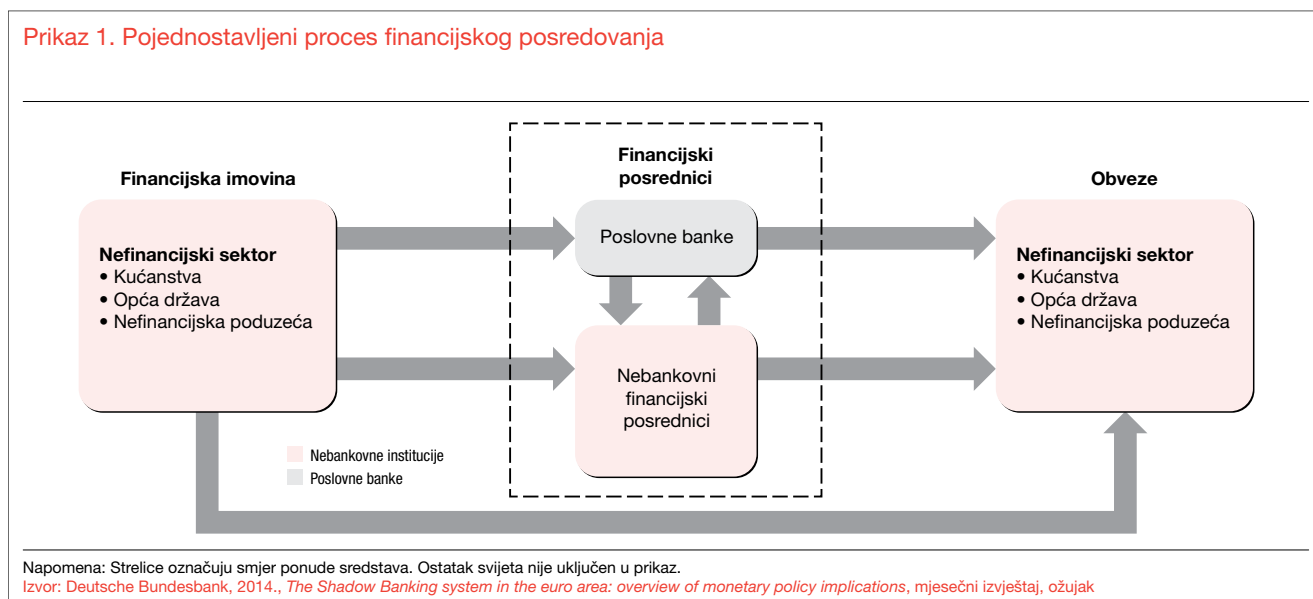
Brojna istraživanja upućuju na važnost financijskih institucija i tržišta za gospodarski razvoj, ponajprije zbog njihove uloge u alokaciji kapitala i olakšavanja procesa povezivanja subjekata s viškom i onih s manjkom novca. Naime, pretpostavka je da su financijski posrednici vještiji u upravljanju različitim vrstama rizika koji se pojavljuju u tom procesu, poput kreditnog rizika, rizika likvidnosti i slično.

Većinu europskih zemalja karakteriziraju bankocentrični financijski sustavi, u kojima banke imaju vodeću ulogu u mobilizaciji štednje, alokaciji kapitala i upravljanju rizicima. Nasuprot tome, u sustavima u kojima se znatan dio financiranja odvija putem tržišta kapitala naglasak je na financijskim tržištima i nebankovnim financijskim posrednicima. Pritom ne postoji jedinstveno stajalište o tome koji sustav povoljnije djeluje na financijski i gospodarski razvoj. U bankocentričnim sustavima problemi banaka mogu rezultirati nedostatnim financiranjem gospodarstva jer ne postoje dovoljno razvijeni alternativni izvori financiranja, dok s druge strane razvijena mreža financijskih posrednika istodobno povećava mogućnost regulatorne arbitraže.

Razloga za pojavu bankarstva u sjeni je više, a izdvajaju se izbjegavanje regulative i poreznog opterećenja, što podrazumijeva promjenu strukture aktivnosti pojedinih institucija s ciljem smanjenja regulatornih troškova (Adrian, 2014.). U tom kontekstu posebno treba voditi računa o mogućoj prekomjernoj regulaciji bankarskog poslovanja, što je jedan od prigovora koji se u raspravama upućuje na račun složenih izmjena regulative u sklopu Basela III. Naime, ako se određeni tržišni segment optereti strogom, a često i skupom regulacijom, to povećava motivaciju i subjekata s viškom i onih s manjkom novca da poslovanje učine jednostavnijim ili jeftinijim, što potiče razvoj različitih oblika financijskog posredovanja mimo kreditnih institucija ili potencijalno nereguliranih aktivnosti u sklopu banaka.

Bankarstvo u sjeni ne mora samo po sebi biti problem ako se rizicima upravlja na primjeren način i ako se ulaže u oblike imovine čija je vrijednost opravdana fundamentima. Stoga osim prijetnji koje nosi treba imati na umu i njegove prednosti. Naime, banke u sjeni pružaju dodatne mogućnosti za financiranje, alternativa su ulaganju u bankovne depozite, efikasnije usmjeravaju sred-

Prikaz 1. Pojednostavljeni proces financijskog posredovanja



stva zbog većeg stupnja specijalizacije i omogućuju diversifikaciju rizika smanjivanjem izloženosti bankarskom sektoru (Europska komisija, 2012.).

No, djelovanje banaka u sjeni često je prociklično jer potiče financiranje dugom i nastanak cjenovnih balona u uzlaznim fazama ciklusa (Bakk-Simon i drugi, 2012.). Visok stupanj korištenja poluge, izbjegavanje regulative i nedostatak pravila koja bi regulirala propast takvih institucija dodatno ugrožavaju financijski sustav u cjelini, posebice ako je riječ o sistemski važnim institucijama. Usto, iz perspektive središnje banke važan je utjecaj banaka u sjeni na monetarnu politiku jer njihovo djelovanje može oslabiti učinke monetarnih mjera i instrumenata (Deutsche Bundesbank, 2014.).

Rizici za financijsku stabilnost povezani s djelovanjem banaka u sjeni pojavljuju se i u obliku potencijalnih fiskalnih izdataka za spašavanje takvih institucija; rizik za deponente koji su uložili sredstva u banke u sjeni te rizik za povezane institucije koje prema njima imaju veće izloženosti, što se također može materijalizirati u obliku fiskalnih troškova. S obzirom na to da banke u sjeni nisu izolirane od ostatka financijskog sustava, problemi se iz njih preko financijskih tržišta i drugih sudionika procesa financijskog posredovanja vrlo brzo mogu proširiti i na ostale financijske institucije, posebice na banke, a može doći i do prekograničnoga prelijevanja nestabilnosti.

Svi navedeni rizici dodatno potvrđuju nužnost snažnijega i bolje koordiniranog nadzora banaka u sjeni s ciljem smanjenja sistemskih rizika, odnosno negativnih posljedica mogućih kriznih epizoda.

No, nedostatak pouzdanih podataka i informacija o poslovanju tih institucija bitno otežava sagledavanje sistemskih rizika koji bi mogli ugroziti financijsku stabilnost (Adrian, Ashcraft i Cetorelli, 2013.). Osim što je problem samo po sebi, nepostojanje sveobuhvatne regulative koja bi osigurala primjeren nadzor banaka u sjeni rezultira i smanjenom transparentnošću tih institucija kada je riječ o njihovim obvezama, imovini, vlasničkoj strukturi i sličnome. U tom smislu važan je korak uspostava učinkovitog sustava prikupljanja usporedivih podataka o poslovanju takvih institucija na međunarodnoj razini.

