

OPRAVDANOST PRIMJENE VALUTNE KLAUZULE U HRVATSKOM BANKOVNOM SUSTAVU

Miličević, Vinko

Doctoral thesis / Disertacija

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:734685>

Rights / Prava: [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-27**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)





Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Vinko Miličević

**OPRAVDANOST PRIMJENE VALUTNE
KLAUZULE U HRVATSKOM
BANKOVNOM SUSTAVU**

DOKTORSKI RAD

Zagreb, 2020.



Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Vinko Miličević

**OPRAVDANOST PRIMJENE VALUTNE
KLAUZULE U HRVATSKOM
BANKOVNOM SUSTAVU**

DOKTORSKI RAD

Mentor:

prof. dr. sc. Alen Stojanović

Zagreb, 2020.



University of Zagreb

Faculty of Economics and Business

Vinko Miličević

VALIDITY OF APPLICATION CURRENCY CLAUSE IN CROATIAN BANKING SYSTEM

DOCTORAL DISSERTATION

Supervisor:

Full Professor Alen Stojanović, Ph. D.

Zagreb, 2020

PODACI I INFORMACIJA O DOKTORANDU

Ime i prezime: Vinko Miličević

Datum i mjesto rođenja: 18.11.1988., Posušje, Bosna i Hercegovina

Naziv završenog fakulteta i godina diplomiranja: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu, 2012.

PODACI O DOKTORSKOM STUDIJU

Naslov doktorskog rada:

Opravljanost primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu

Fakultet na kojem je rad obranjen: Ekonomski fakultet Sveučilišta u Zagrebu

POVJERENSTVO, OCJENA I OBRANA

Datum odobravanja pokretanja postupka stjecanja doktorata znanosti: 18. prosinca 2017.

Mentor: prof. dr. sc. Alen Stojanović

Povjerenstvo za ocjenu doktorskog rada:

1. Prof. dr. sc. Anita Pavković (predsjednica)
2. Prof. dr. sc. Alen Stojanović
3. Prof. dr. sc. Saša Žiković

Povjerenstvo za obranu doktorskog rada:

4. Prof. dr. sc. Anita Pavković (predsjednica)
5. Prof. dr. sc. Alen Stojanović
6. Prof. dr. sc. Saša Žiković

Datum obrane doktorskog rada: 08. rujna 2020. godine

INFORMACIJE O MENTORU

Prof. dr. sc. Alen Stojanović zaposlen je na Ekonomskom fakultetu Sveučilišta u Zagrebu, na Katedri za financije od 1994. godine. magistarski rad obranio je 1996., a doktorsku disertaciju 2001. godine. 2017. godine izabran je u zvanje i radno mjesto redovitog profesora u trajnom zvanju za znanstveno područje društvenih znanosti, polje ekonomija, grana financije, na Katedri za financije Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu. Izvodi nastavu na više kolegija integriranog preddiplomskog i diplomskog sveučilišnog studija.

Osim toga, do sada je izvodio nastavu iz različitih financijskih disciplina i na više poslijediplomskih studija Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, i na poslijediplomskim studijima na Ekonomskim fakultetima u Rijeci, Puli, Splitu i Sarajevu. Nositelj je kolegija “Financijske institucije i tržišta”, “Modeli financiranja posebnih namjena” i “Suvremena financijska tržišta” integriranog preddiplomskog i diplomskog sveučilišnog studija Poslovne ekonomije. Od akademske godine 2016./2017. voditelj je poslijediplomskog specijalističkog studija “Financijske institucije i tržišta” na Ekonomskom fakultetu – Zagreb. Osim toga, nositelj/sunositelj je i devet kolegija u okviru različitih poslijediplomskih specijalističkih studija Ekonomskog fakulteta u Zagrebu. Također, nositelj/sunositelj je i kolegija “Europska financijska tržišta”, kao i kolegija “Izabrane teme poslovnog upravljanja” na poslijediplomskom doktorskom studiju Ekonomije i Poslovne ekonomije, kao i kolegija “Suvremeni financijski sustavi” na poslijediplomskom doktorskom studiju Ekonomija i globalna sigurnost Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Zagrebu.

U nekoliko navrata stručno se usavršavao u Sjedinjenim Američkim Državama (University of Kentucky, Lexington i Wharton School of Business, Philadelphia). Sudjelovao je na više desetaka međunarodnih znanstvenih i stručnih skupova. Autor/koautor je dvije uredničke knjige, jedne znanstvene monografije, pedesetak znanstvenih i više desetaka stručnih i ostalih radova. Od 2007. do 2014. godine bio je voditelj znanstvenoistraživačkog projekta “Modeli tržišnog financiranja namjena od javnog interesa”. Do sada je bio mentor, kao i član povjerenstva za ocjenu i obranu, više uspješno obranjenih doktorskih disertacija, znanstvenih magistarskih radova i specijalističkih poslijediplomskih radova. U 2006. godini dobitnik je nagrade “Mijo Mirković” za iznimni znanstveni doprinos za rad na znanstvenoj knjizi “Novac, bankarstvo i financijska tržišta”.

Vinko Miličević

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je doktorski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Student:

U Zagrebu, 30. travanj 2020. godine

Vinko Miličević
(vlastoručni potpis)

Doktorski rad, kao najveći stupanj akademskog obrazovanja, posvećujem mojoj obitelji.

VINKO MILIČEVIĆ

„Jer anđelima će svojim zapovjediti za tebe da te sačuvaju na svim putima tvojim. Na rukama će te nositi, da se o kamen ne spotakne noga tvoja.“ (Psalam 91,11-12)

SAŽETAK

Upravljanje valutnim rizikom primjenom valutne klauzule, kao dominantne metode, u hrvatskom bankovnom sustavu posljednjih je godina pod snažnim utjecajem nestabilnosti na deviznom tržištu, prije svega nakon snažnog rasta tečaja švicarskog franka u odnosu na domaću valutu. Valutni rizik predstavlja jedan od značajnijih rizika poslovanja banaka u Hrvatskoj od dana uspostavljanja financijskog tržišta. Jednim dijelom predstavlja i naslijeđene probleme iz naslijeđenog sustava odnosno planske ekonomije. Bankovni sustav u Hrvatskoj odlikuje visoka euroiziranost kako depozita tako i kredita. Osim toga, kreditiranje sektora stanovništva zauzima značajan udio u ukupnim plasmanima banaka. Zbog svega navedenog, od iznimne je važnosti uspostavljanje kvalitetnog sustava upravljanja valutnim rizikom kako se potencijalni rizik ne bi značajno odrazio na sektor stanovništva te, konačno, na cjelokupno gospodarstvo. Istraživanje u doktorskom radu usmjereno je na područje primjene valutne klauzule kao dominantne metode u upravljanju valutnim rizikom u hrvatskim bankama. Glavni cilj istraživanja je preispitati opravdanost primjene valutne klauzule. Osim toga, na temelju analize valutne strukture, kako izvora tako i plasmana banaka, preispituje se mogućnost primjene nekih drugih metoda u zaštiti od valutnog rizika, kao i mogućnost isključivog kuskog kreditiranja. Na temelju ekonometrijskih alata analizirani su glavni pokretači rasta nenaplativih kredita stanovništvu u razdoblju od 2005. do 2015. godine. Cilj ekonometrijske analize je utvrditi koji je, od glavnih makroekonomskih čimbenika, uključujući i devizne tečajeve, značajno utjecao na kretanje nenaplativih kredita u zadanom desetljeću. U radu se provodi i scenarij analiza o napuštanju valutne klauzule kao dominantne metode u zaštiti od valutnog rizika, odnosno procjena učinka na gospodarska kretanja kada ne bi postojali krediti s valutnom klauzulom. Također, analizirane su mjere koje je država poduzela, s ciljem smanjenja valutno induciranog rizika u hrvatskom bankovnom sustavu na temelju kojih problem valutno induciranog rizika nije riješen. Ostvareni rezultati istraživanja, kao i preporuke, imaju za cilj pospješiti sustav upravljanja valutnim rizikom koji predstavlja temelj poslovnog modela poslovanja banaka u Hrvatskoj.

KLJUČNE RIJEČI: valutni rizik, valutna klauzula, opravdanost, švicarski franak, devizni tečaj, ekonometrijska analiza.

PROŠIRENI (STRUKTURIRANI) SAŽETAK NA ENGLESKOM JEZIKU

Currency Risk Management using the currency clause as a dominant method in the Croatian banking system in recent years is under strong influence of instability on the foreign exchange market, primarily after the strong growth of the Swiss franc exchange rate against the domestic currency. Currency risk represents one of the most significant risks of banking operations in Croatia since the financial market has been established. One part is inherited problems from the former system. In this doctoral dissertation, the research is focused on banks based in the Republic of Croatia, which have been granted approval from the Croatian National Bank. The number of banks involved in the research period from 2005 to 2015 is variable as certain banks have completed bankruptcy, liquidation or merger with another bank.

At the beginning of 2018, 21 banks operated in Croatia, which was smaller for four banks than in the previous year. The share of property of foreign owners in total assets of banks was 90,2% at the beginning of 2018. The banking system in Croatia is characterized by a high euroization of both deposits and loans. Significant share of foreign currency liabilities of banks limits the financial placements of banks as well as risk management in banking business. Based on the currency structure of placements with other financial institutions in Croatia, foreign currency placements as well as foreign currency indexed placements account for almost 80% of financial placements between 2002 and 2017. In addition, lending to the retail sector occupies a significant share in total bank placements. Due to all of the above, it is of utmost importance to establish a quality risk management system so that potential risks would not have a significant impact on the households and ultimately on the entire economy.

The research in the doctoral dissertation focuses on the field of application of the currency clause as the dominant method in managing currency risk in Croatian banks. The main objective of the research is to re-examine the justification for using the currency clause. In addition, based on the analysis of the currency structure both of sources and placements of banks, consideration is given to the possibility of applying some other methods in hedging against foreign exchange risk as well as the possibility of exclusive kuna lending. Based on econometric tools, the main drivers of the growth of non-performing loans to households were analyzed in the period from 2005 to 2015. The objective of the econometric analysis is to determine which of the major

macroeconomic factors including the foreign exchange rates has had a significant impact on the movement of non-performing loans in the default decade. Also, the amount of non-performing loans by type and currency of the loans granted to households will be compared and to examine which loans contributed to the growth of total non-performing loans to the population. The paper analyzes the abandonment of the currency clause as the dominant method for hedging the currency risk, ie the impact assessment on economic developments when there are no currency clause loans. Namely, most of the loans granted are linked to some of the foreign currencies on the one hand, while on the other hand, savings are mainly expressed in euros. Under the assumption of approval of bank loans without the use of a currency clause, the possibility of exclusive government loan approval as well as economic effects on the economy will be explored on the basis of this assumption.

Also, the measures taken by the state to reduce the currency-induced risk in the Croatian banking system have been analyzed, on the basis of which the problem of currency-induced risk is not significantly resolved. In January 2014, based on the amendment of the Consumer Credit Act, the interest rate for borrowers in the Swiss franc was fixed at 3.23% for all housing loans. Under the same law a year later, the exchange rate for annuities of housing loans in Swiss francs was frozen at the level of 6.39 kunas for the Swiss franc for a period of one year. This change was valid until the final measure or conversion of the loan in 2015. An analysis of the impact of adopted measures on both banks and creditors was achieved through a detailed analysis of banks' balance sheets and income statements. The results of the research as well as the recommendations are aimed at enhancing the currency risk management system, which is the basis of the business model of banks' business in Croatia.

KEY WORDS: currency risk, currency clause, validity, Swiss franc, foreign exchange rate, econometric analysis.

SADRŽAJ

1. UVODNI DIO	1
1.1. <i>Utvrđivanje područja istraživanja</i>	1
1.2. <i>Definiranje problema istraživanja</i>	2
1.3. <i>Ciljevi, hipoteze i metode istraživanja</i>	3
1.4. <i>Struktura rada i očekivani znanstveni doprinos.....</i>	6
2. POJAM I ZNAČENJE BANAKA U SUVREMENOM FINACIJSKOM SUSTAVU 8	
2.1. <i>Pojmovno određenje i uloga financijskih sustava</i>	8
2.1.1. <i>Definiranje, osnovna obilježja i struktura financijskog sustava.....</i>	11
2.1.2. <i>Vrste financijskih institucija i njihova uloga na financijskom tržištu.....</i>	16
2.2. <i>Definiranje i povijesni razvoj bankarstva</i>	19
2.3. <i>Obujam i djelokrug poslovanja banaka</i>	24
2.3.1. <i>Vrste bankovnih poslova</i>	24
2.3.2. <i>Funkcije banaka u razvijenim financijskim sustavima.....</i>	27
2.4. <i>Čimbenici poslovne politike i uspješnost banaka.....</i>	30
2.4.1. <i>Važnost mjerenja i čimbenici uspješnosti banaka.....</i>	30
2.4.2. <i>Računovodstveni pokazatelji uspješnosti</i>	34
2.4.3. <i>Tržišni pokazatelji uspješnosti</i>	37
2.4.4. <i>Alternativni pokazatelji uspješnosti</i>	39
2.5. <i>Analiza uspješnosti poslovanja banaka.....</i>	42
2.5.1. <i>Poslovanje banaka u svijetu</i>	42
2.5.2. <i>Analiza uspješnosti banaka u izabranim zemljama.....</i>	46
2.5.3. <i>Analiza poslovanja banaka u Hrvatskoj</i>	51
2.5.4. <i>Usporedba ključnih pokazatelja uspješnosti banaka u Hrvatskoj s izabranim bankovnim sustavima</i>	54
2.6. <i>Uloga suvremenih banaka u gospodarstvu</i>	57
2.6.1. <i>Međuodnos kreditne aktivnosti i gospodarskog rasta</i>	57
2.6.2. <i>Kreditni mehanizam i gospodarski rast u izabranim zemljama</i>	60
2.6.3. <i>Analiza kreditne aktivnosti banaka i gospodarskog rasta u Hrvatskoj.....</i>	63
3. DEFINIRANJE I ANALIZA RIZIKA U BANKOVNOM POSLOVANJU.....	67
3.1. <i>Pojam i značenje rizika u bankarstvu</i>	67
3.2. <i>Definiranje temeljnih rizika u bankama</i>	68
3.2.1. <i>Kreditni rizik u bankovnom poslovanju.....</i>	68
3.2.2. <i>Valutni rizik u bankama</i>	70
3.2.3. <i>Rizik likvidnosti u bankama.....</i>	72

3.2.4. Kamatni rizik u bankama	74
3.2.5. Ostali rizici u bankovnom poslovanju.....	75
3.3. <i>Upravljanje temeljnim rizicima u bankarstvu</i>	77
3.3.1. Identifikacija, mjerenje i kontrola rizika u bankama.....	77
3.3.2. Metode upravljanja bankovnim rizicima.....	79
3.4. <i>Regulatorni okvir za upravljanje rizicima u bankama</i>	86
3.4.1. Propisi i zahtjevi Europske unije u upravljanju bankovnim rizicima	86
3.4.2. Regulatorni zahtjevi za upravljanje bankovnim rizicima u Hrvatskoj	93
4. ANALIZA MEĐUODNOSA VALUTNOG I VALUTNO INDUCIRANOG KREDITNOG RIZIKA.....	97
4.1. <i>Valutno inducirani kreditni rizik u bankarstvu</i>	97
4.1.1. Definiranje i značajke valutno induciranog kreditnog rizika u bankarstvu	97
4.1.2. Čimbenici valutno induciranog kreditnog rizika.....	99
4.1.3. Smjernice i regulatorni okvir za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom.....	107
4.2. <i>Upravljanje valutnim rizikom primjenom valutne klauzule</i>	112
4.2.1. Definiranje i pojmovno određenje valutne klauzule	112
4.2.2. Utjecaj valutne klauzule na upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom	115
4.3. <i>Obilježje i posebnosti bankovnih sustava u kojima se primjenjuje valutna klauzula</i> .	118
4.3.1. Bankovni sustavi u kojima se primjenjuje valutna klauzula	118
4.3.2. Uloga i značenje kredita s valutnom klauzulom u tranzicijskim zemljama	122
4.3.3. Posljedice dosadašnje bankovne prakse sustava upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule u izabranim zemljama	130
5. ČIMBENICI I ZASTUPLJENOST VALUTNE KLAUZULE U HRVATSKOM BANKOVNOM SUSTAVU	138
5.1. <i>Karakteristike hrvatskog bankovnog sustava</i>	138
5.1.1. Povijesni razvoj i temeljne odrednice hrvatskog bankovnog sustava	138
5.1.2. Regulacija i nadzor hrvatskog bankovnog sustava.....	146
5.2. <i>Značenje valutnog i valutno induciranog kreditnog rizika u hrvatskom bankovnom sustavu</i>	149
5.2.1. Valutna struktura izvora i plasmana banaka u Hrvatskoj.....	149
5.2.2. Uzroci euroizacije u hrvatskom bankovnom sustavu.....	157
5.2.3. Metode upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu	160
5.2.4. Valutno inducirani kreditni rizik u hrvatskim bankama.....	168
5.3. <i>Analiza učinkovitosti sustava upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule</i>	172
5.3.1. Definiranje pojma učinkovitosti.....	172
5.3.2. Empirijska analiza učinkovitosti sustava upravljanja valutnim rizikom.....	177

5.3.3. Scenarij analiza posljedica ukidanja valutne klauzule kao oblika zaštite u hrvatskom bankovnom sustavu.....	195
6. POTENCIJALNI UČINCI I ODRŽIVOST USVOJENIH RJEŠENJA ZA UPRAVLJANJE VALUTNIM RIZIKOM U HRVATSKOJ	211
6.1. <i>Uloga države u ublažavanju posljedica kredita s valutnom klauzulom</i>	211
6.2. <i>Prikaz usvojenih zakonskih mjera za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom u Hrvatskoj</i>	213
6.3. <i>Analiza svrsishodnosti i održivost usvojenih mjera</i>	216
6.4. <i>Nalazi i preporuke</i>	233
7. ZAKLJUČAK.....	241
LITERATURA	245
POPIS GRAFIKONA	269
POPIS TABLICA.....	272
POPIS SLIKA.....	274
POPIS SHEMA	274
ŽIVOTOPIS.....	275

1. UVODNI DIO

1.1. Utvrđivanje područja istraživanja

U doktorskom radu istraživanje je usmjereno na banke sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koje su od Hrvatske narodne banke dobile odobrenje za rad. Hrvatski bankovni sustav obuhvaća banke koje su osnovane i posluju prema Zakonu o kreditnim institucijama. Kreditna institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj može se osnovati kao banka, štedna banka ili stambena štedionica. Zakon kreditnu instituciju definira kao pravnu osobu koja je od nadležnog tijela dobila odobrenje za rad, a čija je primarna djelatnost primanje depozita ili drugih povratnih sredstava od javnosti i odobravanje kredita za svoj račun.¹ Broj banaka uključenih u istraživanje je promjenjiv jer su neke banke završile u stečaju, likvidaciji ili su pripojene drugim bankama. Analiza u doktorskom radu provodi se s ciljem utvrđivanja načina mjerenja i učinaka upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu. Valutni rizik proizlazi iz valutne neusklađenosti vrijednosti aktive te kapitala i obveza denominiranih u stranim valutama, odnosno zbog neusklađenosti valutne strukture izvora i plasmana banaka. To je rizik s kojima su suočene banke kao i mnoga poduzeća u vanjskotrgovinskom poslovanju. Stoga, za uspješan poslovni rezultat, kako poduzeća tako i banaka, na kraju poslovne godine veliku važnost ima odgovorno upravljanje valutnim rizikom.