Među recentnim aktivnostima poduzetima s ciljem kreiranja okvira kojim bi se poslovanje banaka u sjeni počelo regulirati i stvaranja baze podataka treba izdvojiti prikupljanje prvih podataka o kretanjima sredstava po-

vezanima s bankama u sjeni, što čini Odbor za financijsku stabilnost, višekratna upozorenja Europske središnje banke o važnosti regulatornog "pokrivanja" njihova poslovanja, postavljanje temelja za izgradnju institucionalnoga i regulatornog okvira za analizu nebankovnih institucija putem radnih skupina Europskog odbora za sistemske rizike te implementaciju niza mjera Europske komisije kojima bi se trebao ojačati formalni okvir za adresiranje rizika povezanih s bankama u sjeni, među kojima se mogu izdvojiti usklađivanje pravila za fondove za omeđivanje rizika (engl. *hedge funds*), donošenje regulative koja obuhvaća novčane fondove, uvođenje dodatnih regulatornih zahtjeva za osiguravajuća društva, usklađivanje okvira za upravljače alternativnim investicijskim fondovima i okvira za instrumente kojim se prebacuje rizik, jačanje regulative vezane uz proces sekuritizacije te uvođenje strože regulative agencija za ocjenu kreditnog rejtinga. Usto, pojačani su i naponi tijela nadležnih za nadzor bankarskih sektora da nadziru izloženosti poslovnih banaka prema bankama u sjeni (Kodres, 2013.).

Kada se promatra institucionalni okvir EU-a, na makrorazini za stabilnost ukupnog sustava zaduženi su Europski odbor za sistemske rizike i Jedinstveni nadzorni mehanizam (engl. *Single Supervisory Mechanism*), koji obavlja nadzor banaka u sklopu Europske središnje banke, dok su na mikrorazini za stabilnost zaduženi Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. *European Banking Authority – EBA*), Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (engl. *European Securities and Markets Authority*), Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (engl. *European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*) kao i Jedinstveni nadzorni mehanizam. Usto, svaka zemlja također ima tijela zadužena za stabilnost ukupnoga sustava koja uključuju središnju banku, makroprudencijalno tijelo definirano u skladu s preporukom Europskog odbora za sistemski rizik (engl. *European Systemic Risk Board – ESRB*) o dodjeljivanju mandata za makroprudencijalnu politiku i sanacijsko tijelo, dok se mikroprudencijalnim nadzorom financijskih institucija bavi jedno ili više tijela, ovisno o zemlji. No, unatoč visokom postignutom stupnju usklađenosti na razini EU-a, zbog različitih tradicija, nacionalnih diskrecija, pravnih sustava i sl. i nadalje postoje razlike i u propisima i u njihovoj provedbi.

4. Bankarstvo u sjeni u Hrvatskoj

Hrvatski financijski sustav jedan je od najrazvijenijih segmenata domaćega gospodarstva. No, kada se promatraju njegova struktura, likvidnost pojedinih tržišnih segmenata te vrsta i složenost poslova koji se na njemu obavljaju, on je još relativno slabo razvijen.

Slijedeći metodologiju Odbora za financijsku stabilnost (Jackson i Matilainen, 2012.), osnovni koraci u analizi banaka u sjeni jesu ocjena njihova udjela u ukupnom financijskom sustavu i makromapiranje financijskog sustava na temelju bilanci financijskih institucija koje omogućuje sagledavanje kretanja u financijskom sustavu tijekom vremena te analizu međusobnih veza institucija unutar sustava. Slijedeći pristupe drugih zemalja, polazna osnova za analizu jesu financijski računi koji su kompilirani prikaz dostupnih podataka HNB-a,

Ministarstva financija, Fine i Hanfe (Deutsche Bundesbank, 2014.).

Istraživanje potencijalnih rizika vezanih uz bankarstvo u sjeni zasnovano je na analizi strukture i međusobnih veza među dijelovima financijskog sustava, rizika povezanih s ročnim i likvidnosnim (ne)usklađenostima i stupnjem korištenja financijske poluge.

4.1. Segmenti domaćega financijskog sustava

Podaci o veličini aktive financijskih institucija u Hrvatskoj pokazuju da je segment nebankovnih financijskih institucija i nadalje znatno manji u odnosu na ban-

Tablica 1. Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava prema podacima HNB-a i Hanfe (razdoblje prije postojanja usporedivih financijskih računa)

	XII. 2006.		XII. 2007.		XII. 2008.		XII. 2009.		XII. 2010.		XII. 2011.		XII. 2012.	
	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %
Banke	304605	78	345081	74	368955	77	378726	76	391060	75	407373	76	403015	75
Otvoreni investicijski fondovi	16039	4	30056	6	9890	2	12035	2	13674	3	11929	2	12960	2
Braniteljski fond	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2400	0	2223	0	2005	0	1446	0	1191	0
Zatvoreni investicijski fondovi	2443	1	3682	1	1896	0	1841	0	1921	0	1678	0	1632	0
Osiguravajuća društva	19663	5	12246	5	25690	5	27920	6	30115	6	31996	6	32913	6
Factoring	n.a.	n.a.	4219	1	6343	1	7007	1	5748	1	5801	1	6299	1
Stambene štedionice	6371	2	6545	1	6965	1	6738	1	6881	1	7839	1	7297	1
Obvezni mirovinski fondovi	15919	4	21002	5	22591	5	29265	6	36328	7	41067	8	44985	8
Dobrovoljni mirovinski fondovi	458	0	812	0	948	0	1363	0	1760	0	4969	0	2143	0
Društva za lizing	26969	7	30304	7	35068	7	33666	7	28988	6	25886	5	24587	5
Štedne banke	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	138	0	155	0	11	0	35	0	29	0
Kreditne unije	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	515	0	530	0	569	0	579	0
Ukupno	392468	100	464948	100	481885	100	501454	100	519021	100	537587	100	537628	100

Izvori: HNB; Hanfa

Tablica 2.a Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava

	XII. 2012.		XII. 2013.		XII. 2014.		VI. 2015.	
	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %
Banke	421786	75,1	423122	74,0	426207	72,8	428350	72,6
Mirovinski fondovi	52462	9,3	61839	10,8	67551	11,5	70084	11,9
Osiguravajuća društva	30392	5,4	30361	5,3	32897	5,6	33589	5,7
Ostali financijski posrednici (lizing, faktoring, kreditne unije)	29814	5,3	29179	5,1	29940	5,1	26813	4,5
Novčani fondovi	9030	1,6	10038	1,8	9196	1,6	10322	1,8
Investicijski fondovi osim novčanih fondova	5800	1,0	5411	0,9	6626	1,1	7562	1,3
Pomoćne financijske institucije (posrednici u osiguranju, brokeri, institucije za upravljanje kapitalom, mjenjači)	5207	0,9	6086	1,1	6747	1,2	7126	1,2
Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava (poput holding društava i društava za upravljanje)	6784	1,2	5918	1,0	6002	1,0	5985	1,0
Ukupno	561274	100,0	571954	100,0	585167	100,0	589832	100,0

Izvor: HNB – financijski računi

Tablica 2.b Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava (bez mirovinskih fondova)

	XII. 2012.		XII. 2013.		XII. 2014.		VI. 2015.	
	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %	Imovina, mil. HRK	Udio u ukupnoj imovini financijskog sektora, %
Banke	421786	82,9	423122	82,9	426207	82,3	428350	82,4
Osiguravajuća društva	30392	6,0	30361	6,0	32897	6,4	33589	6,5
Ostali financijski posrednici (lizing, faktoring, kreditne unije)	29814	5,9	29179	5,7	29940	5,8	26813	5,2
Novčani fondovi	9030	1,8	10038	2,0	9196	1,8	10322	2,0
Investicijski fondovi osim novčanih fondova	5800	1,1	5411	1,1	6626	1,3	7562	1,5
Pomoćne financijske institucije (posrednici u osiguranju, brokeri, institucije za upravljanje kapitalom, mjenjači)	5207	1,0	6086	1,2	6747	1,3	7126	1,4
Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava (poput holding društava i društava za upravljanje)	6784	1,3	5918	1,2	6002	1,2	5985	1,2
Ukupno	508813	100	510115	100	517615	100	519747	100