Štoviše, valutni rizik predstavlja jedan od značajnijih rizika u bankovnom poslovanju, kako u Hrvatskoj tako i u zemljama u okruženju. Banke su najvažnije financijske institucije koje imaju važnu gospodarsku ulogu u većini zemalja diljem svijeta. Za razliku od poduzeća, upravljanje valutnim rizikom u bankama mora biti usklađeno s regulatornim zahtjevima. Hrvatska narodna banka, kao i ostale središnje banke, kontrolira poslovanje banaka pa samim time nadzire i valutni rizik banaka. U užem smislu, područje istraživanja jest analiza i preispitivanje opravdanosti primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu, pogotovo u vremenu nestabilnosti na deviznim tržištima. Valutna klauzula je jedna od najčešće korištenih metoda u dolariziranim i euroiziranim bankovnim sustavima u svijetu, kao i u Hrvatskoj, koja se koristi u zaštiti od valutnog rizika. Ona predstavlja oblik zaštite u ugovornim odnosima u svrhu eliminiranja valutnog rizika. Na temelju valutne klauzule ugovorne strane ostvaruju zaštitu od mogućeg valutnog rizika, kao i promjene vrijednosti valute plaćanja u razdoblju od sklapanja

¹ Narodne novine (2019) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 19/2015,102/2015, 15/2018 i 70/2019, članak 7.

ugovora do izvršenja, odnosno ispunjenja ugovorne obveze. Glavni razlog primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu proizlazi, prije svega, iz valutne strukture depozita. Ukoliko se usporedi valutna struktura depozita u posljednja dva desetljeća u Hrvatskoj, može se vidjeti kako prevladavaju depoziti u stranim valutama i to najviše depoziti u eurima, a nakon toga slijede depoziti u švicarskim francima i dolarima.

1.2. Definiranje problema istraživanja

Povijesno gledano, nakon uspostavljanja financijskog sustava u Hrvatskoj 1991. godine, veliki udjel depozita prevladavao je u stranim valutama, posebice u njemačkoj marki. Nakon privredne reforme 1965. godine dopušteno je držanje stranih valuta stanovništvu i otvaranje deviznih računa u bankama.² Već tada stanovništvo iskazuje sklonost štednji denominiranoj u njemačkoj marki zbog nepovjerenja u domaću valutu. Ta sklonost ostala je sve do 2018. godine jer u hrvatskom bankovnom sustavu i dalje prevladavaju devizni depoziti u ukupnim depozitima banaka. Sve navedeno je dovelo do pojave euroizacije u hrvatskom financijskom sustavu. Uglavnom se pojavljuje kao neslužbena euroizacija na temelju koje stanovništvo značajan iznos svojih sredstava drži u stranoj valuti koja nije zakonsko sredstvo plaćanja u Hrvatskoj.

Budući da banke nisu imale na raspolaganju dovoljan iznos sredstava u domaćoj valuti kako bi zadovoljile potražnju za kunkskim kreditima, odobravalе su kredite s valutnom klauzulom pretežito u eurima, a kasnije, nakon 2004. godine, u švicarskim francima. Posljedično, može se reći kako valutna klauzula barem jednim dijelom predstavlja posljedicu štednje stanovništva u stranim valutama. Uglavnom je valutna klauzula ugovorena kao dvosmjerna te ne bi trebala značajno uzrokovati neravnotežu u pravima i obvezama ugovornih strana. Otplata kredita se izvršava prema važećem dnevnom tečaju na dan otplate. Budući da nije moguće procijeniti interval budućeg kretanja tečaja, postoji mogućnost povećanja obveza dužnika uslijed porasta vrijednosti strane valute i obrnuto. Kreditи s valutnom klauzulom, kao i kreditи u stranoj valuti, predstavljaju veliki udio u ukupnim kreditima država kao što su Hrvatska, Mađarska, Poljska i Rumunjska, ali i u nekim razvijenim zemljama kao što je Austrija.

Učinkovitost upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule čini se prihvatljivom, sve do snažnih poremećaja na deviznom tržištu. Promjene na deviznom tržištu mogu značajno utjecati na visinu anuiteta korisnika kredita. Navedeno se upravo dogodilo u 2011. godini,

² Batović, A. (2010) Od ekonomske reforme do Brijunskog plenuma – Američki i britanski izvještaji o Hrvatskoj (1964.-1966.) *Historijski zbornik*, Vol. 63, No. 2, str. 539-558.

nakon odluke Švicarske narodne banke da napusti vezivanje tečaja franka za euro zbog čega je došlo do snažne aprecijacije švicarskog franka. Na temelju toga mnogi korisnici kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima bili su suočeni s poteškoćama prilikom otplate kredita. Prije svega, to se odnosi na stambene kredite koji su odobreni sektoru stanovništva. Dodatno, snažni pad gospodarske aktivnosti i rast stope nezaposlenosti značajno je povećao teret otplate kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima. Osim valutnog rizika s kojim su suočene banke u tom trenutku, pojavljuje se i značajan rast valutno induciranog kreditnog rizika. On je rezultat snažnog povećanja obveza korisnika kredita s valutnom klauzulom koje nisu u mogućnosti redovito servisirati zbog značajne aprecijacije valute uz koju se veže kredit, u ovom slučaju švicarski franak. Zbog toga dolazi do rasta nenaplativih kredita banka te posljedično i pada dobiti banaka. Na temelju svega navedenog, postavlja se pitanje učinkovitosti sustava upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule. Očito je da ovaj način zaštite od valutnog rizika na temelju kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima pokazuje određene nedostatke u odnosu na ukupni sustav kredita s valutnom klauzulom. U radu se, stoga, istražuje opravdanost primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu, odnosno preispituje održivost postojećeg poslovnog modela banaka u Hrvatskoj.

1.3. Ciljevi, hipoteze i metode istraživanja

Zbog značajne valutne izloženosti banaka, kako u Hrvatskoj tako i u zemljama u okruženju, upravljanje valutnim rizikom zauzima sve veću važnost u upravljanju bankovnim rizicima, pogotovo u posljednjih nekoliko godina. Trenutna financijska kriza uzrokovala je snažne poremećaje na deviznim tržištima. Zbog navedene situacije valutna izloženost banaka značajno se povećala, kao i poteškoće korisnika kredita. Posebno se to odnosi na stambene kredite odobrene stanovništvu. U doktorskom radu analizirat će se postojeći način upravljanja valutnim rizikom u Hrvatskoj na temelju valutne klauzule jer su mnogi korisnici kredita s valutnom klauzulom bili suočeni s poteškoćama daljnje otplate kredita. Gotovo svi korisnici kredita uz valutnu klauzulu imaju dohodak u kunama dok, s druge strane, imaju obveze izražene u nekoj stranoj valuti. Sve navedeno predstavlja polazni problem na kreditnom tržištu koji u razdoblju nestabilnosti na deviznom tržištu dovodi do porasta tereta otplate kredita. Na temelju prethodno navedenih problema proizlazi i glavni cilj dokorskog rada. Temeljni i osnovni cilj istraživanja je preispitati učinkovitost upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu

primjenom valutne klauzule. Nastojat će se detaljno obrazložiti pojmovi vezani uz valutni rizik te način upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule. Glavni cilj moguće je razložiti na nekoliko znanstvenih i aplikativnih (praktičnih) ciljeva koje će predloženi doktorski rad nastojati ostvariti. Pri tome, pod znanstvenim ciljevima istraživanja podrazumijevaju se sljedeći:

- istražiti, analizirati i kritički se osvrnuti na dosadašnja istraživanja i postojeće znanstvene spoznaje iz odabranog područja doktorskog rada,
- sadržajno obrazložiti pojmove i sistematizirati terminologiju vezanu za valutni rizik,
- analizirati valutnu klauzulu kao posljedicu valutne strukture izvora financiranja banaka u Hrvatskoj,
- prikazati iskustva u upravljanju valutnim rizikom u zemljama s usporedivim značajkama,
- istražiti prevladavajuće metode upravljanja valutnim rizikom u bankarstvu te njihovu moguću primjenu u hrvatskom bankovnom sustavu,
- istražiti uzroke rasta nenaplativih kredita stanovništvu u posljednjih nekoliko godina u hrvatskom bankovnom sustavu,
- preispitati učinkovitost postojeće poslovne prakse upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu.

Postavlja se pitanje učinkovitosti sustava zaštite od valutnog rizika primjenom valutne klauzule. Može se zaključiti kako valutna klauzula nema iste učinke odnosno posljedice kad se radi o kreditima s valutnom klauzulom u eurima i kreditima s valutnom klauzulom u švicarskim francima. Kako bi sustav bio učinkovit, potrebni su prihvatljivi učinci za sve uključene strane u kreditnom procesu s valutnom klauzulom. Osim toga, uspješnost se može promatrati i kao kretanje pokazatelja profitabilnosti banaka, s jedne strane, u odnosu na kretanje iznosa dijela nenaplativih kredita odobrenih s valutnom klauzulom, s druge strane.

U stabilnom financijskom okruženju, odnosno u vremenu stabilnih deviznih tečajeva, sustav zaštite od valutnog rizika na temelju valutne klauzule činio se prihvatljivim za sve uključene strane. Međutim, u vremenu financijske krize i poremećajima na deviznim tržištima ovaj sustav zaštite pokazuje svoje nedostatke. U radu se istražuju nedostatci ovoga sustava zaštite od valutnog rizika te preispituje nužnost njegove primjene u hrvatskom bankovnom sustavu. Uz sve prethodno navedeno, cilj je i da ovaj rad bude temelj za daljnja istraživanja načina upravljanja valutnim rizikom u bankarstvu, posebno sustava u kojima se primjenjuje valutna

klausula jer su takva istraživanja trenutno rijetka i nedostatna. Na temelju toga proizlaze i aplikativni ciljevi koji se nastoje ostvariti u radu:

- na temelju spoznaja iz provedenog istraživanja iznose se prijedlozi za adekvatan pristup upravljanju valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu,
- približavanje teme upravljanja valutnim rizikom svim interesnim skupinama te ostvarivanje temelja za buduća istraživanja.

Na temelju prikazanih znanstvenih i aplikativnih ciljeva konstruiraju se četiri glavne hipoteze koje čine jednu logičku cjelinu u kontekstu istraživanja opravdanosti primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu, a čije objašnjenje i metodologija slijede u sljedećim potpoglavljima:

H1: Metode upravljanja valutnim rizikom banaka u Hrvatskoj su ograničene valutnom strukturom izvora banaka;

H2: Zastupljenost nenaplativih kredita stanovništvu u bankama primarno je rezultat kretanja deviznih tečajeva u Hrvatskoj 2005.-2015. godine;

H3: Primijenjeni oblik državne intervencije u rješavanju problema valutno induciranog kreditnog rizika u Hrvatskoj je ekonomski opravdan;

H4: Postojeći poslovni model upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu je dugoročno neodrživ.

Budući da će se predloženi doktorski rad sastojati od teorijskog i empirijskog dijela, prilikom njegovog pisanja koristit će se različite metode i izvori. Teorijska analiza temelji se na iscrpnom pregledu relevantne literature koja uključuje brojne znanstvene članke, knjige te ostale publikacije u svrhu prikupljanja informacija vezanih za upravljanje valutnim rizikom. Standardne metode korištene su u teorijskom dijelu, među kojima su najznačajnije metoda analize i sinteze, metoda indukcije i dedukcije, metoda komparacije, metoda deskripcije, metoda kompilacije te metoda klasifikacije. Tako se kroz doktorski rad prožima kvantitativna i kvalitativna metodologija istraživanja. Pritom se kvalitativne metode koriste u cilju sistematiziranja terminologije iz područja valutnog rizika i valutne klauzule kao jednog oblika zaštite, prikaza osobina tog fenomena i značenja koje mu se pripisuje. Prilikom obrade i analize podataka koriste se različite metode za različite dijelove istraživanja. Na samom početku korišteni su metodološki postupci koji uključuju metode prikupljanja podataka, metode obrade podataka, metode multivarijatne analize, scenarij analiza te *stepwise* regresiju. Podatci u

doktorskom radu se odnose na razdoblje od 2003. do 2018. godine, razdoblje unutar kojeg se nalazi temeljni cilj istraživanja u radu. Osim ovih metoda, korištene su i ostale statističke metode prema potrebi istraživanja. Izvori podataka za provedbu istraživanja bit će podatci udruženja i nadležnih svjetskih i domaćih institucija: Europske komisije, Banke za međunarodne namire, Međunarodnog monetarnog fonda, Europske središnje banke, Svjetske banke, Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj, središnje banke zemalja srednje i istočne Europe, Hrvatske narodne banke, Državnog zavoda za statistiku te ostalih nacionalnih nadzornih i financijskih institucija. Ostali podatci o kretanjima na financijskim tržištima preuzeti su s Reutersa i Bloomberga koji se smatraju vjerodostojnim izvorom financijskih informacija za potrebe istraživanja.

1.4. Struktura rada i očekivani znanstveni doprinos

Dispozicija doktorskog rada sastoji se od sedam dijelova. U prvom dijelu rada utvrđuje se područje istraživanja i definiraju problemi, ciljevi i hipoteze rada te izvori prikupljanja literature i metodološki okvir. Na kraju prvog dijela objašnjava se struktura rada.

Drugi dio rada odnosi se na definiranje i pojmovno određenje bankarstva i banaka. Objašnjava se obujam i djelokrug poslovanja banaka kao i uloga banaka u razvijenim financijskim sustavima. Osim toga, analiziraju se čimbenici poslovne politike kao i profitabilnost banaka te način njihovog mjerenja. Na kraju drugog dijela prikazuje se profitabilnost banaka, kako u Hrvatskoj tako i u svijetu, te analizira utjecaj banaka na gospodarska kretanja.

Treći dio rada odnosi se na definiranje i analizu rizika u bankovnom poslovanju. Definira se pojam i značenje rizika u bankarstvu, odnosno osnovni rizici prisutni u bankovnom poslovanju. Analiziraju se način i metode upravljanja rizicima u bankarstvu, kao i regulatorni zahtjevi vezani za rizike u skladu s kojima banke moraju poslovati.

Četvrti dio rada prikazuje međudnos valutnog i valutno induciranog kreditnog rizika u bankarstvu. Definira se pojam valutno induciranog kreditnog rizika kao i oblici valutne izloženosti. Analizira se odnos između valutnog i valutno induciranog kreditnog rizika te analiziraju devizni depoziti kao jedan od mogućih čimbenika razvoja valutno induciranog kreditnog rizika. Osim toga, analizira se valutna klauzula kao najčešće korištena metoda u zaštiti od valutnog rizika. Na kraju četvrtog dijela analiziraju se posebnosti sustava u kojima se koristi valutna klauzula kao i izazovi te posljedice s kojima su suočeni.

U petom dijelu analizira se učinkovitost upravljanja valutnim rizikom u Hrvatskoj. Prikazuje se povijesni razvoj bankovnog sustava u Hrvatskoj. Analiziraju se metode i način upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu. Na kraju petog dijela analizira se održivost

trenutnog načina upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule. Na temelju empirijske analize preispituje se učinkovitost u upravljanju valutnim rizikom te primjenom scenarij analize prikazuju moguće posljedice ukidanja valutne klauzule kao oblika zaštite.

Šesti dio, kao i prethodni peti, predstavlja središnji dio doktorskog rada. U šestom dijelu analiziraju se učinci mjera koje je usvojila država na hrvatski bankovni sustav. Na kraju su nalazi istraživanja kao i daljnje preporuke.

Sedmi dio je zaključak, u okviru kojega će se uobličiti i iznijeti rezultati i ostvareni doprinos istraživanja.

Znanstveni i stručni doprinos doktorskog rada trebao bi biti višestruk. Doprinos doktorskog rada ogleda se u stjecanju novih spoznaja vezanih za upravljanje valutnim rizikom primjenom valutne klauzule odnosno održivosti postojećeg modela. Navedeni, prilično heterogeni, segment područja valutnog rizika nije značajno istražen u hrvatskoj literaturi, kao ni postojanje brojnih nejasnoća i krivih interpretacija. Zbog toga je potrebno detaljnije i dubinski istražiti sustav upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule. Osim toga, doprinos rada ogleda se u istraživanju dodatnih metoda u upravljanju valutnim rizikom. Nastojat će se istražiti mogućnost primjene ostalih metoda upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu kao alternative postojećem načinu upravljanja valutnim rizikom. Također, doktorski rad će omogućiti detaljan opis i uvid u mjere koje je usvojila država u rješavanju problema kredita s valutnom klauzulom. Na temelju istraživanja bit će prikazani utjecaji navedenih mjera, kako na banke tako i na klijente, kao i mogući utjecaj na gospodarska kretanja. Odnosno, nastoji se istražiti opravdanost državne intervencije u ugovorne odnose banaka i zajmoprimaca. Na temelju analize dijela nenaplativih kredita stanovništvu istražiti će se glavni pokretači rasta dijela nenaplativih kredita u hrvatskom bankovnom sustavu u posljednjih nekoliko godina. Rezultati navedenog istraživanja poslužiti će kao podloga za daljnja istraživanja. Dodatno, na temelju scenarija nastoje se istražiti moguće posljedice ukidanja valutne klauzule kao oblika zaštite od valutnog rizika. Prije svega, to se odnosi na bankovni sustav, ali i na učinke na gospodarska kretanja. Nastoji se ispitati učinkovitost trenutnog načina upravljanja valutnim rizikom u hrvatskim bankama. Osim doprinosa na znanstvenoj razini, radom se nastoji ostvariti i određeni aplikativni doprinos. Na temelju analize prevladavajuće bankovne prakse u upravljanju valutnim rizikom u svijetu, rezultati istraživanja će služiti poboljšanju sustava upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu.

2. POJAM I ZNAČENJE BANAKA U SUVREMENOM FINANCIJSKOM SUSTAVU

2.1. Pojmovno određenje i uloga financijskih sustava

Financijski sustav može se definirati kao skup tržišta, institucija i propisa koji omogućavaju alokaciju resursa u vremenu i prostoru.³ Nerijetko se pojam „financijsko tržište“ upotrebljava u najširem smislu, kao sinonim za financijski sustav, a nekad se svodi na tržište vrijednosnih papira ili, još uže, na njegov dugoročni segment tržišta obveznica i dionica.⁴ Financijski sustav obavlja važnu gospodarsku funkciju u usmjeravanju novčanih sredstava štediša onima kojima su sredstva potrebna za potrošnju ili investiranje. Sastoji se od financijskih tržišta i institucija kao i valute koja se koristi kao zakonsko sredstvo plaćanja u pojedinoj zemlji. Navedeni osnovni cilj financijski sustav ispunjava obavljajući pet osnovnih funkcija: mobiliziranje štednje, alokacija resursa, korporativna kontrola, upravljanje rizikom i olakšavanje razmjene dobara i usluga.⁵

U financijskom sustavu postoje četiri osnovna sektora. To su stanovništvo, poduzeća, država te inozemstvo.⁶ Svaki od navedenih sektora sudjeluje u ponudi i potražnji za raspoloživim financijskim sredstvima. Najveći dio štednje uglavnom dolazi od sektora stanovništva, koje ostvaruje prihode na osnovi primljenog dohotka te navedena štednja služi kao podloga za realne i financijske investicije, dok su tipični uzajmljivači viška novčanih sredstava sektori poduzeća i država. Poduzeća na temelju prodaje roba i usluga ostvaruju prihode poslovanja. Međutim, u većini slučajeva ostvarena dobit je nedostatna za financiranje novih investicija odnosno razvoja budućeg poslovanja pa se ovaj sektor pojavljuje kao neto uzajmljivač na financijskim tržištima.⁷ S druge strane, država većinu svojih sredstava ostvaruje kroz poreze te je u mnogim zemljama sve značajniji sudionik na financijskim tržištima izdavanjem različitih financijskih instrumenata.