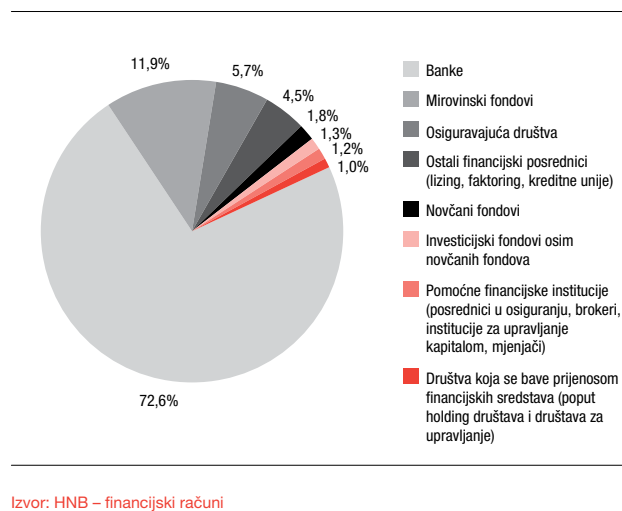
Izvor: HNB – financijski računi

karski sektor, čiji udio u ukupnom financijskom sustavu kontinuirano premašuje 70%², što Hrvatsku svrstava u bankocentrične sustave karakteristične za većinu europskih zemalja.

Promatrano tijekom vremena, udio imovine nebankovnih financijskih institucija u ukupnoj imovini financijskog sustava povećao se s 22% na kraju 2006. na oko 27% na kraju lipnja 2015. (tablice 1. i 2.a). Pritom je važno naglasiti kako u razdoblju nakon 2008. godine znatno raste udio mirovinskih fondova. Rast njihova udjela posljedica je primljenih uplata članova, koje od osnivanja iznose 53,4 mlrd. kuna, odnosno približno 76% imovine mirovinskih fondova. U skladu s tim, ako

2 Usporedivi financijski računi dostupni su za razdoblje od 2012. godine (Tablica 2.), a za prijašnje razdoblje rabe se dostupni podaci Hanfe i HNB-a (Tablica 1.).

Slika 1. Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava na kraju drugog polugodišta 2015.



se iz financijskih posrednika isključuje mirovinski fondovi (Tablica 2.b), može se uočiti da se važnost drugih nebankovnih financijskih posrednika ne povećava. Usto, treba istaknuti i da je rast dijela nebankovnih financijskih institucija u razdoblju do kraja 2008. u određenoj mjeri bio posljedica regulatorne arbitraže s obzirom na to da su makroprudencijalne mjere u pretkriznom razdoblju bile usmjerene na banke, dok je ostatak sustava bio izvan njihova dosega, a najbolji primjer toga je kretanje imovine društava za lizing. Usporedbe radi, prema podacima iz SAD-a s kraja 2011., imovina institucija koje se bave bankarstvom u sjeni bila je jednaka imovini bankarskog sektora, dok je taj udio u slučaju europodručja iznosio oko 50%, a činile su ga prije svega institucije uključene u proces sekuritizacije, novčani fondovi, sudionici repo poslova i fondovi za omeđivanje rizika (eng. *hedge funds*) (Bakk-Simon i drugi, 2012.; Deutsche Bundesbank, 2014.). Prema podacima ESRB-a za kraj prvog tromjesečja 2015., prema široj definiciji imovina banaka u sjeni koja uključuje ostale financijske posrednike, investicijske fondove (i novčane i ostale) te društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava iznosila je 36 bil. EUR, njihov udio u ukupnoj financijskoj imovini bio je 35%, a u BDP-u 138%. Prema podacima Odbora za financijsku stabilnost, veličina sektora banaka u sjeni u SAD-u krajem 2013. procjenjivala se na 19 bil. EUR, odnosno 150% BDP-a, dok se veličina banaka u sjeni na globalnoj razini procjenjivala na 56 bil. EUR (Europski odbor za sistemski rizik, 2015.).

Uz sektore prikazane u tablicama 1. i 2.a, treba spomenuti da na domaćem tržištu posluju i kreditni posrednici koji posreduju između davatelja (banke) i primatelja (građana) financijskih usluga na način da pružaju informacije o vrstama i troškovima različitih bankovnih usluga te izravno obavljaju dio poslova s bankom umjesto klijenata. Imatelji odobrenja Ministarstva financija za pružanje usluga potrošačkoga kreditiranja³ u većini slučajeva imaju ugovore s bankama čije kredite nude po pojednostavljenoj proceduri. Pritom ne naplaćuju uslugu direktno od korisnika, već imaju posebne aranžmane s bankama od kojih ostvaruju prihode.

Također, ulaskom Hrvatske u EU olakšan pristup domaćem tržištu dobili su subjekti koji pružaju financijske usluge registrirani u zemljama članicama. Dio njihovih aktivnosti evidentiran je izravno u dijelu financijskih računa koji se odnosi na poslovanje s inozemstvom, a dio neizravno preko veza s dijelovima domaćega finan-

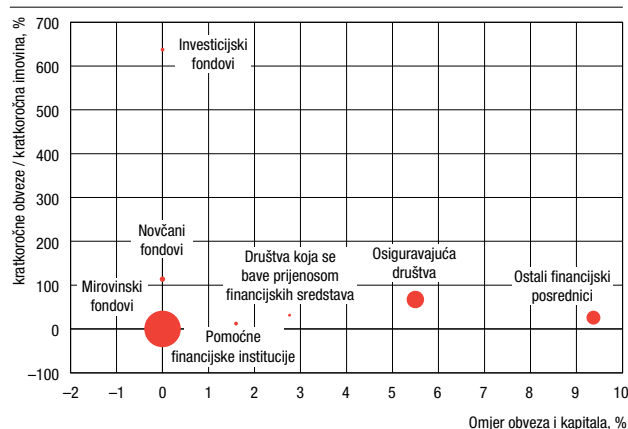
cijskog sustava. Iako zasigurno postoji i dio subjekata čije su aktivnosti trenutno izvan dosega službenih evidencija, anegdotalni dokazi u ovom trenutku ne upućuju na to da bi njihovo poslovanje moglo rezultirati sistemskim rizicima.

U proteklih nekoliko godina na hrvatskom su se tržištu pojavili i neki financijski subjekti čije djelovanje nije bilo u skladu s propisima ili je bilo izvan dosega regulatora i koji se mogu svrstati u kategoriju banaka u sjeni, premda njihovo djelovanje nije rezultiralo sistemskim rizicima. Hanfa je u nekoliko navrata izdala posebna upozorenja koja upućuju na povećane rizike poslovanja s takvim subjektima⁴.

4.2. Odnos kratkoročnih obveza i kratkoročne imovine i stupanj korištenja poluge po sektorima

Ročna neusklađenost imovine i obveza kod nebankovnih financijskih institucija mjerena omjerom kratkoročnih obveza i kratkoročne imovine ne bi trebala činiti sistemski rizik jer je kod većine sektora taj omjer niži od 100%. Iznimka su investicijski fondovi, što je očekivano jer se uložni investitora tretiraju kao kratkoročne obveze, dok se ulaganja u dužničke i vlasničke vrijednosne papire promatraju kao dugoročna imovina, premda karakter tih ulaganja primarno ovisi o likvidnosti tih instrumenata (Slika 2.). Stupanj korištenja poluge po sektorima također ne upućuje na prekomjerno korištenje duga u finan-

Slika 2. Stupanj ročne neusklađenosti i korištenja financijske poluge prema vrsti nebankovnih financijskih institucija, na kraju lipnja 2015.



Izvor: HNB – financijski računi

³ <http://www.mfin.hr/hr/imatelji-odobrenja-ministarstva-financija-za-pruzanje-usluga-potrosackog-kreditiranja>

⁴ Royal međugeneracijska solidarnost, FX dealeri, Plus500UK Ltd Admiral Markets AS – Admiral ulaganja, FXLider

ciranju aktivnosti u većini sektora, a iznimka su ostali financijski posrednici, što upućuje na potencijalne rizike u njihovu poslovanju (Slika 2.).