Međutim, u mnogim bankovnim sustavima značajan uzajmljivač je i sektor stanovništva. Na temelju mobilizacije štednje, odnosno slobodnih novčanih sredstava, financijski sustav omogućava formiranje financijskih proizvoda na temelju kojih se potiče ekonomski rast,

³ Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2018) *Financial Markets and Institutions*. Ninth Edition. United Kingdom: Pearson, str. 46.

⁴ Leko, V. i Stojanović, A. (2018) *Financijske institucije i tržišta*. Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 1.

⁵ Pilbeam, K. (2018) *Finance & Financial Markets*. Fourth Edition, New York: Palgrave, str. 30.

⁶ Mishkin, F. S. (2010) *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*. Osmo izdanje. Zagreb: MATE, str. 24.

⁷ Leko, V. i Stojanović, A. (2018), op. cit., str. 10.

prvenstveno odobravanjem kredita financijskih institucija. Razvijen i učinkovit financijski sustav je temelj za gospodarski rast i razvoj. Osim toga, primarna je svrha financijskog sustava potaknuti pojedince i institucije da štede i prenijeti tu štednju onim pojedincima i institucijama koji planiraju investirati.⁸ Uz funkcije formiranja i transfera novčanog kapitala te njegovog usmjeravanja, financijski sustav ima i sljedeće funkcije:

- osigurava prijenos ekonomskih resursa kroz vrijeme, prostor i među različitim industrijama;
- pruža usluge poravnanja i namire plaćanja kako bi se olakšala razmjena roba, usluga i imovine;
- osigurava mehanizme prikupljanja sredstava koja poduzeća koriste za investicije;
- omogućuje učinkovito upravljanje rizicima kao i učinkovitu raspodjelu rizika;
- pruža potrebne informacije za donošenje odluka različitih sektora;
- pomaže u rješavanju problema asimetričnih informacija.⁹

Unutar financijskog sustava, odnosno između prethodno definiranih sektora, ostvaruju se dva osnovna mehanizma u kretanju novčanih sredstava od novčano suficitnih k novčano deficitnim subjektima.¹⁰ Prvi mehanizam je izravno financiranje na temelju kojeg nastaju izravni financijski odnosi između subjekata (plava boja). Uglavnom se taj odnos ostvaruje na financijskim tržištima kupoprodajom vrijednosnih papira dok se kod neizravnog financiranja u odnos uključuju i financijski posrednici koji prikupljaju novčana sredstva javnosti i usmjeravaju ih u financijske plasmane. Kupujući vrijednosnice investitori na financijskom tržištu putem direktnog financiranja ustupaju svoja novčana sredstva izdavateljima vrijednosnih papira postajući tako njihovi kreditori ili sudjeluju u vlasništvu na temelju kupljenih vlasničkih udjela. Novčano suficitarni subjekti stječu novčana potraživanja koja dospijevaju u budućnosti te se nazivaju i primarna potraživanja.

Ovaj način razmjene novčanih sredstava odvija se tehnikom privatnog plasmana ili javnim upisom uz pomoć investicijskih odjela banaka ili sličnih institucija. Na sljedećoj shemi su prikazani glavni tokovi financijskih sredstava kroz financijski sustav. Financijski posrednici,

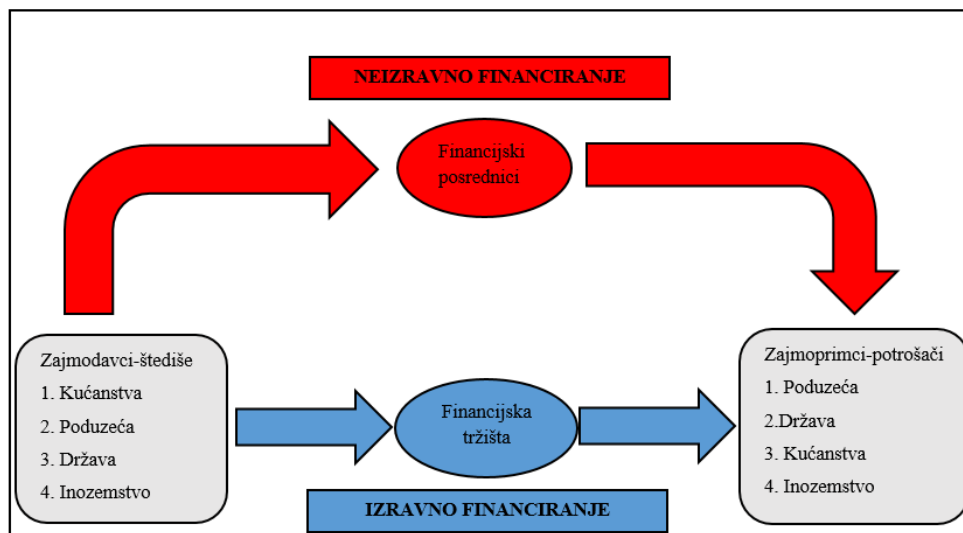
⁸ Rose, P. S. i Hudgins, S. C. (2015) *Upravljanje bankama i financijske usluge*. Osmo izdanje. Zagreb: MATE, str. 5.

⁹ Schmidt, H. R. i Tyrell, M. (2003) *What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular? Working Paper Series: Finance & Accounting 111*, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, str. 9.

¹⁰ Miskhin, F. S. i Eakins, S. G. (2018), op. cit., str. 46.

kako je već navedeno, predstavljaju glavnog pokretača u toku indirektnog financiranja, prije svega tu se misli na banke (crvena boja).

Shema 1. Prikaz toka sredstava kroz financijski sustav



Izvor: Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2018) *Financial Markets and Institutions*. Ninth Edition. United Kingdom: Pearson, str. 56.

Investicijske banke, kao i ostale slične institucije, u ovom primjeru samo sudjeluju u plasmanu vrijednosnih papira ne mijenjajući ih u drugi oblik potraživanja. Razmjena između uključenih strana ostaje u prvobitnom obliku bez bilo kakvih promjena vezanih uz iznos, dospeljeće ili prinos navedenih instrumenata. Navedeni instrumenti se kasnije mogu prodati na sekundarnim tržištima mijenjajući samo vlasnički odnos. Ovaj način financiranja sadrži brojna ograničenja. Uglavnom se radi o različitim zahtjevima investitora i izdavatelja vrijednosnih papira te se primjenjuje na razvijenim financijskim tržištima. Glavni razlog zastupljenosti na razvijenim tržištima je veći stupanj razvijenosti sekundarnog tržišta na kojem se trguje navedenim vrijednosnim papirima.

S druge strane, financijsko posredovanje odnosno neizravno financiranje način je prijenosa novčanih sredstva u kojima se pojavljuju financijski posrednici. Kako je već navedeno, to je proces prijenosa novčanih sredstava novčano suficitarnih subjekata novčano deficitarnim subjektima, na način da se jedan oblik financijskog potraživanja preoblikuje u druge oblike financijskog potraživanja pomoću financijskih posrednika.¹¹ Proces navedene transformacije potraživanja naziva se financijsko posredovanje odnosno intermedijacija, a institucije koje se time bave financijski posrednici. Financijski posrednici su uglavnom kreditne institucije te

¹¹ Mishkin, F. S. (2010), op. cit., str. 35.

zauzimaju veliko značenje na europskom financijskom tržištu, kao i u Hrvatskoj. To su sve financijske institucije koje u svojoj bilanci u aktivu imaju direktna financijska potraživanja dok u pasivi prevladavaju indirektna potraživanja kao rezultat obveze prema štedišama ili kreditorima. Obveze prema štedišama su uglavnom izražene u obliku primljenih depozita bilo da se radi o depozitima u domaćoj ili stranoj valuti. Neke od prednosti neizravnog financiranja su:

- omogućuje se kreiranje financijskih potraživanja u različitim denominacijama (plasman kredita u velikim iznosima na temelju depozita nekolicine malih štediša);
- lakša disperzija rizika budući da financijski posrednici preuzimaju najveći dio rizika;
- usklađivanje dospijeća i ročna transformacija sredstava (usmjeravanje kratkoročnih izvora u dugoročne plasmane);
- velika likvidnost sekundarnih obveza financijskih posrednika koji se lako pretvaraju u novac ili druga manje likvidna sredstva koja su potrebna investitorima;
- široka lepeza i dostupnost financijskih usluga stanovništvu.¹²

Neizravno financiranje uglavnom prevladava u bankocentričnim financijskim sustavima kao i u manje razvijenim financijskim sustavima u svijetu dok je direktno financiranje odlika više razvijenih financijskih sustava. Uz sve gore navedeno, važno je naglasiti kako financijski sustav omogućuje eksterno financiranje, kao i smanjenje transakcijskih troškova, što predstavlja temelj rasta i razvoja svakog poduzeća te posljedično cjelokupnog gospodarstva.

2.1.1. Definiranje, osnovna obilježja i struktura financijskog sustava

Osnovu svakog financijskog sustava čine financijska tržišta, financijske institucije, nadzorne institucije te platni sustav. **Financijska tržišta** (engl. Financial Markets, njem. Finanzmarkt) su kao i sva ostala tržišta na kojima pojedinci kupuju i prodaju različite vrste dobara formirajući cijene za navedena dobra. Financijska tržišta čine osobe, financijski instrumenti, tokovi i tehnike koji na posebnim mjestima ili uređenim sustavima trgovanja omogućavaju razmjenu novčanih viškova i manjkova, tj. novca, kapitala i deviza i određuju cijene po kojima se ta razmjena obavlja.¹³ Tržišta mogu biti neformalna ili visokoorganizirana, kao tržišta zlata u Londonu ili Zürichu.¹⁴ Financijska tržišta omogućuju, kako poduzećima tako i stanovništvu, financiranje osnovnih odnosno poslovnih aktivnosti. Općenito, financijska tržišta imaju tri osnovne uloge u gospodarstvu. Prije svega, osiguravaju likvidnost na financijskim tržištima,

¹² Leko, V. i Stojanović, A. (2018), op. cit., str. 23.

¹³ Ibidem, str. 237.

¹⁴ Kindwell, D. S. et al. (2012), op. cit., str. 4.

prikupljaju informacije i omogućavaju podjelu rizika između sudionika na financijskim tržištima.¹⁵ Postoje brojna financijska tržišta kao i načini njihove podjele. Jedan od načina podjele financijskih tržišta je na osnovi financijskih instrumenata, odnosno gdje su navedeni instrumenti izdani kao i mjesto njihovog trgovanja. U nastavku, navest će se osnovna podjela i kratka objašnjenja financijskih tržišta: primarno i sekundarno financijsko tržište, novčano tržište, tržište kapitala, devizna tržišta i tržište financijskih derivativa.

Primarno financijsko tržište je tržište na kojem se prodaju nova izdanja financijskih instrumenata. Na primarnom financijskom tržištu korisnici sredstava (uglavnom su to poduzeća i države) prikupljaju sredstva emitirajući nove financijske instrumente kao što su obveznice ili dionice. Veliki broj transakcija na primarnom tržištu odvija se bez prisutnosti šire javnosti, iza zatvorenih vrata.¹⁶ Poduzeća, kao i drugi izdavatelji vrijednosnica najčešće nemaju dovoljna znanja i iskustva u ovim poslovima, stoga im pomoć pružaju investicijske banke ili njihove grupe, ako se radi o većim iznosima emisije, ili poslovne banke preko svojih investicijskih odjela. Prilikom izdavanja financijskih instrumenata na primarnom tržištu uglavnom se radi o inicijalnoj javnoj ponudi (IPO, engl. Initial Public Offer).

Sekundarno tržište je mjesto na kojem se trguje izdanim vrijednosnim papirima koji su prvi put emitirani na primarnom tržištu.¹⁷ Ovo tržište predstavlja centralizirano mjesto na kojemu se brzo i efikasno trguje vrijednosnim papirima. Ono omogućava smanjenje transakcijskih troškova budući da se ponuda i potražnja za vrijednosnim papirima susreću na jednom mjestu. Na sekundarnom tržištu uglavnom se trguje dionicama ili obveznicama, ali postoje i brojni drugi izvedeni vrijednosni papiri, kao i derivativi koji zauzimanju sve veći udio u ukupnom prometu na sekundarnom tržištu posljednjih godina. Sekundarna tržišta omogućuju koristi kako investitorima tako i izdavateljima vrijednosnih papira. Osiguravaju im likvidnost vrijednosnih papira, kao i mogućnost brze zamjene za novčana sredstva odnosno prodaju navedenih instrumenata. Sekundarno je tržište od iznimne važnosti jer se na njemu definiraju cijene dionica, odnosno određuje vrijednost poduzeća. *Novčano tržište* je organizirano tržište na kojem se trguje financijskim instrumentima čije je dospijeće kraće od godinu dana. Financijske instrumente na tržištu novca izdaju uglavnom bonitetni zajmoprimci s malim rizikom

¹⁵ Cecchetti, S. G. Schoenholz., K. L. (2015) *Money, banking, and financial markets*. 4rd Edition. New York: McGraw-Hill education, str. 3.

¹⁶ Mishkin, F. S. (2010), op. cit., str. 26.

¹⁷ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2015) *Financial Institutions Management*. Sixth Edition. United States: McGraw-Hill Irwin., str. 246.

neispunjenja obveza.¹⁸ Sudionici na novčanom tržištu su uglavnom središnje banke, ministarstva financija, stambene štedionice, osiguravajuća društva, društva za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, fondovi i ostali. Na novčanom tržištu se trguje komercijalnim zapisima, međubankovnim pozajmicama, certifikatima o depozitu, sporazumima o povratnoj kupnji, kreditima i sl. Glavne karakteristike navedenih instrumenata su kratkoročni rok dospijeca, nizak rizik te visoka likvidnost.

Tržište kapitala je organizirano tržište dugoročnih vrijednosnih papira u užem smislu, ali u širem smislu tržište koje obuhvaća i dogovorno tržište dugoročnih kredita, kao i tržište financiranja rizičnih poslova, odnosno dogovorno tržište glavnica.¹⁹ Tržište kapitala je najznačajnije tržište koje je ključno za prikupljanje novčanih sredstava za dionička društva u cilju razvoja i proširenja poslovanja. Na tržištima kapitala trguje se instrumentima čije je dospelje duže od godinu dana: dionicama, hipotekarnim kreditima, korporativnim obveznicama, obveznicama državnih i lokalnih razina vlasti, potrošačkim i bankovnim poslovnim kreditima i dr. Sudionici tržišta kapitala su izdavatelji vrijednosnih papira, investitori te financijski posrednici.

Tržište financijskih izvedenica je tržište na kojem se trguje izvedenim financijskim instrumentima. Izvedenice ili derivati jesu takvi financijski instrumenti koji svoju vrijednost izvode iz vrijednosti osnovnog instrumenta. Izvedenice su, primjerice: opcije (options), budućnosnice (futures), zamjene (swaps), financijski ugovori za razlike (financial contract for differences) i drugi. Izvedeni financijski instrumenti uključuju ugovor između dvije strane da razmijene određenu količinu imovine ili novčanog tijeka po unaprijed određenoj cijeni i na određeni datum u budućnosti.²⁰

Devizno tržište je tržište na kojemu se trguje stranim devizama. Devizni tečaj predstavlja odnos između cijene valute jedne zemlje u valuti druge zemlje u koju se ta valuta može promijeniti u određenom trenutku.²¹ Među najznačajnijim devizama kojima se trguje na deviznom tržištu su američki dolar (USD), britanska funta (GBP), euro (EUR), japanski jen (JPY) te švicarski franak (CHF). Funkcije deviznog tržišta su razmjena i trgovina devizama, transfer kupovne moći i financijskih sredstava iz jedne zemlje u drugu te kreditna funkcija.

¹⁸ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2015), op. cit., str. 126.

¹⁹ Orsag, S. (2011) *Vrijednosni papiri, investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon, str. 15.

²⁰ Orsag, S. (2011), op. cit., str. 678.

²¹ Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2005) *Financijska tržišta i institucije*. Četvrto izdanje. Zagreb: MATE, str. 337.

Financijske institucije su institucije koje prikupljaju novčana sredstva kao što su depoziti te ih usmjeravaju u financijske plasmane i obavljaju financijske usluge. To su uglavnom banke, kreditne unije, ugovorne štedne institucije, investicijski fondovi te financijske kompanije.²² Financijske institucije su uglavnom posrednici odnosno intermedijari na financijskom tržištu između štediša i uzajmljivača novčanih sredstava te omogućuju sudionicima pristup na financijsko tržište. Imaju važnu ulogu u indirektnom, ali i direktnom načinu financiranja na financijskom tržištu te omogućuju transformiranje financijskih instrumenata jednih karakteristika u druge financijske instrumente drugih karakteristika.²³ Financijske institucije omogućuju korisnicima financijskih usluga razne načine plaćanja, pohranu stvari te usluge upravljanja i održavanja računa otvorenih kod financijskih institucija. Jedna od funkcija povezana s uslugama plaćanja je i funkcija likvidnosti. Ukoliko se bilo koji financijski oblik imovine može uz najniže troškove, brzo i lako pretvoriti u novac, znači da je ta imovina likvidna. Financijske institucije omogućuju brzu transformaciju imovine u novac uz najniže troškove.

Osim navedenog, najvažnije funkcije financijskih institucija su smanjenje transakcijskih troškova i asimetričnih informacija. Transakcijski troškovi obuhvaćaju sve oblike naknada i provizija koje korisnici financijskih usluga moraju platiti prilikom pristupanja financijskom tržištu. Financijske institucije imaju ključnu ulogu u smanjenju transakcijskih troškova na temelju ekonomije obujma i boljeg poznavanja financijskog sustava od samih korisnika.²⁴ Ekonomija obujma predstavlja jedno od rješenja transakcijskih troškova prilikom prikupljanja sredstava od velikog broja malih korisnika te korištenjem ekonomije razmjera financijske institucije utječe na smanjenje transakcijskih troškova. Također, financijski posrednici posjeduju bolja stručna znanja, odnosno razvijaju ekspertizu uz niske transakcijske troškove.

Druga važna funkcija financijskih institucija je reguliranje asimetričnih informacija na financijskom tržištu. Jednostavno rečeno, asimetrična informacija je situacija kada jedna strana nema dostatno znanje o drugoj strani uključenoj u transakciju kako bi mogla donijeti ispravnu odluku. Financijski posrednici su glavni sudionici u postupku prikupljanja informacija budući da su im te informacije potrebne u financijskim transakcijama kako bi smanjile pojavu asimetričnih informacija. Asimetrične informacije se pojavljuju i u financijskim transakcijama gdje izdavatelji vrijednosnica posjeduju više informacija od investitora. Također, pojava

²² Saunders, A. i Cornett, M. M. (2015), op.cit., str. 10.

²³ Kindwell, D. S. et al. (2012), op. cit., str. 17.

²⁴ Mishkin, F. S. (2010), op. cit., str. 185.

asimetričnih informacija je veća kod kredita stanovništvu i malim poduzećima jer su informacije o tim korisnicima teško dostupne dok je kod velikih poduzeća informacija javno dostupna. Problem asimetričnih informacija pojavljuje se u dva oblika: negativna selekcija i moralni hazard.