4.3. Međusobne izloženosti financijskih institucija i odabranih sektora

Kako bi se stekao opći dojam o međusobnim vezama financijskih institucija, one su osim putem grafikona i tablica prikazane i pomoću mrežnih prikaza koji sadržavaju podatke o relativnoj veličini pojedinih nebankovnih financijskih institucija, njihovu stupnju korištenja poluge i međusobnim izloženostima te potraživanjima i obvezama prema državi, inozemstvu, poduzećima i stanovništvu koje premašuju određeni udio u aktivni svakoga pojedinog sektora (Prikaz 2.). Mrežna analiza među sektorima u tom kontekstu upućuje na važan položaj države, banaka i nefinancijskih poduzeća (prikazi 2. i 3.). To potvrđuje važnost stabilnih javnih financija i bankarskog sektora za očuvanje financijske stabilnosti sustava u cjelini. Naime, s obzirom na znatnu izloženost nebankovnih financijskih institucija prema državi, potencijalni problemi u javnom sektoru prenijeli bi se kroz mrežu financijskih posrednika i na banke te implicitno ugrozili financiranje drugih sektora ekonomije. Takve bi gubitke naposljetku snosili građani koji su kao sektor najveći kreditor, odnosno ulagač u promatrane financijske posrednike (Prikaz 3.).

4.4. Međusobne izloženosti nebankovnih financijskih institucija i banaka

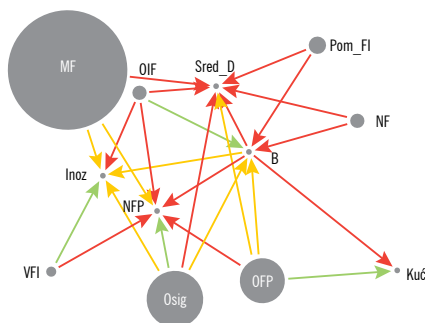
Zbog međusobne povezanosti financijskih institucija i mogućnosti prelijevanja problema iz jednog dijela financijskog sustava u druge dijelove promatraju se i međusobne izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema bankama, odnosno banaka prema nebankovnim financijskim institucijama, s posebnim naglaskom na ročnu strukturu tih izloženosti. Usto, prikazana je i matrica svih međusobnih izloženosti pojedinih sektora unutar financijskog sustava.

Relativno visoka kratkoročna izloženost dijela nebankovnih financijskih institucija prema bankama upućuje na potencijalni rizik prenošenja likvidnosnih šokova iz bankarskog sektora prema tim institucijama. S obzirom na prirodu njihova poslovanja prema bankama kratkoročno su najizloženiji novčani fondovi i pomoćne financijske institucije. Udio kratkoročnih potraživanja novčanih fondova prema bankama u ukupnoj imovini novčanih fondova iznosi 50%, a kod pomoćnih financijskih institucija usporedivi udio iznosi 44% (slike 3. i 4.). Promatrano iz perspektive banaka, ukupna izloženost nebankovnih financijskih institucija prema njima iznosi oko 4,3% imovine banaka, od čega je 4,1% kratkoročna izloženost koja se ponajprije odnosi na depozite, pa se ocjenjuje da iz perspektive sustava to nije sistemski rizik.

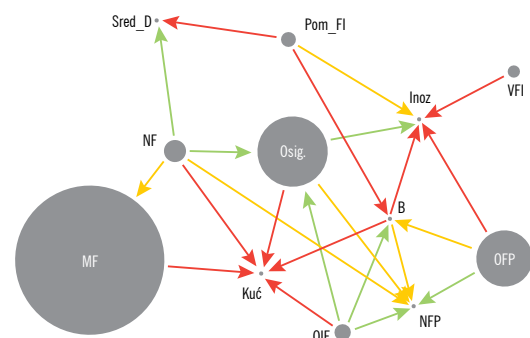
Kratkoročna izloženost banaka prema nebankovnim financijskim institucijama zanemariva je u odnosu na njihovu ukupnu imovinu i ukupnu imovinu financijskog sektora i ne čini sistemski rizik (slike 5. i 6.).

Prikazi 2. i 3. Međusobna potraživanja i obveze banaka i nebankovnih financijskih institucija

Imovina



Obveze

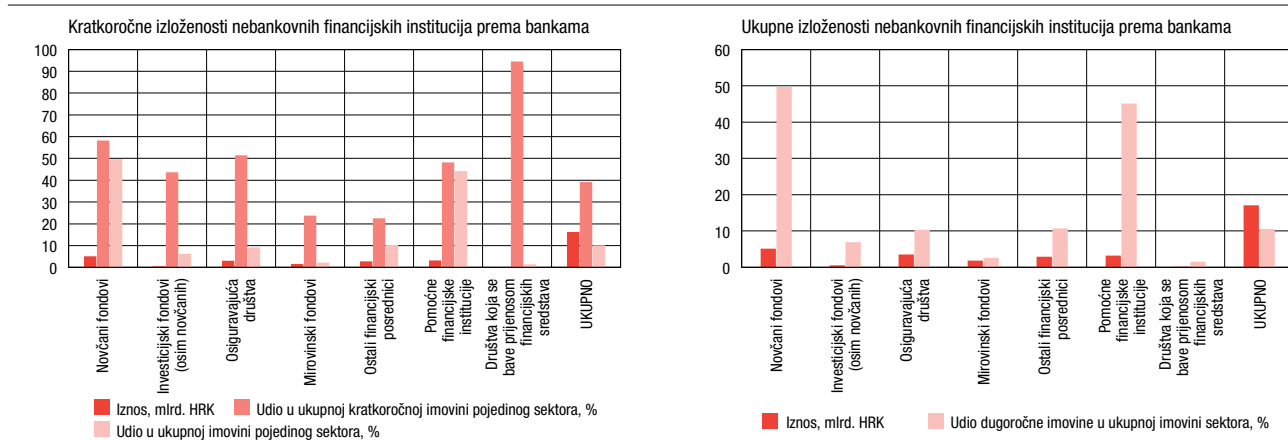


Napomena: Veličina kruga proporcionalna je veličini imovine pojedinog sektora, pri čemu su u obzir uzete samo nebankovne financijske institucije. Crvena boja strelica označuje potraživanja koja premašuju 20% u imovini, odnosno obvezama pojedinog sektora, kod žutih strelica taj postotak iznosi 10%, a kod zelenih 5%.

Popis oznaka: B – banke, MF – mirovinski fondovi, Osig – osiguravajuća društva, OIF – investicijski fondovi (osim novčanih), NF – novčani fondovi, OFP – ostali financijski posrednici, Pom_FI – pomoćne financijske institucije, VFI – društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava, Sred_D – središnja država, Inoz – inozemstvo, NFP – nefinancijska poduzeća, Kuć – kućanstva.

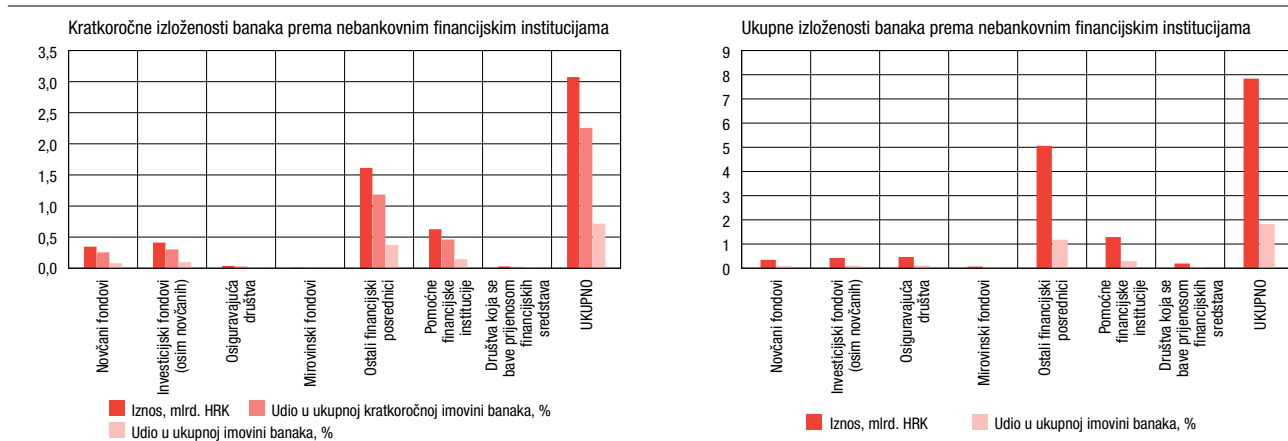
Izvor: HNB – financijski računi

Slike 3. i 4. Izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema bankama i ročna struktura tih izloženosti (potraživanja nebankovnih financijskih institucija prema bankama) na kraju lipnja 2015.



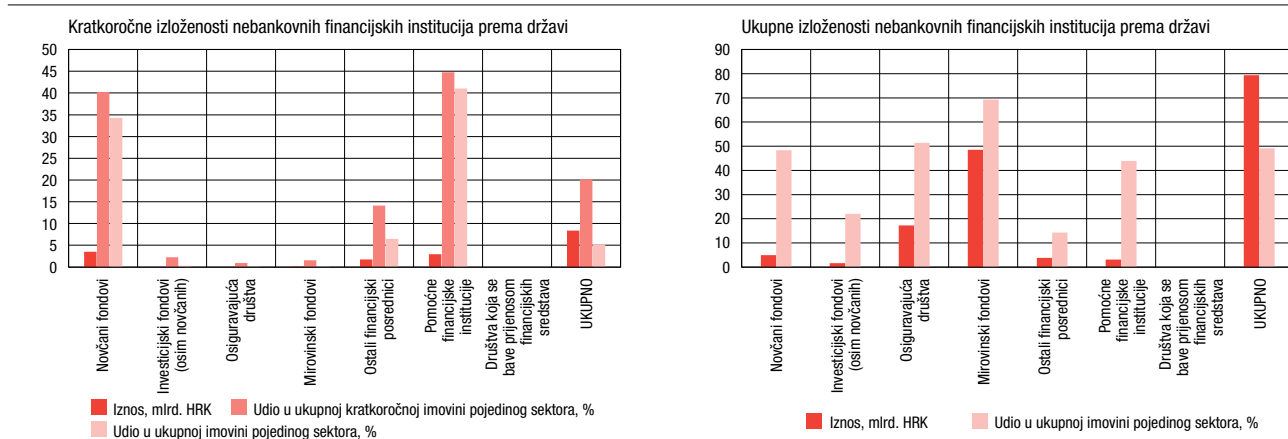
Izvor: HNB – financijski računi

Slike 5. i 6. Izloženost banaka prema nebankovnim financijskim institucijama (potraživanja banaka prema nebankovnim financijskim institucijama) na kraju lipnja 2015.



Izvor: HNB – financijski računi

Slike 7. i 8. Izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema državi i ročna struktura tih izloženosti (potraživanja nebankovnih institucija prema državi)



Izvor: HNB – financijski računi

Tablica 3. Matrica međusobnih izloženosti pojedinih sektora unutar financijskog sustava, na kraju lipnja 2015. u mlrd. HRK

Obveze	Potraživanja									
	Banke	Mirovinski fondovi	Osiguravajuća društva	Ostali financijski posrednici (leasing, faktoring, kreditne unije)	Novčani fondovi	Investicijski fondovi osim novčanih fondova	Pomoćne financijske institucije	Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava	Država	Inozemstvo
Banke	n.a.	1,8	3,5	2,9	5,1	0,5	3,2	0,1	19,5	113,2
Mirovinski fondovi	0,1	n.a.	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Osiguravajuća društva	0,5	0,0	n.a.	0,6	0,0	0,0	0,1	0,0	1,4	2,7
Ostali financijski posrednici (leasing, faktoring, kreditne unije)	5,1	0,0	0,3	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	23,7
Novčani fondovi	0,3	2,0	0,9	0,2	n.a.	0,1	0,3	0,0	0,8	0,4
Investicijski fondovi osim novčanih fondova	0,4	0,3	0,5	0,0	0,0	n.a.	0,2	0,0	0,0	0,3
Pomoćne financijske institucije	1,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	n.a.	0,0	1,7	0,6
Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.	0,0	8,6
Država	86,7	48,5	17,3	3,8	5,0	1,7	3,1	0,0	n.a.	124,5
Inozemstvo	46,4	9,6	4,8	0,4	0,0	2,2	0,1	0,4	1,6	n.a.

Izvor: HNB – financijski računi

Pritom su banke ukupno najviše izložene prema ostalim financijskim institucijama, što iznosi 1% ukupne aktive banaka, u čemu s podjednakim iznosima sudjeluju kratkoročni krediti, dugoročni krediti i vlasnička ulaganja.

4.5. Izloženost nebankovnih financijskih institucija prema državi i oslanjanje na inozemne izvore financiranja

Uz analizu međusobnih izloženosti financijskih institucija, provedena je i analiza izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema sektoru države, što je s obzirom na visoku razinu javnog duga i rizike povezane s njegovim financiranjem i refinanciranjem ocijenjeno kao potencijalni izvor sistemskih rizika, koji se u slučaju nastupanja vanjskoga ili unutarnjeg šoka koji bi otežao otplatu državnog duga mogu prelići na financijski sustav (slike 7. i 8., Prikaz 1.). Kratkoročne izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema državi u odnosu na imovinu pojedinog sektora najizrazitije su kod pomoćnih financijskih institucija i novčanih fondova, a najveće dugoročne izloženosti osim kod dva spomenuta sektora očekivano su zabilježene i kod osiguravajućih društava i mirovinskih fondova.

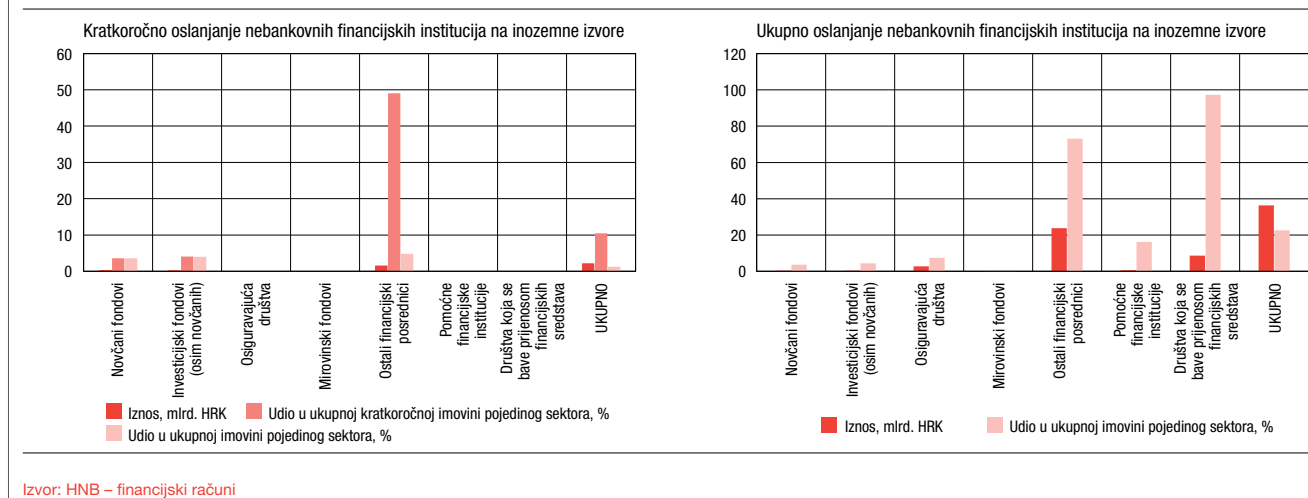
Relativno snažno oslanjanje dijela nebankovnoga financijskog sustava na inozemne izvore financiranja također je ocijenjeno kao potencijalni sistemski rizik jer ti izvori potencijalno mogu biti kolebljivi i u slučaju povlačenja, osim problemima u tim institucijama, rezultirati i njihovim prelijevanjem na ostatak financijskog sustava (slike 9. i 10., Prikaz 2.). Ako zbog malog udjela u ukupnom financijskom sustavu zanemarimo društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava, najveći stupanj kratkoročne i ukupne izloženosti prema inozemnim izvorima financiranja zabilježen je kod ostalih financijskih posrednika. Detaljnija analiza njihovih obveza pokazuje da je primarno riječ o dugoročnim kreditima koji iznose 21 mlrd. kuna i čine 65% njihovih ukupnih obveza, odnosno gotovo 89% inozemnih obveza.