Negativna selekcija je problem koji nastaje prije same financijske transakcije. Najčešće, najrizičniji tražitelji kredita najaktivnije traže kredit, nastojeći ostaviti pozitivan dojam o svojoj financijskoj situaciji. Financijski posrednici moraju prikupiti dovoljno informacija kako bi izbjegli navedeni rizik. Naravno, svako dodatno prikupljanje informacija nije besplatno te predstavlja značajan trošak koji je potrebno uključiti u cijenu kredita. Ukoliko informacije nisu dostupne uz prihvatljive troškove, banke će uskratiti kreditiranje u dotičnom tržištu što može dovesti do pojave tržišnog neuspjeha (eng. market failure). Utjecaj negativne selekcije na funkcioniranje financijskog tržišta poznat je pod pojmom „mačka u vreći“ (eng. lemons problem).²⁵ Tradicionalno, asimetrične informacije kao i transakcijski troškovi predstavljaju temelj za razumijevanje financijskih posrednika.²⁶ Problem moralnog hazarda se pojavljuje nakon nastanka financijske transakcije. Nastaje u situaciji kad se zajmoprimci upuštaju u razne rizične aktivnosti što može dovesti do nemogućnosti daljnje otplate kredita. Drugim riječima, kreditni rizik je značajno veći nego što je bio u trenutku sklapanja ugovora.

Platni sustav, koji čini i valuta, omogućuje gotovinska i bezgotovinska plaćanja između različitih subjekata bilo da se radi u tuzemstvu ili inozemstvu. Platni promet je neizostavan dio gospodarskog sustava svake zemlje i njegova je temeljna funkcija omogućavanje sigurne i učinkovite uporabe novca kao sredstva plaćanja kao i izvršavanje bezgotovinskih platnih transakcija odnosno prijenos sredstava od platitelja primatelju plaćanja. Uspješno i sigurno funkcioniranje platnog prometa iznimno je važno i za središnju banku, instituciju odgovornu za funkcioniranje platnog prometa u zemlji kao i za cjelokupni financijski sustav i sve njegove sudionike. Platni promet sastoji se od seta instrumenata, procedura, pravila i tehničke potpore za slanje informacija i namiru transakcija između sudionika.²⁷ Da bi financijski sustav uspješno funkcionirao, važnu ulogu imaju i regulatorni okviri i nadzorne institucije. Više o njima u poglavlju 3.1.

²⁵ Akerlof, G. (1970) The Market for 'Lemons': Quality, Uncertainty and the Market Mechanism, *Quarterly Journal of Economics* 84., str. 488–500.

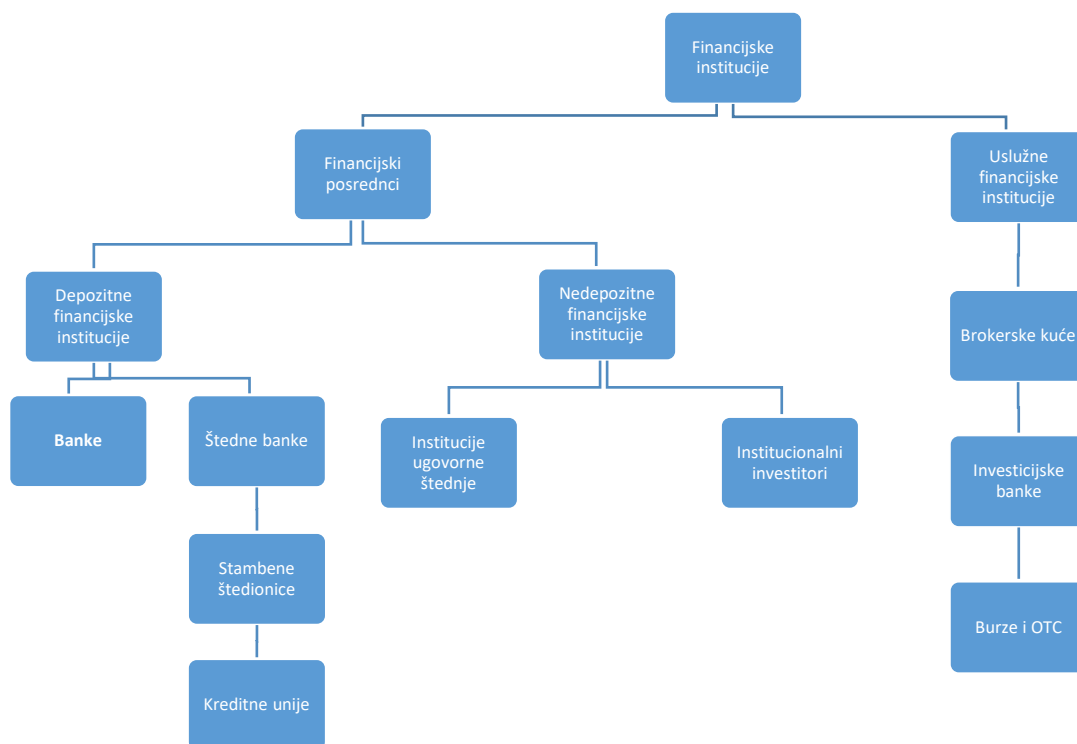
²⁶ Allen, F. i Santomero, M. A. (2001) What do financial intermediaries do?, *Journal of Banking & Finance* 25 (2001), str. 271-294.

²⁷ Hrvatska narodna banka (2018) *O platnom prometu*, Zagreb: HNB, str.1.

2.1.2. Vrste finansijskih institucija i njihova uloga na finansijskom tržištu

Postoje brojne vrste finansijskih institucija na finansijskom tržištu. Bez obzira na njihove različitosti, osnovna im je funkcija finansijsko posredovanje između kućanstava, poduzeća i države na finansijskom tržištu. Najvažniji izvori sredstava finansijskih institucija su depoziti, krediti, emisija vrijednosnih papira, udjela, prodaja polica osiguranja i drugi.

Shema 2. Prikaz izabranih vrsta finansijskih institucija



Izvor: Cecchetti, S.G. i Schoenholtz, K.L. (2015) *Money, banking, and financial markets*. 4rd Edition. New York McGraw-Hill education, str. 66.

Prikaz izabranih osnovnih finansijskih institucija može se vidjeti na shemi 2. Osnovna podjela finansijskih posrednika na finansijskom tržištu je na depozitne i nedepozitne finansijske institucije. Depozitne kreditne finansijske institucije su finansijski posrednici koji prikupljaju depozite javnosti, a prikupljena sredstva plasiraju u obliku raznih finansijskih instrumenata. Od ostalih finansijskih institucija se razlikuju po tome što putem kreditne aktivnosti sudjeluju u procesu kreiranja depozitnog novca pa su zbog toga pod strogim nadzorom središnjih banaka. Nedepozitne finansijske institucije su institucije koje ne stvaraju obveze primanjem depozita.²⁸

²⁸ Leko, V. i Stojanović, A. (2018), op. cit., str. 36.

Središnja banka (centralna, emisijska) je posebna, najvažnija monetarna institucija i vrhovna novčana vlast svake moderne države u svijetu.²⁹ Na temelju svojih osnovnih funkcija i karakteristika bitno se razlikuje od svih ostalih financijskih institucija jer kontrolira zakonima uspostavljeni jedinstveni novčani, kreditni i bankovni sustav. Ponekad se naziva i banka banaka. Središnja banka je institucija zadužena za provođenje monetarne politike te temeljem ponude novca utječe na kretanja na financijskim tržištima. Neke od najvažnijih funkcija središnjih banaka su: reguliranje količine novca u optjecaju i kreditne aktivnosti banaka, održavanje likvidnosti banaka i štednih depozitnih institucija, primarna emisija novca, održavanje međunarodne likvidnosti zemlje, suradnja s međunarodnim i regionalnim financijskim institucijama te brojni drugi poslovi. Središnje banke u različitim zemljama imaju različite temeljne ciljeve. Međutim, osnovni cilj većine središnjih banaka u svijetu je stabilnost cijena.³⁰

Banke su dominantne depozitne financijske institucije koje na temelju prikupljenih depozita odobravaju široku lepezu usluga i instrumenata. Postoji nekoliko vrsta banaka kao i institucija koje pružaju financijske usluge, a u nazivu imaju ime banka. Više o bankama u poglavlju 2.2. *Štedno-depozitne financijske institucije* nastaju početkom 1800-ih godina kao odgovor na usmjerenost banaka na financiranje uglavnom poduzeća pa je sektoru kućanstva bilo otežano ostvarivanje prava na bilo koji oblik kredita.³¹ Na temelju akumuliranih sredstava štediša odobravale su uglavnom hipotekarne kredite. U štedno-depozitne institucije spadaju štedionice, štedne banke te kreditne unije. Štedionice se osnivanju na principu uzajamnosti i s ciljem međusobne pomoći, odnosno u početku su bile organizirane kao zadružne banke što znači da su štediše bile ujedno i vlasnici tvrtke. Sudjeluju na financijskim tržištima, vode račune manjim poduzećima te sudjeluju u platnom prometu. Odobravaju stambene i druge kredite svojim članovima, a viškove financijskih sredstava plasiraju u različite plasmane. Kreditne unije su male neprofitne institucije u vlasništvu članova odnosno štediša. U pravilu ostvaruju brojne porezne olakšice te im je osnovna uloga odobravati kredite samo članovima unije. Sve navedene institucije zauzimaju vrlo mali udio na financijskim tržištima u svijetu.

Ugovorne štedne institucije su institucije koje prikupljaju novčana sredstva na temelju dugoročnih ugovora i investiraju prikupljena sredstva na financijskim tržištima. Glavne

²⁹ Ibidem, str. 45.

³⁰ Čalopa, K. i Cingula, M. (2009) *Financijske institucije i tržište kapitala*. Varaždin TIVA, str. 15.

³¹ Mishkin, S. F. i Eakins, G. S. (2005), op. cit., str. 467.

ugovorno-štedne institucije su osiguravajuća društva i mirovinski fondovi. Ove institucije karakterizira konstantni priljev sredstava kroz police osiguranja i priljevi izdataka za mirovine.

Institucionalni investitori (engl. Institutional investors) su specijalizirane financijske institucije koje prikupljaju, okrupnjuju i upravljaju štednjom investitora ulažući je u različite investicijske oblike u skladu s definiranim, specifičnim ciljevima kao što su prihvatljivi rizik, maksimizacija prinosa i dospijeće potraživanja.³² Imaju ulogu financijskih posrednika jer prikupljaju novčana sredstva kao direktna potraživanja te ih transformiraju u indirektna potraživanja novih karakteristika.³³ Prednost institucionalnih investitora ogleda se u diversifikaciji rizika, većoj likvidnosti ulaganja, sposobnosti prikupljanja i distribucije informacija, usklađivanju aktive i obveza po dospjeću te ekonomiji razmjera. Institucionalni investitori doprinose osiguranju likvidnosti tržišta kao najznačajniji kupci dugoročnih vrijednosnih papira. Najznačajniji institucionalni investitori su ugovorno-štedne institucije koje su prethodno definirane i investicijski fondovi. Investicijski fondovi su institucionalni investitori koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti, odnosno individualnih investitora, ali manjim dijelom i poduzeća i financijskih institucija te ih plasiraju u dugoročne, nekad i kratkoročne financijske instrumente.

Investicijske banke su financijske institucije koje prvenstveno pomažu izdavateljima vrijednosnih papira pri njihovoj emisiji i rasprodaji na primarnom financijskom tržištu.³⁴ Investicijske banke otkupljuju cjelokupnu emisiju vrijednosnih papira, savjetuju izdavatelje i investitore o mogućnostima prodaje emisije te obavljaju druge usluge na sekundarnom tržištu. Kad se na tržištu pojavljuju emisije velikih vrijednosti, investicijski bankari formiraju bankovni sindikat kako bi lakše ostvarili emisiju. Međutim, danas investicijske banke gotovo i da ne postoje budući da prethodno definirane poslove obavljaju investicijski odjeli u poslovnim bankama.

Brokeri i dealeri su specijalisti za prodaju i kupnju vrijednosnica na sekundarnim financijskim tržištima. Najveći dio sredstava potrebnih za poslovanje brokera i dilera osigurava se kreditima banaka i sredstvima clijenata na posebnim računima koji se koriste za kupnju vrijednosnica. Glavna razlika među njima je način na koji se ostvaruje kupoprodaja. Dealeri nastupaju kao

³² Davis, E. P. i Steil, B. (2001) Institutional investors, MIT Press, pp. 524, (online), dostupno na: https://www.pensions-institute.org/references/book_review.pdf

³³ Olgić Draženović, B., Kusanović, T. i Jurić, Z. (2015) Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava, *Praktični menadžment*, Vol. VI, br. 1, str. 165-173.

³⁴ Fohlin, C. (2014) A Brief History of Investment Banking from Medieval Times to the Present, Oxford Handbook of Banking and Financial History, *SSRN Electronic Journal*, str. 2.

principali, kupujući i prodajući vrijednosnice za vlastiti račun, očekujući dobit i preuzimajući rizike promjena cijena i kamatnih stopa.³⁵ Brokери su posrednici između kupaca i prodavača koji posluju za njihov račun i naplaćuju posredovanje u obliku provizija odnosno naknada.

Postoje i druge financijske institucije kao izvedenice prethodno definiranih financijskih institucija ili kao njihova udruženja. *Financijska kompanija* je oblik institucije koji osnivaju velike korporacije pa i banke. Banke su postupno počele osnivati financijske kompanije kako bi mogle obavljati nebankovne poslove.³⁶ *Državne financijske institucije* su institucije koje preuzimaju financiranje sektora ili područja koja su od interesa za državu. Uglavnom ti sektori ne nailaze na potporu privatnog kapitala zbog nedostatka interesa. U područja interesa države spadaju stambena izgradnja, izvoz, poljoprivreda te stipendije studenata.³⁷

2.2. Definiranje i povijesni razvoj bankarstva

Banke predstavljaju najznačajnije financijske institucije u većini zemalja u svijetu. Banka je najvažnija financijska posrednička institucija. Novčana sredstva banka primarno prikuplja prikupljanjem depozita te ih plasira uglavnom u kredite, obavljajući i ostale financijske usluge. Općenito, banka se može definirati kao financijska institucija u kojoj primljeni depoziti zauzimaju najveći udjel u pasivi bilance banke dok, s druge strane, krediti zauzimaju najveći udjel u ukupnoj imovini. U znanstvenoj literaturi ne postoji jedinstvena i općeprihvaćena definicija banke. Ekonomske definicije banke objašnjavaju njene karakteristike, funkcije i ulogu banke u suvremenom financijskom sustavu. S druge strane, zakonskim definicijama se nastoji definirati banka kako bi se razgraničile njene posebne aktivnosti i ovlaštenja u odnosu na ostale financijske institucije i poduzeća. Velika važnost se posvećuje definiranju banaka na zakonskoj osnovi jer one predstavljaju dominantne financijske institucije u većini financijskih sustava u svijetu.³⁸ Banka se može definirati u terminima ekonomskih funkcija koje obavlja, usluga koje pruža svojim klijentima ili na temelju zakonske utemeljenosti svoga postojanja.³⁹ Banke se definiraju prema funkcijama koje obavljaju u gospodarstvu budući da su uključene u postupak financijskog posredovanja. Odlika banaka je ponuda široke lepeze financijskih usluga

³⁵ Chae, J. i Wang, A. (2003) *Who Makes Markets? Do Dealers Provide or Take Liquidity?* Cambridge: MIT Doctoral Program in Financial Economics, str. 3.

³⁶ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012), op. cit., str. 464.

³⁷ Cecchetti, S.G. i Schoenholtz, K.L. (2015), op.cit., str. 349.

³⁸ Leko, V. i Stojanović, A. (2018), op.cit., str. 87.

³⁹ Rose, P. S. i Hudgins, S. C. (2015), op.cit., str. 2.

bilo da se radi o tekućim računima, kreditnim karticama i drugim uslugama. Međutim, banke se više ne ograničavaju na tradicionalne bankovne usluge nego se sve više uključuju u pružanje gotovo svih financijskih usluga. Problemu definiranja banke dodatno pridonosi činjenica da postoje i brojne druge institucije koje pružaju tipične bankovne usluge. Istraživanje u doktorskom radu odnosi se na poslovne banke odnosno na banke koje posluju s cjelokupnom javnosti.

Prvu precizniju zakonsku definiciju dala je savezna vlada Sjedinjenih Država kad je odlučila regulirati i nadzirati banke gotovo stoljeće prije. Budući da je planirala regulirati banke, morala je jasno definirati što su to banke. Tako se odlučila za definiciju koju koristi većina zemalja u svijetu: „*Banka je svako poduzeće koje prima depozite raspoložive na zahtjev i odobrava kredite komercijalne ili poslovne prirode (naprimjer, odobravanje kredita privatnim poduzećima koja žele povećati zalihe robe ili kupiti novu opremu).*“⁴⁰ Iz navedene definicije mogu se uočiti činjenice koje su, prije svega, karakteristične samo za banke. Banka kao financijska institucija prikuplja štednju od šire javnosti. To je odlika koja razlikuje banke od svih ostalih poduzeća. Osim što transferiraju štednju kao i ostali financijski posrednici, banke kao depozitne institucije imaju pravo vođenja transakcijskih računa te su važan čimbenik u sekundarnoj emisiji novca. Upravo ta činjenica dodatno odlikuje banke kao posebne financijske institucije što ne čudi da su upravo njih značajno regulirale središnje banke. Dodatna odlika banaka je odobravanje kredita. Iako kredite odobravaju i neke druge institucije, bankovni krediti smatraju se jednom od osnovnih bankovnih funkcija jer one to rade svakodnevno, a ne povremeno.

Osim navedenih temeljnih bankovnih obilježja, banke kao financijske institucije obavljaju i poslove platnog prometa. Budući da banke imaju isključivo pravo vođenja transakcijskih računa, usluga platnog prometa se ističe kao treće specifično obilježje banaka. Sva navedena obilježja ističu banke u odnosu na sve ostale financijske institucije. Međutim, banke mogu obavljati i niz drugih poslova koji su tipični za ostale financijske institucije. Zbog postojanja određenih nejasnoća u javnosti prilikom razumijevanja toga što je a što nije banka, značajna je i sljedeća definicija banke: „*Banke su sve one financijske institucije koje nude najširi raspon financijskih usluga, prije svega kreditiranje, štednju i uslugu platnog prometa i obavljaju najširi raspon financijskih funkcija od bilo koje poslovne tvrtke u gospodarstvu.*“⁴¹ S druge

⁴⁰ Ibidem, str. 5.