4.6. Regulatorna arbitraža

Analizirajući domaća iskustva s regulatornom arbitražom mogu se izdvojiti dva najvažnija primjera takvog djelovanja financijskih institucija. Prvi način izbjegavanja regulative središnje banke odvijao se unutar domaćega financijskog sustava, a drugi putem prekograničnoga kreditiranja domaćih subjekata.

Regulatorna arbitraža unutar domaćega financijskog sustava dogodila se prebacivanjem poslovanja iz

Slike 9. i 10. Oslanjanje nebankovnih financijskih institucija na inozemne izvore financiranja i ročna struktura tih izvora



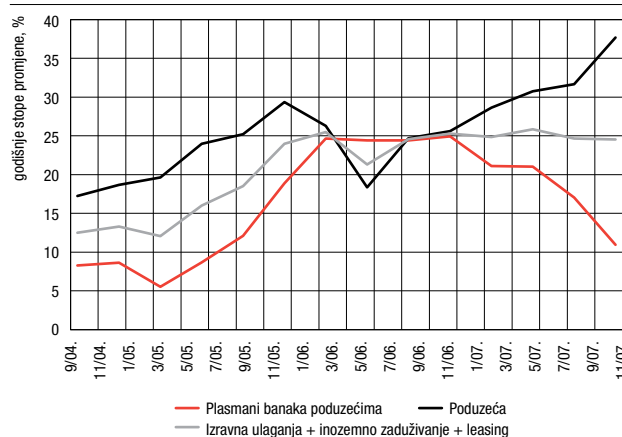
strože reguliranoga bankarskog sektora u slabije regulirane segmente financijskog sustava, što se odvijalo u razdoblju kada je na snazi bio cijeli niz mjera središnje banke kojima se nastojala usporiti kreditna aktivnost banaka s ciljem ublažavanja rasta vanjskih neravnoteža i usporavanja prebrzoga gospodarskog rasta. Tada su klijentima umjesto bankovnih kredita nuđeni ugovori za lizing, čime su se direktno zaobilazile mjere središnje banke. To je rezultiralo relativno visokim stopama rasta imovine ovih financijskih posrednika u razdoblju prije krize (Tablica 1.).

Drugi oblik regulatorne arbitraže uključivao je strane banke majke domaćih banaka. Naime, iako se prema “udžbeničkoj” definiciji bankarstva u sjeni takvom vrstom djelovanja bave nebankovne financijske institucije, slučaj prebacivanja poslovanja domaćih banaka na banke majke u razdoblju dok su na snazi bile makroprudencijalne mjere središnje banke usmjerene na usporavanje kreditne aktivnosti u suštini odgovara konceptu takve vrste poslovanja. Naime, u tom razdoblju međunarodne bankarske grupacije bile su slabije regulirane u odnosu na domaći bankarski sektor jer za njih nisu vrijedila ograničenja kreditiranja postavljena domaćim bankama, a domaće banke imale su interes za prebacivanje posla u inozemne institucije jer su s njima bile vlasnički povezane. Može se zaključiti da je vlasnička struktura domaćega bankarskog sektora čija je aktiva više od 90% u stranom vlasništvu u kombinaciji s izostankom međunarodne koordinacije u provođenju makroprudencijalne politike rezultirala slabijim učinkom domaće makroprudencijalne politike u ublažavanju sistemskih rizika te njihovom transmisijom i među državama i među institucijama.

Ovakvi primjeri dodatno naglašavaju važnost međunarodne koordinacije u izradi okvira za regulaciju svih financijskih institucija, odnosno koordinacije u provođenju makroprudencijalne politike i na nacionalnoj i na međunarodnoj razini, a ujedno potvrđuju i važnost usklađene međunarodne regulacije banaka i nebankovnog segmenta financijskog sustava.

Svjesna važnosti smanjivanja prostora za regulatornu arbitražu i slijedeći preporuku Europskog odbora za sistemske rizike, Hrvatska je krajem 2013. donijela poseban zakon kojim je osnovano Vijeće za financijsku stabilnost, sastavljeno od predstavnika HNB-a, Hanfe, Ministarstva financija i Državne agencije za sanaciju banaka i osiguranje štednih uloga, a među glavne zadatke Vijeća spadaju oblikovanje makroprudencijalne politike u Hrvatskoj te identifikacija, ocjenjivanje i razmatranje

Slika 11. Izvori financiranja poduzeća u pretkriznom razdoblju



Izvori: HNB; Hanfa

sistemskih rizika i osiguravanje suradnje i razmjene informacija među nadležnim tijelima.

Usto, u Hrvatskoj je na snazi niz propisa koji reguliraju pojedine tržišne segmente i poslovanje financijskih institucija, koji su usklađeni s regulativom EU-a (Doda-

tak 1.). No, prostor za dodatno uređivanje poslovanja nebankovnih financijskih institucija i njihovih aktivnosti, poput sekuritizacije, koja u Hrvatskoj nije zakonski regulirana te se u praksi nije provodila, još je velik.

5. Zaključak

Zbog sve veće važnosti nebankovnih financijskih institucija, koje još spadaju u slabije reguliran segment sustava, i njihove uske povezanosti s reguliranim segmentima financijskog sustava, važno je steći uvid u veličinu i broj takvih institucija te mogućnost da njihovo djelovanje rezultira sistemskim rizicima koji bi narušili stabilnost sustava u cjelini. U tom smislu postoji dodatni prostor za jačanje institucionalnog okvira i pravnih temelja koji bi osigurali učinkovito i usklađeno donošenje odgovarajućih propisa te za istraživanje učinaka pojedinih instrumenata i njihova međudjelovanja na razini ukupnoga financijskog sustava. Jedan takav primjer mogao bi biti korištenje izvedenica, koji u provedenoj analizi nisu analizirani zbog svoga (sadašnjeg) relativno malog značenja u ovom dijelu financijskog sustava.

U skladu sa zaključcima analize Odbora za financijsku stabilnost, prema kojoj "domaće" bankarstvo u sjeni u većini zemalja nije problem jer glavnina takvih institucija dolazi "izvana", ocjenjuje se da udio banaka u sjeni u hrvatskom financijskom sustavu u ovom trenutku nije toliki da bi bio izvor sistemskoga rizika.