⁴¹ Rose., P. S. (2005), op. cit., str. 6.

strane, štedionice, kreditne unije, hipotekarne štedionice, poštanske štedionice i specijalizirane državne kreditne institucije u većini zemalja su značajne institucije, ali su po veličini i obujmu te dozvoljenim poslovima daleko iza banaka. Navedene institucije su bankama slične institucije jer primaju depozite, odobravaju kredite, vode transakcijske račune, vode platni promet i obavljaju druge poslove koji su bliski bankovnim pa se zajedno s bankama objedinjavaju u široj grupi kreditnih institucija. Kreditne institucije su poduzeća čije je osnovni posao primanje depozita ili drugih sredstava s obvezom vraćanja te odobravanje kredita. Zbog malog broja ostalih institucija, kreditne institucije se poistovjećuju s pojmom banke, odnosno veliki broj raspoloživih podataka se odnosi na kreditne institucije. Zakon o kreditnim institucijama definira pojam „*kreditna institucija*“ koji se odnosi na *kreditnu instituciju sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koja je od Hrvatske narodne banke dobila odobrenje za rad. Kreditna institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj može se osnovati kao banka, štedna banka ili stambena štedionica.*⁴²

Pojam banka potječe od latinske riječi *banco* što u prijevodu znači klupa. U povijesti, prvi su „bankari“ postavljali klupe na javnim mjestima, uglavnom na trgovima, te sjedeći iza klupa bavili novčanim poslovima. Jedno od tumačenja je da povijest banaka i bankarstva seže u davnu prošlost i to 3000 godina prije nove ere. Naime, u Babilonu za vrijeme Hamurabija postoje zapisi o zajmovima koje su odobravali svećenici u hramovima. Svećenici su se zvali tezauri. Naziv dolazi od riječi teaurirati što znači imobilizirati odnosno povući novac iz optjecaja.⁴³ Budući da su prikupljali donacije, kao i poreze, svećenici koji su vodili hramove imali su toliko novaca da se pojavila ideja o bankarstvu.

U 18-om stoljeću prije nove ere u babilonskim hramovima je omogućeno uzimanje zajmova koje su koristili siromašni, ali i poduzetnici za svoje potrebe. Postoje čak i zapisi u kojima su zabilježeni zajmovi koji su odobravani s kamatama. Neki od elemenata suvremenog bankarstva su bili prisutni i tada. Prihvaćani su različiti oblici depozita, odobravani su krediti, ali i zajmoprimci su plaćali kamate na odobrene kredite.⁴⁴ Sličan oblik bankovnih poslova se pojavljuje u staroj Grčkoj i u Rimskom Carstvu. U Grčkoj u sedmom stoljeću prije nove ere pojavljuju se privatni bankari zvani trapeziti (grč. trapeza – klupa). Pojavljuju se i prve državne

⁴² Narodne novine (2018) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 159/13, 19/15, 102/15, 15/18, članak 5.

⁴³ Dervić, N. (2009) *Business Banks and their Influence in Modern Conditions, Law, Economy and Management in Modern Ambience*, Lemima, Vol 3., str. 143.

⁴⁴ Davies, G. (1994) *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*. Third Edition. Cardiff: University of Wales Press, str. 48.

banke osnovane s ciljem sprječavanja prekomjernog bogaćenja bankara. Rimski bankari, argentari (lat. argentum – srebro) su primali depozite i odobravali kredite te su koristili i svojevrzne tekuće račune. U Rimu odobravanje kredita i naplata kamata nisu bili sramotan posao za razliku od Grčke gdje se smatralo kako je davanje zajmova uz kamate sramotan i mrzak posao.

Poveznica s današnjim suvremenim bankarstvom veže se uz talijanske gradove Firencu, Veneciju i Genovu. Prve zlatne kovanice odnosno florini nastaju u Firenci (Banca di Genova, Casa Di San Giorgio, Casa di Rialto i druge). Bankari su odobravali kredite rimskim vladarima, kako za financiranje ratova tako i za njihov raskošan život. Kredite su odobravali i trgovcima koji su se bavili međunarodnom trgovinom. Obitelji Bardi i Peruzzi su dominirale u Italiji u 14. stoljeću, ali su uspostavile brojne podružnice diljem Europe kako bi olakšale svoje poslovanje.⁴⁵ Među najpoznatijim talijanskim srednjovjekovnim bankama se spominje banka Medici. Banku je osnovao Giovanni Medici, glava obitelji koja je imala dugu povijest mjenjačkih poslova. Kroz godine rada su proširili svoje poslovanje i otvorili brojne podružnice po Europi. Poznati su i po tome što su bili bankari Pape te su ostvarili značajne prihode koji su im omogućili širenje poslovanja po cijeloj Europi.⁴⁶

Tijekom industrijske revolucije nizozemske i britanske banke su poboljšale tehnike poslovanja u odnosu na talijanske banke. Prve velike banke koje se pored emisije novca bave i kreditiranjem države i platnim prometom su Švedska središnja banka, osnovana 1668. godine, Engleska središnja banka - Bank of England, osnovana 1694. godine te Francuska središnja banka – Banque General, osnovana 1716. godine. U SAD-u, pet godina nakon Deklaracije o neovisnosti, osnovana je prva banka u Philadelphiji 1781. godine i sve do 1794. godine ih je osnovano još sedamnaest.⁴⁷ Osnivanjem Bank of North America u Philadelphiji započelo je, jednim dijelom razdoblje suvremenog bankarstva. Na temelju uspješnog poslovanja ove banke pružena je mogućnost i drugim bankama da krenu s poslovanjem, što je označilo početak razvoja američkog bankovnog sustava. Banke kao financijske institucije imaju višestoljetnu povijest te je njihov razvoj praćen različitim ekonomskim, političkim, društvenim, kulturnim, ali i regulatornim promjenama koje su povijesno značajno utjecale na poslovanje banaka. Na temelju deregulacije koja je započela tijekom 1980-ih godina dolazi do pojačane konkurencije

⁴⁵ Hoggson, N. F. (1926) *Banking Through the Ages*. New York: Dodd, Mead & Company, str. 18.

⁴⁶ Sudana Rao, M. (2013) Ideal Banking System, *Journal of Business Management & Social Sciences Research*, Volume 2, No. 4., str. 134-137.

⁴⁷ Klebaner, B. J. (1974) Commercial Banking in the United States: *A History*, *Business History Review*, Volume 49 (02), str. 260-261.

i internacionalizacije poslovanja banaka kao i ostalih finansijskih institucija. Navedeni proces sa sobom nosi određene prednosti, ali i nedostatke. Neke prednosti globalizacije su diversifikacija rizika, ekonomija obujma, inovacije te jeftiniji izvori sredstava. S druge strane, među glavne nedostatke se ubrajaju povećani troškovi poslovanja, prelijevanje tržišnih poremećaja iz inozemstva kao i velika izloženost međunarodnim rizicima poslovanja. Regulacijom bankovnog sustava utječe se na broj banaka u zemlji, njihovu vlasničku strukturu i veličinu, rasprostranjenost te se može povećati kompetitivnost bankovnog sustava.

Tablica 1. Klasifikacija izabranih regulatornih promjena u Europi

Područje promjena	Primjer
Deregulacija na nacionalnoj razini	Ukidanje kontrole kamatnih stopa, naknada i provizija Ukidanje kreditne kontrole Smanjenje ograničenja poslovanja za domaće podružnice Smanjenje pričuva i investicijskih zahtjeva
Deregulacija u korist jačanja inozemne konkurencije	Ukidanje restrikcija ulaska na tržište Ukidanje kapitalnih kontrola Prva bankovna direktiva Druga bankovna direktiva
Prudencijalna regulacija	EksPLICITNO osiguranje depozita Minimalni kapitalni zahtjevi
Novi regulatorni propisi	SSM mehanizam ujedinenog nadzora banaka BRRD direktiva o oporavku i preustroju banaka Basel III, CRD IV, Financijska poluga

Izvor: Evans, P., Hasan, I. i Lozano-Vivas, A. (2008) *Deregulation and Convergence of Banking: The EU Experience*, *Finnish Economic Papers*, Volume 21, Number 2, str. 106.; Hrvatska udruga banaka (2013) *Ujedinjeni nadzor banaka pod okriljem ECB-a i nova pravila preustroja banaka u EU*, Zagreb: HUB analize, br 45.

Prethodno neke od navedenih promjena su imale za cilj slabljenje regulacije s ciljem uvođenja jedinstvenog tržišta za bankarstvo i finansijske usluge. Tradicionalni bankovni poslovi odobravanje kredita i prikupljanje depozita posljednjih godina su u opadanju zbog pojave finansijskih inovacija koje su obilježile prošlo desetljeće. Pojava investicijskih fondova novca, špekulativnih obveznica, rast tržišta komercijalnih zapisa i sekuritizacija odnosno zaduživanje putem izdavanja vrijednosnih papira značajno su promijenili strukturu poslovanja banaka.⁴⁸ Investicijski fondovi na temelju prikupljenih udjela ulažu prikupljena sredstva u instrumente tržišta novca kao što su komercijalni zapisi, trezorski zapisi, depozitni certifikati i sl. Udjeli u navedenom fondu imaju oblik kao računi po viđenju na koje se isplaćuju kamate, ali se ne

⁴⁸ Miskhin, F. S. i Eakins, S. G. (2005), op.cit., str. 453.

smatraju depozitima na temelju zakonskih propisa te općenito nose više kamatne stope. Razvojem financijskog tržišta pojavljuju se i obveznice koje su izdavale poduzeća koja su suočena s poteškoćama i niskim kreditnim rejtingom. Jedna od najznačajnijih inovacija u bankovnom poslovanju je pojava sekuritizacije. Sekuritizacija je proces transformacije nelikvidnih financijskih sredstava u vrijednosnice kojima se može trgovati na financijskom tržištu.⁴⁹ Razvoj računalne tehnologije omogućio je smanjenje transakcijskih troškova što je financijskim institucijama otvorilo mogućnost plasiranja sekuritiziranih vrijednosnih papira na tržište. Financijske institucije koriste sekuritizaciju jer je važna za zaštitu od izloženosti riziku likvidnosti, insolventnosti te zbog sprječavanja nemogućnosti transformacije vlastite bilančne strukture zbog imobilnosti financijske imovine.⁵⁰ Sekuritizacija hipotekarnih kredita u posljednja dva desetljeća je u konstantnom razvoju, ali se proširuje i na ostale oblike kredita. Razvoj tehnologije nije jedini čimbenik razvoja sekuritizacije. U povijesti je i država odigrala važnu ulogu jer je sekuritizacija započela s garancijama otplate kredita za koje je država direktno ili indirektno garantirala.

2.3. Obujam i djelokrug poslovanja banaka

2.3.1. Vrste bankovnih poslova

Bankovni poslovi se različito definiraju te postoje brojne podjele na temelju različitih kriterija. Na osnovi odabranih poslova banke određuju svoj poslovni model kako bi ostvarile ciljeve poslovanja. U analizi bankovnih poslova najčešće se primjenjuje bilančni pristup kojim se banka tretira kao skup različitih oblika imovine s jedne strane te obveza i kapitala, s druge strane, koje generiraju njezine prihode i troškove pa se tako najuže povezuju priroda i cilj poslovanja banke.⁵¹ Poslovi koje su banke obavljale kroz povijest su se značajno mijenjali. Tako su banke obavljale mjenjačke poslove, diskontirale komercijalne zapise i odobravale kredite, nudile štedne depozite, čuvale dragocjenosti, nudile depozite po viđenju te povjereničke usluge. Razvojem tržišta banke su razvile nove usluge kao što je financijsko savjetovanje, leasing, usluge osiguranja i investiranje u vrijednosne papire.⁵² Tradicionalni osnovni kriterij

⁴⁹ Ibidem, str. 455.

⁵⁰ Ercegovic, R. (2003) Sekuritizacija financijske imovine u kontekstu upravljanja kamatnim rizikom, *Ekonomski pregled*, 54 (1-2) 102-120, str. 104.

⁵¹ Leko, V. i Stojanović, A. (2018), op. cit., str. 107.

⁵² Rose, P. S. (2005), op. cit., str. 13.

podjele bankovnih poslova je na temelju uloge banke u pojedinom poslu. Tako se banka može pojaviti kao dužnik, vjerovnik, posrednik ili može obavljati poslove u svoje ime i za svoj račun. Osnovna podjela bankovnih poslova su: *aktivni i pasivni bankovni poslovi, neutralni bankovni poslovi te vlastiti bankovni poslovi*.⁵³

Svi navedeni bankovni poslovi mogu se podijeliti prema ročnosti, ovisno o roku dospijeca nastale obveze ili potraživanja. *Pasivni odnosno depozitni* bankovni poslovi, odnosno poslovi prikupljanja izvora sredstava, predstavljaju jedan od najvažnijih bankovnih poslova. Prikupljanje depozita kao dio pasivnih poslova banke predstavlja najvažniju funkciju banke te se banka u ovim poslovima javlja kao dužnik stvarajući financijsku obvezu prema klijentima. U pasivne bankovne poslove spadaju primanje depozita, bilo da se radi o depozitima po viđenju ili oročenih depozita, primanje kredita od drugih banaka ili financijskih institucija, izdavanje vrijednosnih papira te ostali poslovi. Depoziti po viđenju i oročeni depoziti predstavljaju najznačajniji dio pasive banke. Depoziti po viđenju (a vista) su novčana sredstva na računu u banci koja klijent koristi bez prethodne najave banci. Na iznos navedenih depozita banka plaća pasivnu kamatu te predstavljaju najlikvidniji oblik imovine. S druge strane, oročeni depoziti ne mogu se koristiti za dnevna plaćanja te se mogu podići samo uz prethodnu najavu ili nakon isteka ugovorenog roka. Na oročene depozite kamatna stopa je značajno viša nego na depozite po viđenju. Općenito, može se reći kako se „zdravlje“ pojedine banke ogleda u visini oročenih depozita.

Aktivni bankovni poslovi su poslovi u kojima se banka pojavljuje kao vjerovnik na temelju kratkoročnih ili dugoročnih aktivnih poslova. Temeljni i osnovni aktivni posao banaka je odobravanje kredita. U kratkoročne aktivne poslove banke spadaju uglavnom kontokorentni krediti, eskontno-diskontni krediti, lombardni, rambursni, akceptni i avalni krediti.⁵⁴ Osim kratkoročnih kredita važan oblik aktivnih poslova banke su i dugoročni krediti među kojima su najčešće zastupljeni hipotekarni i potrošački krediti. Hipotekarni krediti su krediti koji su odobreni na osnovi elementa osiguranja u dugotrajnoj imovini. Kao instrument osiguranja najčešće se koriste poslovni objekti, zemljišta te stambeni objekti. Ovi krediti zauzimaju najveći udjel u ukupnim kreditima u većini bankovnih sustava. Svi krediti su izuzetno važni instrumenti ekonomske politike. Potrošački krediti omogućuju potrošnju iznad raspoloživih sredstava stanovništvu čime je omogućeno povećanje cjelokupne potrošnje u gospodarstvu.

⁵³ Gregurek, M. i Vidaković, N. (2011) *Bankarsko poslovanje*, Zagreb: RRIF, str. 20.

⁵⁴ Ibidem, str. 173.

Neutralni (uslužni) odnosno posrednički bankovni poslovi predstavljaju jedne od najstarijih poslova banke. U navedenim poslovima banka se pojavljuje kao posrednik te za svoje usluge naplaćuje proviziju ili neki drugi oblik naknade. Ovi poslovi još se nazivaju i indiferentni ili uslužni poslovi banke. Najznačajniji uslužni bankovni poslovi su depo poslovi, usluge platnog prometa, izdavanje akreditiva i garancija, preuzimanje jamstava i posredovanje kod izdavanja, kupoprodaja vrijednosnih papira za račun klijenta i drugi. Usluga platnog prometa obuhvaća sva plaćanja između pravnih i fizičkih osoba sa svrhom podmirenja tražbina ili naplata potraživanja. Platni promet se dijeli na tuzemni i međunarodni. Za stanovništvo platni promet uglavnom obavljaju pošte i banke, ali i neke druge institucije. Depo poslovi obuhvaćaju primanje i upravljanje nenovčanim depozitima.

Među najznačajnije nenovčane depozite spadaju vrijednosni papiri, police osiguranja, zlato i nakit i sl. Kod depo poslova banka sklapa ugovor s deponentima te za usluge čuvanja naplaćuje naknadu. Poslovi koje banka obavlja u svoje ime i za svoj račun, s ciljem ostvarivanja dobiti, pojavljuju se nakon snažnog razvoja financijskog tržišta i globalizacije posljednjih desetljeća. U ove poslove ubrajaju se razne burzovne aktivnosti, arbitražni poslovi, osnivanje industrijskih poduzeća ili sudjelovanje u dioničarskim društvima. Na temelju Zakona o kreditnim institucijama u Hrvatskoj osnovne financijske usluge odnosno poslovi jesu⁵⁵:

- primanje depozita ili drugih povratnih sredstava;
- odobravanje kredita i zajmova, uključujući potrošačke kredite i zajmove te hipotekarne kredite i zajmove ako je to dopušteno posebnim zakonom, i financiranje komercijalnih poslova, uključujući izvozno financiranje na osnovi otkupa s diskontom i bez regresa dugoročnih nedospjelih potraživanja osiguranih financijskim instrumentima (engl. *forfeiting*);
- otkup potraživanja s regresom ili bez njega (engl. *factoring*);
- financijski najam (engl. *leasing*);
- izdavanje garancija ili drugih jamstava;
- trgovanje za svoj račun ili za račun klijenta: instrumentima tržišta novca, prenosivim vrijednosnim papirima, stranim sredstvima plaćanja, uključujući mjenjačke poslove, financijskim ročnicama i opcijama te valutnim i kamatnim instrumentima;
- platne usluge u skladu s posebnim zakonima;

⁵⁵ Narodne novine (2018) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 159/13, 19/15, 102/15, 15/18, članak 8.

- usluge vezane uz poslove kreditiranja, npr. prikupljanje podataka, izrada analiza i davanje informacija o kreditnoj sposobnosti pravnih i fizičkih osoba koje samostalno obavljaju djelatnost;
- posredovanje pri sklapanju poslova na novčanom tržištu;
- sudjelovanje u izdavanju financijskih instrumenata i pružanje usluga vezanih uz izdavanje financijskih instrumenata u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala;
- poslovi skrbništva nad financijskim instrumentima i usluge vezane uz skrbništvo nad financijskim instrumentima u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala;
- iznajmljivanje sefova;
- posredovanje pri sklapanju poslova na novčanom tržištu;
- ostali poslovi koji uključuju trgovanje zlatom, poslovi vezani uz prodaju polica osiguranja, usluge vezane uz dostavu podataka i sl.

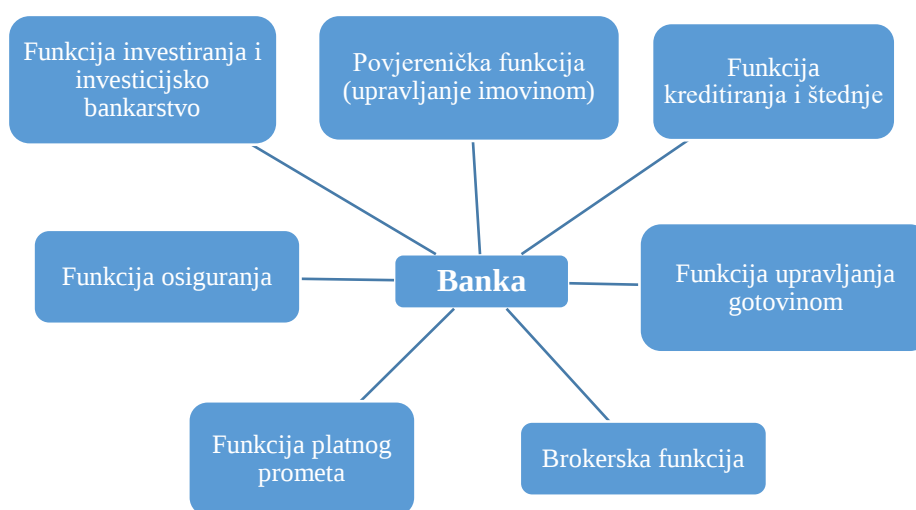
U Hrvatskoj, bankovni poslovi se prvenstveno odnose na one tradicionalne odnosno poslove primanja depozita i odobravanja kredita. U zadnjem desetljeću primjetan je značajan rast uslužnih poslova. Povijesno nasljeđe kao i veličina financijskog tržišta u Hrvatskoj onemogućuju bankama profiliranje u različite dodatne bankovne poslove koji postoje u velikim razvijenim financijskim sustavima.

2.3.2. Funkcije banaka u razvijenim financijskim sustavima

Bankovni sektor u gotovo svim zemljama predstavlja glavni krvotok u njihovim gospodarskim i financijskim sustavima te pruža glavni izvor financiranja, kako pojedincima tako i poduzećima. Veliki broj poduzeća, obrtnika i pojedinaca koristi bankovni kredit kao glavni odnosno osnovni izvor pribavljanja potrebnih financijskih sredstava. Banke obavljaju važne funkcije u većini razvijenih i zemalja u razvoju. Njihove funkcije se ogledaju dijelom i kroz poslove koje banka obavlja. Osim kreditiranja, banke su jedan od glavnih investitora u državne obveznice i zadužnice koje su namijenjene za financiranje državne potrošnje. Banke, kao financijske institucije, prepoznaju se po funkcijama koje ostvaruju u većini financijskih sustava. Funkcije banaka značajno su se mijenjale kroz povijest. Glavni razlog tome je što su se banke morale prilagoditi promjenama na tržištu te su uz tradicionalne poslove morale obavljati i razne druge poslove kako bi bile konkurentne na tržištu. Postoje brojne podjele funkcija odnosno

uloga koje banke imaju u gospodarstvu, međutim općenito se dijele u dvije kategorije. Tu su primarne i sekundarne funkcije banaka. Među primarne funkcije banke spadaju primanje depozita i odobravanje kredita. Primanje depozita od široke javnosti i odobravanje kredita predstavlja temeljnu ulogu odnosno funkciju banke u svim gospodarstvima. Na temelju ove funkcije banke osiguravaju temelj gospodarskog rasta i razvitka putem kreiranja depozitnog novca. Depozite banke prikupljaju od šire javnosti, uglavnom od stanovništva jer je stanovništvo općenito nositelj novčano suficitarnih sredstava. Ovisno o vrsti primljenih depozita banke plaćaju pasivnu kamatnu stopu deponentima.

Grafikon 1. Prikaz osnovnih funkcija banke u suvremenom bankovnom poslovanju

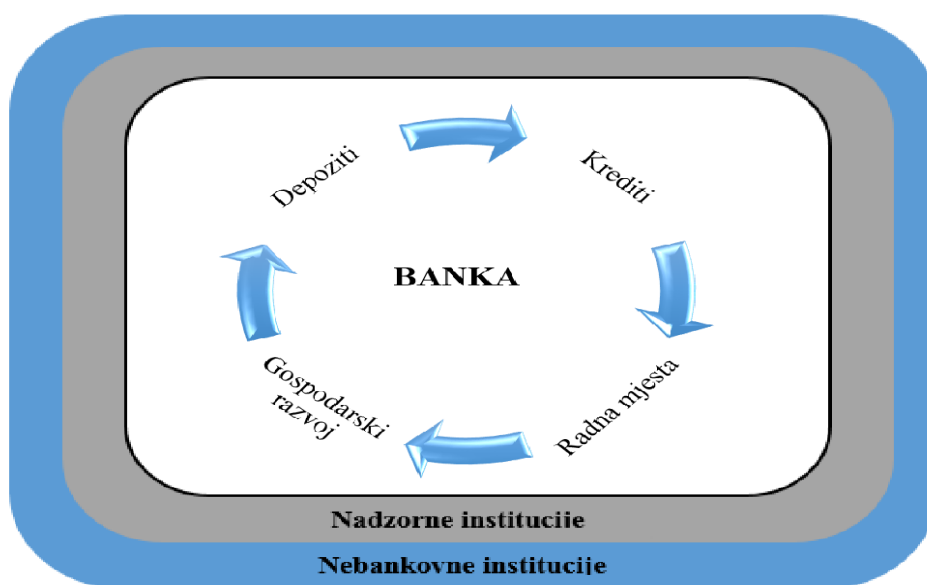


Izvor: Rose, P. S. (2003) *Menadžment komercijalnih banaka*. Četvrto izdanje. Zagreb: MATE, str.7.

Na temelju prikupljenih depozita, banke odobravaju kredite bilo da se radi o potrošačkim, stambenim, hipotekarnim ili nekim drugim kreditima. Na shemi 3. sažeta je osnovna funkcija banke kao glavnog financijskog posrednika u mnogim zemljama. Sam proces, kako je prethodno nekoliko puta naglašeno, kreće prikupljanjem depozita od šire javnosti. Odobravanjem kredita banke predstavljaju prvi značajan korak u poticanju rasta i razvoja gospodarstva određene zemlje, time potičući i zapošljavanje. S druge strane, ostvaruje se gospodarski rast jer raste osobni dohodak, otvaraju se nova radna mjesta odnosno poduzeća su zainteresirana za daljnji rast i razvoj. Samim time što je veći dohodak potiče se na dodatnu štednju čime se zatvara krug kretanja odnosno uloge banke prikazan na shemi. Na temelju svega navedenog, činjenica je da banke, pogotovo u bankocentričnim sustavima, obavljaju jednu od najvažnijih funkcija u gospodarstvu. Ta njihova uloga značajno ovisi i o njihovim klijentima,

ali i o nadzornim institucijama koje reguliraju njihovo poslovanje. Odobravanjem kredita banke ostvaruju drugu važnu primarnu funkciju. Navedena funkcija će biti detaljno objašnjena u nastavku. Osim toga, na temelju ove dvije funkcije banke ostvaruju važnu ulogu u provođenju monetarne politike. Naime, banke prikupljanjem depozita i odobravanjem kredita sudjeluju u sekundarnoj emisiji novca jer se kod banaka nalaze otvoreni transakcijski računi nemonetarnih subjekata. Emisija depozitnog novca ne bi bila ostvariva bez sudjelovanja nemonetarnih subjekata koji svojim načinom ponašanja i finansijskim odlukama utječu na kretanje ponude novca.

Shema 3. Prikaz uloge banke u gospodarskom sustavu



Izvor: American Bankers Association (2014) *The Business of Banking: What Every Policy Maker Needs to Know*, Washington: ABA, str. 4.

Odobrovanje i isplata kredita predstavljaju najvažniji kanal sekundarne emisije novca. Banke zajedno sa središnjim bankama predstavljaju temeljne monetarne institucije koje kreiraju i poništavaju suvremeni novac.⁵⁶ Osim dvije glavne navedene primarne funkcije, banke ostvaruju i sekundarne funkcije odnosno pružanje različitih usluga. Na temelju posredničke uloge banke pretvaraju primljene depozite kućanstava i ostalih klijenata u kredite koji se koriste kao osnovni instrument izvora sredstava. Banke omogućuju plaćanja za robe i usluge u korist i ime klijenata, izdavanje čekova te distribuciju novčanica. Banka se može javiti i u ulozi jamca za račun klijenta prilikom odobravanja akreditiva. Osim toga, banke obavljaju i određenu

⁵⁶ Ivanov, M. (2014) Kontraciklična monetarna politika u Hrvatskoj, *Razvojni potencijali hrvatskog gospodarstva*, HAZU i EFZG, str. 77-98.

političku ulogu, služeći kao kreditori vladine politike u svrhu gospodarskog rasta kao i zadovoljavanja socijalnih ciljeva u ekonomiji.

Međutim, uz sve navedeno važna funkcija banke je preuzimanje rizika. U svom poslovanju banka nastoji smanjiti rizik budući ga je nemoguće eliminirati. Prikupljanjem novčanih sredstava i usmjeravanjem istih prvenstveno poduzećima, banka preuzetim rizikom značajno pridonosi gospodarskom rastu i razvoju. U strukturi poslovanja banke, s jedne strane su prikupljena novčana sredstva a s druge strane plasmani. Između njih se nalazi rizik, odnosno sklonost banke preuzimanju rizika. Preciznije, banke su postale „nositelji“ rizika, one ih preuzimaju, transformiraju i ugrađuju u svoje proizvode i usluge. Zbog toga je pravodobno i adekvatno upravljanje rizicima jedna od najvažnijih komparativnih prednosti koju banka može imati.⁵⁷ Također, banke su institucije koje posjeduju odgovarajuća stručna znanja koja im omogućuju lakše svladavanje preuzetih rizika. Više o vrstama i načinima upravljanja rizicima u poglavlju 3.

2.4. Čimbenici poslovne politike i uspješnost banaka

2.4.1. Važnost mjerenja i čimbenici uspješnosti banaka

Tijekom posljednja četiri desetljeća bankovni sektor je doživio brojne promjene u svom poslovnom okruženju. Uz sve promjene, bankovni sektor je bio suočen i s brojnim financijskim krizama kao i posljednjom koja je obuhvaćena u istraživanju ovog rada. Banke kao financijske institucije su dominantne institucije u mnogim financijskim sustavima te je njihovo poslovanje od izuzetne važnosti za cjelokupno gospodarstvo. Uspješan i profitabilan bankovni sektor u stanju je bolje izdržati negativne šokove i doprinijeti stabilnosti financijskog sustava.⁵⁸ Osim toga, bankovno poslovanje u novom stoljeću se značajno promijenilo. Uglavnom se to odnosi na strukturu financijskih usluga i proizvoda koje banke nude svojim klijentima, ali i izvore (troškove banke) i strukturu prihoda koje banka ostvaruje. Zbog promjene u strukturi prihoda, ali i troškova, za uspješno poslovanje banaka od izuzetne je važnosti uočiti koji poslovi ostvaruju najveće prihode te tako doprinose povećanju sveukupne profitabilnosti banke. Banke

⁵⁷ Prka, I. i Šverko, I. (2005) Izloženost banaka tržišnim rizicima, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 3, No. 1., str. 154-162.

⁵⁸ Athanasoglou, P. P. et al. (2008) Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability, *Int. Fin. Markets, Inst. and Money* 18 (2008), str. 121-136.

su suočene s povećanom konkurencijom kao i pritiscima dioničara i ostalih interesnih skupina jer moraju ostvariti zadane ciljeve u okviru regulatornih zahtjeva.⁵⁹ Profitabilnost je jedna od mjera uspješnosti poslovanja banke, a dobit banke je konačni i nedvojbeni rezultat uspješnosti koji pokazuje neto učinak bankovne politike i aktivnosti tijekom financijske godine pa su trendovi njegove stabilnosti najbolji pokazatelj prošle i procjene buduće profitabilnosti banke.⁶⁰ Ostvarivanje dobiti je primarni cilj poslovanja svake banke pod uvjetom da su u svakom trenutku sposobne izvršiti sve dospjele obveze te barem očuvati vrijednost uloženog kapitala dioničarima.⁶¹ Ostvarivanje zadovoljavajuće razine profitabilnosti od izuzetne je važnosti kako za sva poduzeća tako i za banke. Profitabilnost povećava visinu raspoloživog kapitala banke, osigurava povrat vlasnicima kao i rezerviranja za preuzete rizike te pridonosi sigurnosti i pouzdanosti cjelokupnog bankovnog sustava. Ostvarivanje zadovoljavajuće profitabilnosti nije od važnosti samo za njene vlasnike nego i za cjelokupnu širu javnost zbog prethodno definirane uloge banaka.

Općenito, zainteresirane skupine kojima su potrebne informacije o profitabilnosti banke mogu se podijeliti na unutarnje i vanjske korisnike. Među vanjske korisnike informacija o profitabilnosti banke ubrajaju se nadzorna i regulatorna tijela, dioničari, kreditori, deponenti, financijski analitičari, znanstvena, stručna i ostala javnost. Najčešći izvor informacija o profitabilnosti banke vanjskim korisnicima informacija predstavljaju financijski izvještaji banaka koji predstavljaju alat s kojim banka komunicira s vanjskim korisnicima. Banke na zahtjev regulatornih tijela moraju sastaviti i po unaprijed utvrđenoj dinamici dostavljati financijska izvješća. Financijski izvještaji se sastavljaju na način koji je određen propisima u državi u kojoj banka posluje dok se izvještaji i potrebne informacije o profitabilnosti banke za unutarnje korisnike sastavljaju po nalogu i potrebama tih korisnika.⁶²

U unutarnje korisnike kojima su potrebne informacije o profitabilnosti ubrajaju se menadžment banke, uprava, nadzorni odbor te zaposlenici. Od svih navedenih korisnika, informacija o poslovanju banke najpotrebnija je za upravu i menadžment banke jer su im te informacije potrebne za kvalitetno upravljanje te donošenje odgovarajuće poslovne strategije budućeg razvoja banke. Postoje brojni čimbenici koji utječu na kretanje profitabilnosti banaka. Budući

⁵⁹ Pejić Bach, M. et al. (2009) Determinante profitabilnosti banaka u Hrvatskoj, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 7, No. 1, str. 90.

⁶⁰ Brajović Bratanović, S. i Van Greuning, H. (2006) *Analiza i upravljanje bankovnim rizicima*. Drugo izdanje. Zagreb: MATE, str. 96.

⁶¹ Pejić Bach, M. et al. (2009), op. cit., str. 82.

⁶² Pavković, A. (2003) *Vrednovanje uspješnosti poslovnih banaka*, Magistarski rad, Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 88.

da je profitabilnost banke od izuzetne važnosti za njenu upravu i vlasnike, kao i za cjelokupni financijski sustav, nužno je identificirati koji čimbenici i u kojoj mjeri utječu na kretanje profitabilnosti. Zadatak i odgovornost menadžmenta banke je uočiti moguće prilike i prijetnje iz okruženja koje mogu imati značajan utjecaj na banku. Bez obzira na brojne čimbenike profitabilnosti banke, oni se mogu svrstati u dvije glavne kategorije, *unutarnje i vanjske čimbenike*.

Unutarnji čimbenici uspješnosti banke su čimbenici koji su pod utjecajem uprave i menadžmenta banke. Različite poslovne odluke menadžmenta banke nemaju isti utjecaj na kretanje profitabilnosti banke. Navedeni utjecaj poslovnih odluka je teško kvantificirati, iako postoje određene metode koje uključuju odluke menadžmenta u procjeni profitabilnosti banke. Jedna od takvih metoda koja se sve više primjenjuje je CAMELS metoda (eng. Capital, Asset Quality, Management Quality, Earning Ability, Liquidity, Sensitivity).⁶³ Za analizu unutarnjih čimbenika profitabilnosti banke najčešće se koristi bilanca i račun dobiti i gubitka. Bilanca je temeljni financijski izvještaj koji daje uvid u financijski položaj banke na kraju poslovne godine. Ona omogućuje detaljan prikaz strukture izvora sredstava banke kao i strukturu plasmana. Na temelju brojnih pokazatelja koji stavljaju u omjer različite pozicije bilance banke, nastoji se procijeniti uspješnost poslovanja banke.

Jedna od važnih mjera je adekvatnost kapitala koja predstavlja jednu od mnogobrojnih mjera u procjeni adekvatnosti kapitala i općenito sigurnosti i uspješnosti banke. Banke koje su bolje kapitalizirane lakše se suočavaju s nestabilnostima na financijskim tržištima. Brojne studije su zaključile kako su dobro kapitalizirane banke ujedno imale veću profitabilnost u odnosu na ostale u SAD-u u prošlosti.⁶⁴ Na temelju navedenog, može se zaključiti da su visokokapitalizirane banke koje posluju s nižom financijskom polugom (omjer ukupne imovine i kapitala) većinom profitabilnije od niskokapitaliziranih banaka.⁶⁵ S druge strane, niskokapitalizirane banke u stabilnim vremenima zbog visoke razine financijske poluge ostvaruju višu stopu profitabilnosti kapitala, ali su izloženi riziku nesolventnosti. Korelacija između adekvatnosti kapitala i profitabilnosti nije prisutna samo u bankama u SAD-u, nego je ta povezanost potvrđena i u brojnim bankovnim sustavima u Europi. Osim toga, na temelju

⁶³ Rostami, M. (2015) Determination of Camels model on bank's performance, *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 2 (10), str. 652-664.

⁶⁴ Angbazo, L. (1997) Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, str. 55-87.

⁶⁵ Demirguc-Kunt, A. i Huizinga, H. (1998) Determinants of commercial Bank Interest margins and Profitability: Some International Evidence, *The World Bank Economic Review*, 13 (2), str. 379-408.

analize čimbenika profitabilnosti u 80 zemalja u razdoblju prije financijske krize, profitabilnost stranih banaka je veća u odnosu na domaće banke u razvijenim zemljama, ali isto tako potvrđuje pozitivnu korelaciju između adekvatnosti kapitala i profitabilnosti banke.⁶⁶ Za vrijeme financijske krize i nakon nje dolazi do značajne promjene pokazatelja profitabilnosti koji se detaljno analiziraju u sljedećem poglavlju.

Na temelju analize bilance banke, uočavaju se prevladavajuće stavke u izvorima sredstava kao i u imovini koje značajno utječu na poslovni rezultat na kraju godine. Važnost strukture bilance se pokazala i za vrijeme posljednje svjetske financijske krize kada su banke bile suočene sa šokom manjka likvidnosti.⁶⁷ S druge strane, na temelju računa dobiti i gubitka analizira se uspješnost i učinkovitost poslovanja banke unutar određenog razdoblja. Navedena analiza ukazuje na efikasnost uprave banke u ostvarenju prihoda, ali i kontrole troškova. Temeljni financijski izvještaji banke, bilanca i račun dobiti i gubitka su međusobno povezani.

Vanjski čimbenici profitabilnosti se dijele na čimbenike samog financijskog tržišta, te čimbenike makroekonomskog okruženja u kojem se banka nalazi.⁶⁸ Na temelju poslovnih politika banke nastoje utjecati na unutarnje čimbenike dok na vanjske čimbenike moraju djelovati preventivno kako bi na vrijeme uočile moguće prijetnje i pravovremeno reagirale na njih. *Vanjski čimbenici uspješnosti* banke predstavljaju ekonomska kretanja, kako u financijskom tako i u gospodarskom okruženju, koja mogu imati značajan utjecaj na samu banku. Osnovni zadatak menadžmenta banke je prepoznavanje mogućih prilika i prijetnji kako bi se poslovanje banke prilagodilo novonastalim okolnostima. Dvije glavne odrednice vanjskih čimbenika koje imaju utjecaj na poslovanje banke su makroekonomsko okruženje te karakteristike financijskog sustava. Makroekonomska kretanja značajno utječu na kretanje uspješnosti banaka iz nekoliko razloga. U vremenu gospodarskog rasta dolazi do porasta potražnje za kreditima kao jednima od najznačajnijih plasmana banke. U navedenom razdoblju dolazi do smanjenja kreditnog rizika i ujedno povećanja pokazatelja profitabilnosti banke dok u nestabilnim gospodarskim kretanjima dolazi do povećanja udjela loših kredita kao i smanjenja profitabilnosti banke. Porast opće razine cijena odnosno inflacija koja je povezana s kretanjima kamatnih stopa također utječe na kretanje profitabilnosti banke.

⁶⁶ Demirguc-Kunt, A. i Huizinga, H. (2000) *Financial Structure and Bank Profitability*, Washington: World Bank Policy Research Working Paper No. 2430, str. 14.