Provedena analiza upućuje na to da visina udjela nebankovnih financijskih institucija u hrvatskom financijskom sustavu te ročna struktura njihovih obveza i potraživanja trenutačno nije rizik koji bi mogao ugroziti financijsku stabilnost. No, zbog visokog stupnja kratkoročnih izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema bankama, izraženi su rizici prelijevanja mogućih šokova, koji bi rezultirali problemima u poslovanju banaka i negativno utjecali na njihovu likvidnost, na te institucije. Usto, potencijalni sistemski rizik je visok stupanj izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema državi, što bi u slučaju poteškoća u servisiranju javnog duga neminovno djelovalo i na ostatak financijskog sustava. Dio tih institucija uvelike se oslanja i na inozemne izvore financiranja, što može rezultirati problemima u

slučaju povećane kolebljivosti i turbulencija na međunarodnim financijskim tržištima. Promatrano po segmentima nebankovnog dijela financijskog sustava među najrizičnijim institucijama izdvajaju se ostali financijski posrednici kod kojih su zabilježeni visok stupanj korištenja financijske poluge te znatna kratkoročna i ukupna izloženost prema inozemnim izvorima financiranja. U tom segmentu ujedno postoji i znatan prostor za daljnje istraživanje, a pritom se uz financijske račune mogu rabiti i drugi izvori podataka poput baze Financijske agencije o poslovanju poduzeća te detaljniji podaci o poslovanju bankovnih i nebankovnih financijskih institucija i njihovim izloženostima.

Od recentnih aktivnosti usmjerenih za osnaživanje regulatornog okvira nad svim segmentima financijskog sustava i smanjenje prostora za regulatornu arbitražu i djelovanje banaka u sjeni treba izdvojiti osnivanje Vijeća za financijsku stabilnost, što je, osim preporukom Europskog odbora za sistemske rizike o uspostavi tijela zaduženog za makrobonitetnu politiku, bilo potaknuto i prethodnim iskustvima s izbjegavanjem mjera središnje banke prebacivanjem poslovanja u slabije regulirane dijelove financijskog sustava ili u inozemstvo. Na taj način osigurano je koordinirano djelovanje institucija zaduženih za nadzor svih financijskih institucija koje mogu utjecati na financijsku stabilnost.

Ovo istraživanje upućuje na potrebu nastavka analitičkoga i istraživačkoga rada na polju bankarstva u sjeni. Osim prikaza rizika i veza između različitih vrsta financijskih posrednika, kako je to učinjeno u ovom radu, moguće je provesti analizu i na razini pojedinačnih kompanija i njihovih veza, koje u nekim slučajevima mogu biti izvor rizika za financijsku stabilnost. Naposljetku, posebnu pozornost zahtijeva i analiza rizika povezana s uporabom različitih vrsta izvedenica.

Literatura

- Adrian, T., 2014., *Financial Stability Policies for Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report br. 664, veljača
- Adrian, T., Ashcraft, A. B. i Cetorelli N., 2013., *Shadow Bank Monitoring*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report br. 638, rujan
- Bakk Simon, K., Borgioli, S., Giron, C., Hempell, H., Maddaloni, A., Recine, F. i Rosati, S., 2012., *Shadow banking in the euro area*, European Central Bank, Occasional Paper Series No. 133, travanj
- Deutsche Bundesbank, 2014., *The shadow banking system in the euro area: overview of monetary policy implications*, Monthly report, ožujak
- European Banking Authority, 2015., *Limits on exposures to shadow banking entities which carry out banking activities outside a regulated framework under Article 395(2) of Regulation (EU) No 575/2013*, prosinac
- Europska komisija, 2012., *Green paper on Shadow Banking*, Brussels, ožujak
- Europska komisija, 2013., *Communication on shadow banking: frequently asked questions*, Memo, Brussels, rujan
- Europski parlament, 2012., *European Parliament resolution of 20 November 2012 on Shadow Banking*, Strasbourg
- Odbor za financijsku stabilnost, 2011., *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation, Recommendations of the Financial Stability Board*, listopad
- Odbor za financijsku stabilnost, 2013., *Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking, An Overview of Policy Recommendations*, kolovoz
- Europski odbor za sistemski rizik (ESRB), 2015., *EU Shadow Banking Annual Report 2015*.
- Gallin, J., 2013., *Shadow Banking and the Funding of the Non-Financial Sector, Finance and Economics Discussion Series*, Federal Reserve Board, Washington D.C., 2013–50, svibanj
- Harutyunyan, A., Massara, A., Ugazio, G., Amidzic, G. i Walton, R., 2015., *Shedding Light on Shadow Banking*, IMF Working Paper, WP/15/1, siječanj
- Jackson, C. i Matilainen, J., 2012., *Macro-mapping the euro area shadow banking system with financial sector balance sheet statistics*, IFC Conference on Statistical Issues and Activities in a Changing Environment, Basel, kolovoz
- Kodres, L. E., 2013., *What Is Shadow Banking*, Finance and Development, lipanj
- Ministarstvo financija Republike Hrvatske, Imatelji odobrenja Ministarstva financija za pružanje usluga potrošačkoga kreditiranja, dostupno na <http://www.mfin.hr/hr/imatelji-odobrenja-ministarstva-financija-za-pruzanje-usluga-potrosackog-kreditiranja>
- Noeth, B. J. i R. Sengupta, 2011., *Is Shadow Banking Really Banking*, The Regional Economist, listopad
- Perotti, E., 2013., *The roots of shadow banking*, Centre for Economic Policy Research, Policy Insight br. 69, prosinac
- Pozsar, Z., Adrian, T., Ashcraft, A. i Boesky, H., 2010., *Shadow Banking*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 458, srpanj (revidirano u veljači 2012.)
- The Economist, 2014., *Shadow and substance* Special report: International banking

Dodatak 1. Popis najvažnijih zakona koji reguliraju hrvatski financijski sustav

1. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci
2. Zakon o kreditnim institucijama
3. Zakon o sanaciji kreditnih institucija i investicijskih društava
4. Zakon o financijskim konglomeratima
5. Zakon o konačnosti namire u platnim sustavima i sustavima za namiru financijskih instrumenata
6. Zakon o kreditnim unijama
7. Zakon o deviznom poslovanju
8. Zakon o platnom prometu
9. Zakon o provedbi uredbi Europske unije iz područja platnog prometa
10. Zakon o elektroničkom novcu
11. Zakon o Vijeću za financijsku stabilnost
12. Zakon o tržištu kapitala
13. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom
14. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima
15. Zakon o Fondu hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji
16. Zakon o umirovljeničkom fondu
17. Zakon o obveznim mirovinskim fondovima
18. Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima
19. Zakon o osiguranju
20. Zakon o leasingu
21. Zakon o faktoringu
22. Zakon o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga

Do sada objavljeni Pregledi:

Broj	Datum	Naslov	Autor(i)
P-1	Prosinac 1999.	Bankovni sustav u 1998. godini	–
P-2	Siječanj 2000.	Problemi banaka: uzroci, načini rješavanja i posljedice	Ljubinko Jankov
P-3	Veljača 2000.	Valutne krize: pregled teorije i iskustva 1990-ih	Ante Babić i Ante Žigman
P-4	Listopad 2000.	Analiza inozemnog duga Republike Hrvatske	Ankica Kačan
P-5	Travanj 2001.	Kreditna politika hrvatskih banaka: Rezultati drugoga HNB-ova projekta anketiranja banaka	Evan Kraft s Hrvojem Dolencem, Mladenom Dulibom, Michaelom Faulendom, Tomislavom Galcem, Vedranom Šošićem i Mladenom Mirkom Tepušem
P-6	Travanj 2001.	Što znači ulazak stranih banaka u Hrvatsku?	Tomislav Galac i Evan Kraft
P-7	Kolovoz 2001.	Value at Risk (Rizičnost vrijednosti) – Teorija i primjena na međunarodni portfelj instrumenata s fiksnim prihodom	Dražen Mikulčić
P-8	Rujan 2001.	Promet i ostvareni tečajevi na deviznom tržištu u Hrvatskoj	Tihomir Stučka
P-9	Listopad 2001.	Teorija i stvarnost inozemnih izravnih ulaganja u svijetu i u tranzicijskim zemljama s posebnim osvrtom na Hrvatsku	Ante Babić, Andreja Pufnik i Tihomir Stučka
P-10	Siječanj 2002.	Vremenska konzistentnost i pozitivna teorija monetarne politike – teoretski temelji institucionalnog ustroja središnje banke	Maroje Lang
P-11	Siječanj 2002.	Analiza poslovanja stambenih štedionica u Republici Hrvatskoj	Mladen Mirko Tepuš
P-12	Lipanj 2002.	Deset godina tranzicije Središnje bankarstvo u srednjoeuropskim i istočnoeuropskim državama (uključujući baltičke države)	Warren Coats i Marko Škreb
P-13	Rujan 2002.	Fiskalna konsolidacija, inozemna konkurentnost i monetarna politika: odgovor WIWW-u	Evan Kraft i Tihomir Stučka
P-14	Veljača 2003.	Rezultati trećega HNB-ova anketiranja banaka: Hrvatski bankarski sektor u fazi konsolidacije i tržišnog pozicioniranja od 2000. godine do danas	Tomislav Galac
P-15	Kolovoz 2004.	Kako unaprijediti hrvatski sustav osiguranja štednih uloga?	Michael Faulend i Evan Kraft
P-16	Kolovoz 2004.	Pregled i analiza izravnih ulaganja u Republiku Hrvatsku	Alan Škudar
P-17	Rujan 2004.	Treba li Hrvatskoj razlikovanje premije osiguranja štednih uloga?	Tomislav Galac
P-18	Studeni 2004.	Analiza modela stambenog financiranja u Republici Hrvatskoj	Mladen Mirko Tepuš
P-19	Svibanj 2005.	Kriteriji Europske unije s posebnim naglaskom na ekonomske kriterije konvergencije – Gdje je Hrvatska?	Michael Faulend, Davor Lončarek, Ivana Curavić i Ana Šabić
P-20	Kolovoz 2005.	Rezultati četvrtoga HNB-ova anketiranja banaka	Tomislav Galac i Lana Dukić
P-21	Listopad 2005.	Indeksi koncentracije bankarskog sektora u Hrvatskoj	Igor Ljubaj
P-22	Siječanj 2006.	Kontrola koncentracija u hrvatskome bankarskom sustavu	Tatjana Ružić
P-23	Ožujak 2006.	Analiza poslovanja stambenih štedionica: Rezultati drugoga HNB-ova projekta anketiranja stambenih štedionica	Mladen Mirko Tepuš
P-24	Kolovoz 2008.	Rezultati petoga HNB-ova anketiranja banaka	Lana Ivičić, Mirna Dumičić, Ante Burić, Ivan Huljak
P-25	Svibanj 2014.	Okvir za praćenje makroekonomskih neravnoteža u Europskoj uniji – značenje za Hrvatsku	Mislav Brkić i Ana Šabić
P-26	Kolovoz 2015.	Kratak uvod u svijet makroprudencijalne politike	Mirna Dumičić
P-27	listopad 2015.	Obilježja tržišta rada i određivanja plaća u Hrvatskoj: rezultati Ankete poduzeća	Andreja Pufnik i Marina Kunovac

Upute autorima

Hrvatska narodna banka objavljuje u svojim povremenim publikacijama Istraživanja, Pregledi i Tehničke bilješke znanstvene i stručne radove zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

Prispjeli radovi podliježu postupku recenzije i klasifikacije koji provodi Komisija za klasifikaciju i vrednovanje radova. Autori se u roku od najviše dva mjeseca od primitka njihova rada obavještavaju o odluci o prihvatanju ili odbijanju članka za objavljivanje.

Radovi se primaju i objavljuju na hrvatskom i/ili na engleskom jeziku.

Radovi predloženi za objavljivanje moraju ispunjavati sljedeće uvjete.

Tekstovi moraju biti dostavljeni elektroničkom poštom ili optičkim medijima (CD, DVD), a mediju treba priložiti i ispis na papiru. Zapis treba biti u formatu Microsoft Word.

Na prvoj stranici rada obvezno je navesti naslov rada, ime i prezime autora, akademske titule, naziv ustanove u kojoj je autor zaposlen, suradnike te potpunu adresu na koju će se autoru slati primjerci za korekturu.

Dodatne informacije, primjerice zahvale i priznanja, poželjno je uključiti u tekst na kraju uvodnog dijela.

Na drugoj stranici svaki rad mora sadržavati sažetak i ključne riječi. Sažetak mora biti jasan, deskriptivan, pisan u trećem licu i ne dulji od 250 riječi (najviše 1500 znakova). Ispod sažetka treba navesti do 5 ključnih pojmova.

Tekst treba biti otipkan s proredom, na stranici formata A4. Tekst se ne smije oblikovati, dopušteno je samo podebljavanje (**bold**) i kurziviranje (*italic*) dijelova teksta. Naslove je potrebno numerirati i odvojiti dvostrukim proredom od teksta, ali bez formatiranja.

Tablice, slike i grafikoni koji su sastavni dio rada, moraju biti pregledni, te moraju sadržavati broj, naslov, mjerne jedinice,

legendu, izvor podataka te bilješke. Bilješke koje se odnose na tablice, slike ili grafikone treba obilježiti malim slovima (a, b, c...) i ispisati ih odmah ispod. Ako se posebno dostavljaju (tablice, slike i grafikoni), potrebno je označiti mjesta u tekstu gdje dolaze. Numeracija mora biti u skladu s njihovim slijedom u tekstu te se na njih treba referirati prema numeraciji. Ako su već umetnuti u tekst iz nekih drugih programa, onda je potrebno dostaviti i te datoteke u formatu Excel (grafikoni moraju imati pripadajuće serije podataka).

Ilustracije trebaju biti u standardnom formatu EPS ili TIFF s opisima u Helvetic (Arial, Swiss) veličine 8 točaka. Skenirane ilustracije trebaju biti rezolucije 300 dpi za sivu skalu ili ilustraciju u punoj boji i 600 dpi za lineart (nacrti, dijagrami, sheme).

Formule moraju biti napisane čitljivo. Indeksi i eksponenti moraju biti jasni. Značenja simbola moraju se objasniti odmah nakon jednadžbe u kojoj se prvi put upotrebljavaju. Jednadžbe na koje se autor poziva u tekstu potrebno je obilježiti serijskim brojevima u zagradi uz desnu marginu.

Bilješke na dnu stranice treba označiti arapskim brojkama podignutima iznad teksta. Trebaju biti što kraće i pisane slovima manjima od slova kojima je pisan tekst.

Popis literature dolazi na kraju rada, a u njega ulaze djela navedena u tekstu. Literatura treba biti navedena abecednim redom prezimena autora, a podaci o djelu moraju sadržavati i podatke o izdavaču, mjesto i godinu izdavanja.

Uredništvo zadržava pravo da autoru vrati na ponovni pregled prihvaćeni rad i ilustracije koje ne zadovoljavaju navedene upute.

Pozivamo zainteresirane autore koji žele objaviti svoje radove da ih pošalju na adresu Direkcije za izdavačku djelatnost, prema navedenim uputama.

Hrvatska narodna banka izdaje sljedeće publikacije:

Godišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita godišnja publikacija koja sadržava godišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Polugodišnje izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita polugodišnja publikacija koja sadržava polugodišnji pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled statistike.

Tromjesečno izvješće Hrvatske narodne banke

Redovita tromjesečna publikacija koja sadržava tromjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja.

Bilten o bankama

Redovita publikacija koja sadržava pregled i podatke o bankama.

Bilten Hrvatske narodne banke

Redovita mjesečna publikacija koja sadržava mjesečni pregled novčanih i općih ekonomskih kretanja te pregled monetarne statistike.

Istraživanja Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju kraći znanstveni radovi zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

Pregledi Hrvatske narodne banke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju stručni radovi zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

Tehničke bilješke

Povremena publikacija u kojoj se objavljuju informativni radovi zaposlenika Banke i vanjskih suradnika.

Hrvatska narodna banka izdaje i druge publikacije: numizmatička izdanja, brošure, publikacije na drugim medijima (CD-ROM, DVD), knjige, monografije i radove od posebnog interesa za Banku, zbornike radova s konferencija kojih je organizator ili suorganizator Banka, edukativne materijale i druga slična izdanja.

ISSN 1334-0085 (online)