⁶⁷ Kapan, T. i Minoiu, C. (2018) Balance Sheet Strength and Bank Lending: Evidence from the Global Financial Crisis, *Journal of Banking and Finance Elsevier*, 92(C), str. 35-50.

⁶⁸ Athanasoglou, O. P. et al. (2005) Bank-specific, Industry-specific, and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability, *MPRA Paper No. 32026*, str. 5.

Ekonomska i fiskalna politika kao i regulatorne odnosno nadzorne institucije na temelju svojih odluka značajno utječu na poslovanje banaka. Karakteristike financijskog sustava kao i stupanj razvijenosti utječu na kretanje uspješnosti poslovanja banke. Značaj financijskog tržišta odnosno stupanj dostignutog razvoja analizira se na temelju pokazatelja koji stavlja u odnos imovinu bankovnog sustava i bruto domaći proizvod. Općenito, može se reći da veća vrijednost navedenog pokazatelja povećava potražnju za bankovnim uslugama. Navedeno privlači i brojne druge financijske institucije na tržište koje tako povećavaju konkurenciju na tržištu. Općenito, banke imaju veće pokazatelje profitabilnosti u nerazvijenijim financijskim sustavima.⁶⁹

Oblik vlasništva također utječe na uspješnost banke što je dijelom ukazano u nekim znanstvenim istraživanjima, prvenstveno u zemljama u razvoju. Banke u privatnom vlasništvu smatraju se profitabilnijima od onih u državnom vlasništvu. Banke u privatnom vlasništvu ostvaruju veće prihode iz razloga što su banke u državnom vlasništvu više koncentrirane na ostvarivanje svoje socijalne uloge. Banke u stranom vlasništvu su uglavnom uspješnije od domaćih banaka jer posjeduju bolja znanja i iskustva u međunarodnom poslovanju.⁷⁰ Postoje i drugi brojni čimbenici koji utječu na uspješnost banke, međutim prethodno navedeni predstavljaju temelj odnosno polazište za procjenu čimbenika koji odražavaju profitabilnost banke. Ostvarivanje zadovoljavajuće razine profitabilnosti osnovni je cilj menadžmenta banke. U svrhu ostvarivanja navedenog cilja, banka se susreće s brojnim rizicima koji predstavljaju dodatni čimbenik koji znatno utječe na uspješnost banke. Rizik i uspješnost predstavljaju lice i naličje poslovanja banke te postoji određeni *trade off* između njih. Ukoliko banka želi ostvariti veći profit, suočena je s povećanjem brojnih rizika u poslovanju i obrnuto. Detaljna analiza bankovnih rizika slijedi u poglavlju 3.

2.4.2. Računovodstveni pokazatelji uspješnosti

Računovodstveni odnosno tradicionalni pokazatelji uspješnosti poslovanja predstavljaju osnovne pokazatelje profitabilnosti banke odnosno kvantificiraju poslovni rezultat koji je menadžment banke ostvario u određenom razdoblju te predstavljaju temelj za donošenje poslovnih odluka u budućem poslovanju. Prilikom izračuna računovodstvenih pokazatelja profitabilnosti koriste se osnovni pokazatelji iz bilance kao i računa dobiti i gubitka banke. Podatci iz bilance su vrijednosti koje se odnose na određeni trenutak dok podatci iz računa dobiti i gubitka predstavljaju vrijednosti kroz određeno razdoblje. Podatci iz bilance prilikom

⁶⁹ Demircuc-Kunt, A. i Huizinga, H. (2000), op. cit., str. 8.

⁷⁰ Athanasoglou, O. P. et al. (2005), op. cit., str. 15.

izračuna računovodstvenih pokazatelja uzimaju se kao prosječne vrijednosti. Izračun računovodstvenih pokazatelja zasniva se na četirima ključnim računovodstvenim informacijama koje se nalaze u temeljnim financijskim izvještajima: neto dobit, ukupni prihod, prosječna imovina i prosječni kapital.

Tradicionalni pokazatelji mjerenja uspješnosti poslovanja banke su slični ostalim pokazateljima koji se koriste u drugim sektorima⁷¹:

- *stopa profitabilnosti prosječne ukupne imovine banke* (ROA, engl. Return on assets)
- *stopa profitabilnosti prosječnog dioničarskog kapitala* (ROE, engl. Return on equity)

Pokazatelj profitabilnosti imovine banke predstavlja stopu povrata na prosječnu imovinu banke, tj. pokazuje koliko jedinica dobiti ostvari banka na jednu jedinicu raspoložive imovine. Ovaj pokazatelj omogućava procjenu kvalitetnog upravljanja imovinom banke te usporedbu s konkurencijom.

$$\text{Stopa profitabilnosti ukupne imovine (ROA)} = \frac{\text{Neto dobit poslije oporezivanja}}{\text{Prosječna ukupna imovina}} \times 100 \quad (1)$$

Općenito se smatra da pokazatelj profitabilnosti imovine ukoliko je veći od 1 predstavlja razdjelnicu između uspješnih i neuspješnih banaka. U praksi se prosječna imovina izračunava kao prosjek tekućeg i prošlog razdoblja. Profitabilnost imovine kao pokazatelj profitabilnosti banke može se dobiti kao umnožak profitne marže (engl. profit margin) i iskorištenosti imovine (engl. assets utilization).⁷² Profitna marža stavlja u omjer neto dobit u odnosu na ukupne prihode dok pokazatelj iskorištenosti imovine stavlja u omjer ukupne prihode i ukupnu imovinu.

Osim pokazatelja profitabilnosti imovine, stopa profitabilnosti dioničarskog kapitala se koristi kao jedna od tradicionalnih odnosno računovodstvenih pokazatelja profitabilnosti banke. Ona stavlja u omjer neto dobit i prosječni dioničarski kapital te pokazuje koliko jedinica dobiti banka ostvari na jednu jedinicu uloženog kapitala.

$$\text{Stopa profitabilnosti vlasničkog kapitala (ROE)} = \frac{\text{Neto dobit}}{\text{Prosječni dioničarski kapital}} \times 100 \quad (2)$$

Stopu profitabilnosti dioničarskog kapitala je prvi put predstavio David Cole 1972. godine u SAD-u te se smatra početkom analize profitabilnosti banke na temelju određenih omjera.

⁷¹ Pavković, A. (2004) Instrumenti vrednovanja uspješnosti poslovnih banaka, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 2, No. 1, str. 180.

⁷² Koch, T. W. i MacDonald, S. S. (2010), op. cit., str. 96.

Smatra se da bi pokazatelj profitabilnosti dioničarskog kapitala trebao iznositi oko 15%, međutim navedeni pokazatelj značajno ovisi o strukturi pojedinog tržišta kao i gospodarskim kretanjima.⁷³ Ukoliko banke ne uspiju ostvariti zadovoljavajuću stopu profitabilnosti, u znanstvenoj literaturi se navodi kako je nužno da navedeni pokazatelj bude jednak stopi inflacije kako bi se očuvala vrijednost uloženog kapitala. Prethodno navedena dva pokazatelja su povezana s multiplikatorom kapitala koji stavlja u odnos ukupnu imovinu i dioničarski kapital. On ustvari predstavlja financijsku polugu banke odnosno mjeru dobiti i rizika. Stopa profitabilnosti dioničarskog kapitala je jedna od osnovnih mjera na temelju kojih vlasnici ocjenjuju uspješnost poslovanja banke, ali mjera na temelju koje se razlikuju uspješne od neuspješnih banaka. Iako navedeni pokazatelj ima brojne prednosti, postoje i određena ograničenja odnosno nedostaci njegovog izračuna. Prije svega, nije osjetljiv na rizik što se vidi iz njegovog načina izračuna. Procjena uspješnosti na temelju ovog pokazatelja je nepotpuna, potrebno je detaljno analizirati i identificirati sve čimbenike koji utječu na konačnu profitabilnost. Također, pokazatelj profitabilnosti dioničarskog kapitala, kao i ostali pokazatelji, je trenutni pokazatelj u trenutku izračuna bez osvrta na buduća ili prošla kretanja.

Gore navedeno potvrđuje i posljednja financijska kriza koja je započela 2007. godine, kada je navedeni pokazatelj profitabilnosti dioničarskog kapitala pokazao svoje nedostatke. Nekoliko mjeseci prije financijske krize mnoge banke su imale zadovoljavajući pokazatelj profitabilnosti što potvrđuje činjenicu da pokazatelj profitabilnosti dioničarskog kapitala nije u mogućnosti procijeniti profitabilnost na temelju održivosti poslovanja banke. Osim toga, jednim dijelom smatra se da je navedeni pokazatelj netransparentan jer značajno ovisi o načinu računovodstvenog izvješćivanja. Primjena različitih računovodstvenih standarda u različitim državama kao i korištenje različitih računovodstvenih alata može značajno utjecati na povećanje navedenog pokazatelja.

Posljednja financijska kriza je ukazala na nedostatke osnovnih tradicionalnih pokazatelja profitabilnosti. Profitabilnost banke ne može biti jedina mjera uspješnosti poslovanja banke, već je u procjenu uspješnosti banke potrebno uključiti i neke druge pokazatelje. Mnogi autori stavljaju naglasak na efikasnost, kvalitetu aktive i adekvatnost kapitala kao dio integralnih mjera za ocjenu profitabilnosti koje bi uz tradicionalne pokazatelje omogućile bolji uvid u uspješnost poslovanja banke. Osim navedenih osnovnih tradicionalnih pokazatelja, postoje brojni drugi računovodstveni pokazatelji koji nalaze primjenu u analizi poslovanja banke. *Neto*

⁷³ Miličević, V., op. cit., str. 20.

kamatna marža (engl. net interest margin) je pokazatelj koji stavlja u omjer razliku između kamatnih prihoda i rashoda u odnosu na prosječnu prihodonosnu imovinu. Postojanje kamatne marže je temeljni čimbenik bankovnog poslovanja.⁷⁴ Na kretanje navedenog pokazatelja utječu kamatne stope kao i struktura imovine i obveza te opća gospodarska kretanja.

Raspon kamatne zarade (engl. spread) predstavlja razliku između kamatnih prihoda po prosječnoj kamatnosnoj imovini i kamatnih troškova po prosječnim obvezama.⁷⁵ Općenito, veća konkurencija na bankovnom tržištu vodi smanjenju pokazatelja raspona zarade te se banke u posljednjem desetljeću sve više usmjeravaju na ostale financijske usluge. Iz navedenog slijedi još jedan računovodstveni pokazatelj profitabilnosti i to neto nekamatna marža. *Neto nekamatna marža* predstavlja razliku između odabranih nekamatnih prihoda banke za različite financijske usluge koje banka nudi i odabranih nekamatnih troškova prema ukupnoj imovini banke. Osim trenda rasta nekamatnih prihoda banke nastoje smanjiti udjel imovine koja ne ostvaruje prihode kao što je gotovina, dugoročna imovina i nematerijalna imovina u ukupnoj imovini banke. *Osnova zarade* je pokazatelj ukupne prihodonosne imovine koji stavlja u omjer imovinu koja ostvaruje prihode i ukupnu imovinu.

Neto dobit po zaposlenom predstavlja također jednu od mjera profitabilnosti odnosno omjer neto dobiti i broja zaposlenih u banci. Ovaj pokazatelj predstavlja jedan od važnijih pokazatelja u bankovnom poslovanju jer zaposleni predstavljaju jedan od glavnih izvora nekamatnih troškova. Omjer efikasnosti zaposlenika postaje značajan pokazatelj posljednjih godina te mjeri sposobnost banke da kontrolira nekamatne troškove u odnosu na neto operativni prihod (zbroj neto kamatnih prihoda i nekamatnih prihoda).⁷⁶

2.4.3. Tržišni pokazatelji uspješnosti

Tržišni pokazatelji profitabilnosti pružaju uvid u isplativost ulaganja u dionice poduzeća ili banke odnosno ulaganja u vlasnički kapital banke. Ukoliko se usporede s računovodstvenim pokazateljima, razlika je u tome što tržišni pokazatelji uspješnosti povezuju knjigovodstvenu vrijednost vlasničkog kapitala s njenom tržišnom vrijednošću. Tržišni pokazatelji predstavljaju određeni putokaz investitorima za djelovanje i buduće akcije na tržištu.⁷⁷ Povećanje vrijednosti

⁷⁴ Islam, M. S. i Nishiyama, S. I. (2016) The determinants of bank net interest margins: A panel evidence from South Asian countries. *Research in International Business and Finance*, 37, str. 501-514.

⁷⁵ Rose, P. S. (2005), op. cit., str. 160.

⁷⁶ Pavković, A. (2004) Instrumenti vrednovanja uspješnosti poslovnih banaka, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 2, No. 1, str. 187.

⁷⁷ Pavković, A. (2004), op. cit., str. 188.

banke, tj. njenih dionica, predstavlja ključni cilj svake banke. Ukoliko uprava banke ne uspije povećati vrijednost dionica tijekom određenog razdoblja, investitori mogu rasprodati svoje udjele što značajno utječe na buduće poslovanje banke te se prvenstveno manifestira kroz kapital banke. Vrijednost dionice banke je funkcija očekivanog budućeg toka dividendi i dioničara u odnosu na diskontirani faktor koji je baziran na minimalno zahtjevnoj tržišnoj stopi povrata uz određeni stupanj rizika. Tržišni pokazatelji su značajni za investitore na burzama i drugim organiziranim tržištima kapitala te ih objavljuju tvrtke i specijalizirane institucije za pružanje financijskih informacija.⁷⁸

Zarada po dionici (engl. earnings per share – EPS) predstavlja pokazatelj isplativosti dionica koji mjeri iznos dobiti koja je raspoloživa za dioničare po dionici. Ukoliko menadžment banke donosi odluku o dijeljenju dionica (eng. split shares) ili plasira nove oblike dionica, promjena pokazatelja zarade po dionici ovisit će i o promjeni glavnih dionica banke bez obzira što se vlasnički kapital knjigovodstveno ili tržišno nije mijenjao. Pojednostavljeno, zarada po dionici je pokazatelj dobiti nakon kamata i poreza po svakoj dionici. Prilikom objave godišnjih financijskih izvještaja na temelju općeprihvaćenih računovodstvenih standarda objavljuju se i podatci o pokazatelju zarade po dionici i to za poduzeća ili banke koje kotiraju na burzi ili nekom drugom organiziranom tržištu. *Cijena po dionici (engl. price per share)* pokazatelj je cijene dionice ostvarene na organiziranom tržištu kapitala, a najčešće je to burza. Koristi se tekuća tržišna cijena na dan objavljivanja ili prosječna cijena dionice ostvarena kroz određeno vremensko razdoblje. Sudionici na tržištu te različiti analitičari uobičajeno koriste cijene dionica pri zatvaranju burze budući da one najbolje mogu odraziti cijene dionica tekućeg dana.

Dividenda po dionici (engl. dividends per share – DPS) je pokazatelj novčanih tokova odnosno dividendi koje ostvaruju dioničari banke na temelju ulaganja u dionice. Ostvarena dividenda kao dio dobiti poduzeća koja se isplaćuje dioničarima ima dvostruku ulogu. Kao prvo ima zadatak zadovoljiti interese postojećih dioničara te biti poticaj novim investorima koji su potrebni za rast i razvoj banke. Svi dioničari koji su investirali u banku očekuju zadovoljavajući prinos na uloženi kapital koji se može ostvariti na temelju dividende ili razlike u cijeni. Ukoliko banka ostvaruje dobre poslovne rezultate, potencijalni ulagači bit će zainteresirani za kupnju dionica nove emisije ili druge oblike dokapitalizacije banke, čime pomažu u daljnjem razvoju i poslovanju banke.

⁷⁸ Orsag, S. (1997) *Vrednovanje poduzeća*, Zagreb: Infoinvest, str. 103.

U usporedbi s pokazateljem zarade po dionici koji mjeri knjigovodstveno povećanje bogatstva vlasnika, dividende po dionici ukazuju na veličinu dobiti ostvarene u određenom razdoblju na temelju koje su izvršene ili se može čekati izvršenje isplate dividendi vlasnicima običnih dionica.⁷⁹ *Prinos od dividendi* je pokazatelj koji mjeri iznos godišnjih dividendi po dionici u odnosu na njezinu tržišnu cijenu. Izračunava se kao odnos pokazatelja dividendi po dionici i pokazatelja cijene po dionici. Odnos cijene i zarade odnosno omjer poznat kao P/E omjer je najvažnija mjera koju koriste investitori na tržištu dionica. Izračunava se kao odnos tržišne cijene po dionici i godišnjeg iznosa zarada po dionici. Odnos isplate dividendi je pokazatelj raspodjele ostvarene neto dobiti banke te predstavlja kvantitativni pokazatelj dividende politike banke u određenom razdoblju.⁸⁰

2.4.4. Alternativni pokazatelji uspješnosti

Budući da su tradicionalni pokazatelji ukazali na određene nedostatke kao i nedostatnost informacija potrebnih menadžmentu u procjeni uspješnosti poslovanja banke, razvijeni su brojni alternativni pokazatelji uspješnosti koji nailaze na sve širu primjenu. Neki od najčešće korištenih bit će objašnjeni u nastavku. *Ekonomska dodana vrijednost* (engl. Economic Value Added – EVA) predstavlja jedan od alternativnih pokazatelja uspješnosti banke. Navedeni pokazatelj razvila je konzultantska tvrtka Stern Stewart & Co. 1989. godine.⁸¹ *Ekonomska dodana vrijednost* je razlika između neto dobiti banke i troška kapitala banke. Trošak kapitala je kapital banke pomnožen stopom povrata koji dioničari očekuju te predstavlja ukupni trošak kapitala za banku.

Ukoliko banka ostvaruje pozitivan pokazatelj znači da povećava vrijednost dioničara dok ostvarenje negativnog pokazatelja vodi k smanjenju vrijednosti dioničara banke. U izračun navedenog pokazatelja su uključeni i troškovi što ga čini boljim pokazateljem od tradicionalnih pokazatelja koji u svom izračunu ne sadrže komponentu troškova. *Riziku prilagođeni pokazatelji* (engl. Risk adjusted performance measures – RAPM) su skupina pokazatelja koja u svoj izračun, osim kvalitete poslovanja banke i njene dobiti, uključuje i rizik kao bitnu

⁷⁹ Pavković, A. (2004) , op. cit., str. 189.

⁸⁰ Za više informacija vidjeti: Orsag, S. (1997) *Vrednovanje poduzeća*, Zagreb: Infoinvest

⁸¹ Fraker, T. G. (2006) *Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance*, Arizona: Risk Management Association Arizona, str. 2.

odrednicu profitabilnosti banke. Neki od najčešćih riziku prilagođenih pokazatelja koji se koriste za procjenu profitabilnosti banke, a u sebi sadrže rizik su:⁸²

- Povrat na riziku prilagođenu imovinu (engl. Return on Risk-adjusted Assets),
- Riziku prilagođen povrat na imovinu (engl. Risk-adjusted Return on Assets),
- Povrat na riziku prilagođen kapital (engl. Return on Risk-adjusted Capital),
- Riziku prilagođen povrat na kapital (engl. Risk-adjusted Return on Capital).

Riziku prilagođeni pokazatelji zauzimaju sve veće značenje u izračunu profitabilnosti banaka. Svi navedeni riziku prilagođeni pokazatelji profitabilnosti predstavljaju izvedenice tradicionalnih pokazatelja profitabilnosti. Navedeni pokazatelji su prilagođeni kako bi se uključila komponenta rizika u njihov izračun, sve u cilju boljeg načina izračuna profitabilnosti banke. Od navedenih pokazatelja primjenu su našli RORAC i RAROC te ne postoji neki standardizirani postupak izračuna nego se on prilagođava ovisno od banke do banke. *Povrat na riziku prilagođen kapital* stavlja u omjer neto dobit i riziku prilagođen kapital. Informacija o neto dobiti je dostupna u financijskim izvještajima dok riziku prilagođen kapital se izračunava na različite načine. Jedan od najčešće korištenih načina izračuna riziku prilagođenog kapitala je dodjeljivanje ukupnog dioničarskog kapitala između različitih aktivnosti banke. Navedeno znači da banka alocira kapital po pojedinom poslovnom odjelu u odnosu na rizik koji je u njima sadržan.

Riziku prilagođen povrat na kapital se temelji na alokaciji kapitala pojedinim poslovnim jedinicama banke u odnosu na preuzeti rizik kako bi se utvrdila njihova profitabilnost. Osnovni cilj navedene alokacije pojedinim poslovnim jedinicama je određivanje cjelokupne optimalne strukture kapitala banke. Ovaj pokazatelj alocira ekonomski kapital poslovnim jedinicama banke s ciljem izračunavanja riziku prilagođene stope profitabilnosti na temelju koje se ostvaruje usporedba profitabilnosti i rizičnosti između različitih poslovnih jedinica banke. Navedena dva pokazatelja daju potpuniju sliku stanja profitabilnosti u odnosu na tradicionalne pokazatelje. Glavni nedostatak ovih pokazatelja su nedostupnost informacija i uglavnom se koriste unutar banke. Budući da nemaju pristup podacima kako bi izračunali navedene pokazatelje, financijski analitičari izvan banke, kao i druge zainteresirane skupine za profitabilnost banke, koriste tradicionalne pokazatelje profitabilnosti koji imaju široku primjenu. Osim riziku prilagođenih pokazatelja u primjeni je sve više prethodno spomenuta

⁸² Perez, P. (2010) Assessment of Profitability and Risk of Banks Listed on the Warsaw Stock Exchange in 2004-2009, *Financial Internet Quarterly „e-Finanse”* 2010, vol. 6. NBP.

CAMELS metoda (engl. Capital Adequacy, Asset Quality, Management, Earnings, Liquidity, Sensitivity) koja predstavlja sustav ocjene financijskog stanja banke koji je prvi put usvojen 1979. godine u SAD-u i od tada ga primjenjuje Sustav federalnih rezervi (FED) za usporedbu uspješnosti poslovnih banaka.⁸³ Ova metoda procjenjuje uspješnost poslovanja banke na temelju šest elemenata: adekvatnosti kapitala, kvaliteti aktive, menadžmenta, profitabilnosti, likvidnosti i osjetljivosti na tržišne rizike. Na temelju dobivenih rezultata banke se uspoređuju po financijskoj snazi, usklađenosti sa zakonskim ograničenjima i ukupnoj uspješnosti.

Na temelju CAMELS metode uspješnost banke se kreće u rasponu od 1 do 5. Ocjena 1 predstavlja najveću ocjenu i označava najbolji rezultat u poslovanju odnosno najbolje bankovne prakse upravljanja rizikom dok ocjena 5 predstavlja najniži rang s najslabijim pokazateljima po svim komponentama te to predstavlja određeni signal za povećanje nadzora u dotičnoj banci. Budući da sposobnost menadžmenta banke ima značajan utjecaj na rang svake komponente te na cjelokupno stanje banke, smatra se da bi komponenta menadžment trebala nositi najveći ponder, oko 40%, komponente kapital, kvaliteta aktive i dobit od 10 do 13% i komponente likvidnosti i osjetljivosti na rizike od 5 do 10%. CAMELS sustav rangiranja, kao metoda procjene financijskog stanja i kvalitete poslovanja banke, omogućava usporedbu banaka na jedinstven i dosljedan način te se metodološki smatra nepouzdanijom mjerom u prepoznavanju nedostataka kako u bankama tako i drugim financijskim institucijama.

Izračun svih navedenih tržišnih i alternativnih pokazatelja uspješnosti banke predstavljao bi dugotrajan i zahtjevan postupak uz veliki nedostatak potrebnih informacija. Zbog svega navedenog, u praksi se najčešće koriste tradicionalni pokazatelji profitabilnosti. Još jedna prednost navedenih tradicionalnih pokazatelja je i njihova usporedivost s ostalim bankovnim sustavima. Zbog prethodno navedenog ograničenja, u ovom doktorskom radu analiza profitabilnosti banaka će se uglavnom temeljiti na tradicionalnim pokazateljima profitabilnosti jer cilj doktorskog rada nije detaljna analiza profitabilnosti banaka. Ona se koristi samo kako bi se stvorio uvid u trendove profitabilnosti banaka u svijetu kao i u zemljama u okruženju.

⁸³ Dang, U. (2011) *The CAMEL rating system in banking supervision: A case study*, Helsinki: Arcada University of Applied Sciences, str. 16.

2.5. Analiza uspješnosti poslovanja banaka

2.5.1. Poslovanje banaka u svijetu

U analizu poslovanja banaka u svijetu uključene su banke u SAD-u, Europskoj uniji i Japanu. Navedena analiza se provodi s ciljem uvida u veličinu bankovnih sustava i trend kretanja profitabilnosti u izabranim bankovnim sustavima za ciljano razdoblje. Detaljna analiza profitabilnosti nije cilj doktorskog rada, ali je nužno uočiti određene trendove jer analizirano razdoblje u doktorskom radu obuhvaća i posljednju krizu. Sve navedene gospodarske sustave odlikuju određene posebnosti. Financijski i bankovni sustav SAD-a je najrazvijeniji u svijetu te na njemu prevladava veliki broj financijskih institucija. Karakterizira ga razvijeno tržište kapitala na temelju kojega mnoga poduzeća prikupljaju potrebna novčana sredstva izdavanjem vrijednosnih papira direktno na financijskom tržištu. Bankovni krediti kao tradicionalni način financiranja poduzeća na tržištu SAD-a prisutni su relativno manje nego u ostalim bankovnim sustavima u svijetu.

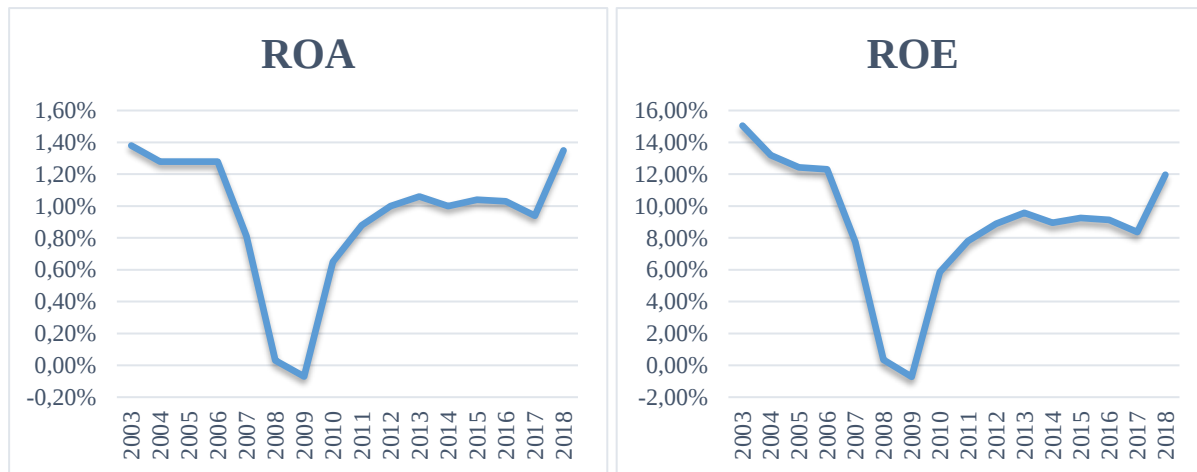
Europski financijski sustav karakterizira bankocentričnost u kojem kredit predstavlja osnovni način financiranja kako poduzeća tako i stanovništva te predstavlja važan instrument monetarne politike. Banke u Europskoj uniji su dominantne financijske institucije, ali u posljednje vrijeme su suočene s konkurencijom od strane nebankovnih financijskih institucija. Također, odlika europskog bankovnog sustava je i raznolikost kao i homogenost koja objedinjuje različite bankovne sustave.

Karakteristika bankovnog sustava Japana je to što je dugi niz godina bio zatvoren za ulazak stranih banaka. Banke u Japanu posluju kao poslovne banke orijentirane velikim poduzećima (*City banke*), specijalizirane za upravljanje imovinom (*Trust banke*), usmjerene na maloprodajno bankarstvo na određenom području (*Regionalne banke*) te se udružuju u bankovne holdinge. Za prikaz poslovanja banaka u svijetu kao i izabranim zemljama i Hrvatskoj bit će korišteni odabrani računovodstveni pokazatelji uspješnosti.

Broj banaka u SAD-u se smanjivao kroz povijest. U 2018. godini je poslovalo 4.717 banaka. Značajnom smanjenju broja banaka u SAD-u pridonijele su financijske krize, kao i postupak deregulacije koji je uzrokovao veliki broj spajanja i pripajanja banaka i posljedično smanjenje ukupnog broja banaka. S druge strane, imovina banaka u navedenom razdoblju je u

konstantnom rastu. Tako je imovina banaka u SAD-u 2002. godini iznosila 7.887 milijardi dolara dok je imovina banaka u 2018. godini iznosila 16.728 milijardi dolara.⁸⁴

Grafikon 2. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u SAD-u u razdoblju od 2003. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Federal Deposit Insurance Corporation, *Quarterly Banking Profile* od 2003. do 2018. godine, 2019.

U analiziranom cjelokupnom razdoblju banke su ostvarivale pozitivne računovodstvene pokazatelje profitabilnosti imovine i kapitala sve do 2009. godine. U navedenoj godini dolazi do značajnog pada neto dobiti banaka te je iznosila -11,61 milijardi dolara. Međutim, pad dobiti je ostvaren u 2008. godini kada je dobit bila gotovo -90% manja nego u prethodnoj godini. Navedeni pad je uzrokovao pad osnovnih pokazatelja profitabilnosti banke, na grafikonu 2. u oba dijela vidljiv je karakterističan usjek. Interesantno je da su pokazatelji profitabilnosti prije svjetske financijske krize bili na visokoj razini. Nakon krize te sanacije i pomoći države banke u SAD-u bilježe rast pokazatelja profitabilnosti koji se kreću u zadovoljavajućim granicama.

U 2018. godini profitabilnost imovine banaka iznosila je 1,35% dok je profitabilnost kapitala iznosila 11,96%. Navedeni rast pokazatelja je ostvaren zahvaljujući rastu neto dobiti banaka koja je u 2018. godini iznosila 236 milijardi dolara što je za 44,1% više nego godinu prije.⁸⁵ S druge strane, neto kamatna marža prati trend kretanja profitabilnosti imovine i kapitala. Tako je u 2003. godini iznosila 4,04%, nakon čega slijedi pad sve do 2009. godine kada iznosi oko 3%. U 2018. godini iznosi, nakon blagog pada u prethodnim godinama, 3,48%.

⁸⁴ Federal Deposit Insurance Corporation (2019) *Statistics at a Glance*, Washington: FDIC.

⁸⁵ Federal Deposit Insurance Corporation (2019) *Quarterly Banking Profile Fourth Quarter 2018*, Washington: FDIC, str. 5.

Grafikon 3. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Europskoj uniji u razdoblju od 2003. do 2018. godine⁸⁶



Izvor: Priređeno prema European Central Bank Statistical Data Warehouse, (online) dostupno na: <https://sdw.ecb.europa.eu/>; European Banking Federation Facts and Figures, (online) dostupno na: <https://www.ebf.eu/facts-and-figures/> (pristupljeno 30.11. 2019.)

U Europskoj uniji je u 1999. godini poslovalo 8.800 kreditnih institucija nakon čega je uslijedio pad broja kreditnih institucija sve do 2003. godine kad ih je poslovalo 7.440. Nakon ulaska novih zemalja u Europsku uniju slijedi rast broja kreditnih institucija. Međutim, za vrijeme financijske krize broj kreditnih institucija kontinuirano opada čemu su pridonijela brojna spajanja i pripajanja banaka. U 2018. godini na području Europske unije poslovalo je 6.088 kreditnih institucija. Imovina banaka u Europskoj uniji u 2018. godini je iznosila 40.300 milijardi eura. Profitabilnost banaka u Europskoj uniji na temelju računovodstvenih pokazatelja profitabilnosti je bila zadovoljavajuća sve do početka svjetske krize. Tako su u 2008. godini ostvareni najniži pokazatelji profitabilnosti imovine i kapitala u posljednjih 15 godina. Profitabilnost imovine u 2008. godini je iznosila -0,1% dok je profitabilnost kapitala banaka iznosila -3,2%.⁸⁷ Značajnoj promjeni računovodstvenih pokazatelja profitabilnosti u 2004. godini, osim porasta dobiti bankovnog sustava i smanjenja rezerviranja za gubitke, dijelom je pridonijelo i pristupanje novih država Europskoj uniji čija su gospodarstva u tom trenutku ostvarivala pozitivne stope rasta.

Nakon krize slijedi gospodarski oporavak koji pridonosi rastu pokazatelja profitabilnosti sve do 2014. godine nakon čega slijedi ponovni rast pokazatelja profitabilnosti do 2018. godine. Gospodarska kretanja u nacionalnim sustavima i pogoršanje ekonomskih indikatora u zemljama

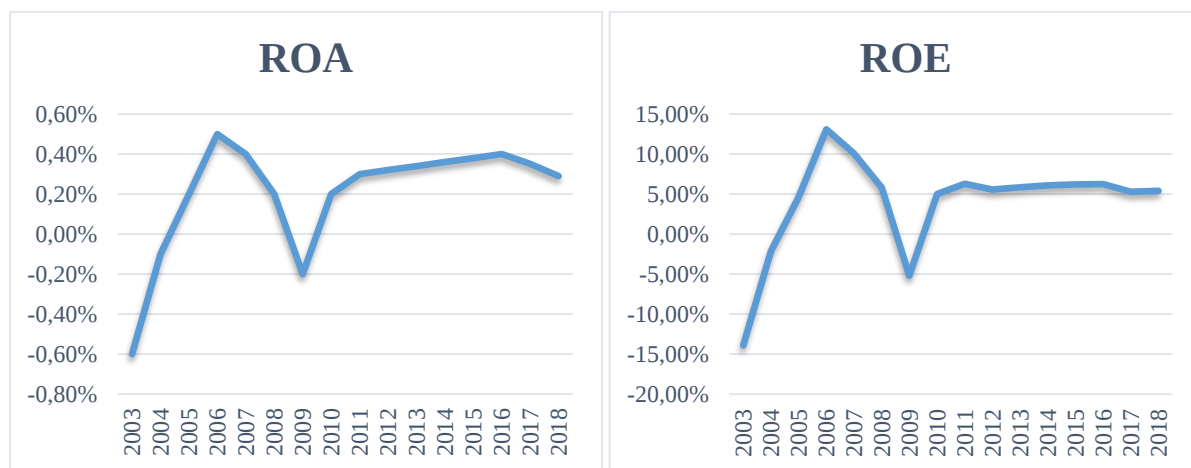
⁸⁶ Postoji mogućnost minimalne oscilacije pokazatelja prilikom izračuna, ali prije svega se ističe važnost analize trenda.

⁸⁷ European Banking Federation (2018) *Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2018*, Brussels: EBF, str. 13.

članicama prouzročila su pad tradicionalnih pokazatelja profitabilnosti bankovnog sektora Europske unije. Za detaljan pregled profitabilnosti banaka potrebno je analizirati uspješnost banaka po državama članicama jer su određene zemlje značajno pridonijele padu prosječnih pokazatelja na cijeloj razini što nije jedan od ciljeva ovog dijela rada. Prije svega, tu se misli na Španjolsku, Grčku, Irsku, Italiju te ostale zemlje koje su bile suočene s poteškoćama u bankovnom sustavu. Od svih prikazanih velikih bankovnih sustava, europski bankovni sustav je po veličini imovine najveći.

U 2018. godini u Japanu je poslovalo 5 city banaka, 104 regionalne banke, 53 strane banke, 15 trust banaka, 22 bankovna holdinga i 13 ostalih banaka.⁸⁸ City banke su općenito velike banke koje se nalaze u velikim gradovima dok su regionalne banke smještene u manjim gradovima i uglavnom su značajno povezane s lokalnim poduzećima i vlastima. Broj banaka u Japanu nije se značajno mijenjao sve do ulaska stranih banaka. Za vrijeme financijske krize 1997. i 1998. godine mnoge banke su završile u stečaju, a jedan dio njih je nacionaliziran.⁸⁹ Slična situacija se događa i 2007. godine zbog čega japanska vlada nastoji brojnim mjerama očuvati stabilnost bankovnog sustava. Imovina banaka u Japanu je u 2018. godini iznosila oko 9.500 milijardi dolara. Banke u Japanu zauzimaju relativno manji udio na financijskom tržištu jer postoje brojne druge specijalizirane financijske institucije.

Grafikon 4. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Japanu u razdoblju od 2003. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Bank of Japan (2019) *Financial Institutions Accounts* (serija izdanja), Tokyo: Bank of Japan, 2019.

⁸⁸ Japanese Bankers Association (2019) *Financial Institutions in Japan*, (online) dostupno na: <https://www.zenginkyo.or.jp/en/banks/financial-institutions/> (pristupljeno 15.8.2019.)

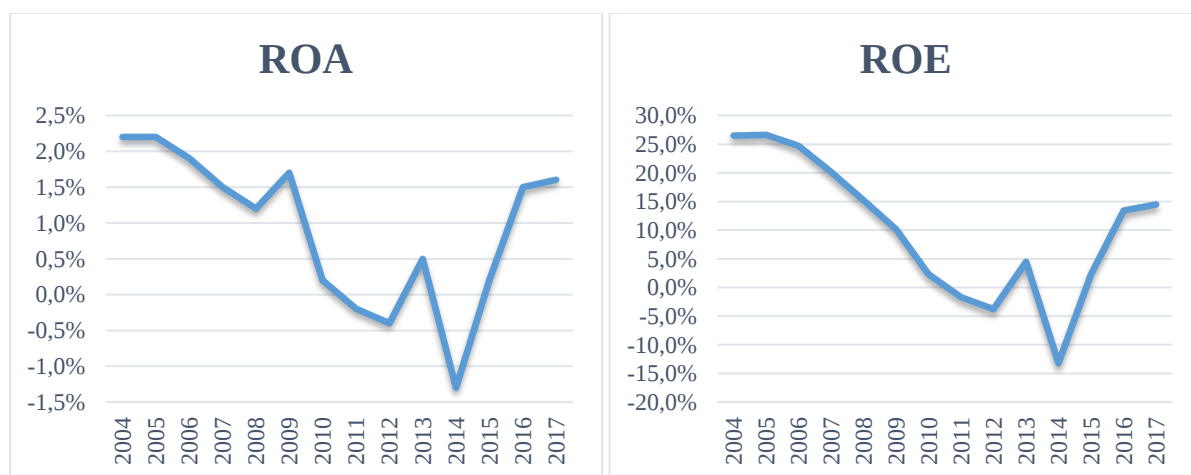
⁸⁹ Krawczyk, M. K. (2004) *Change and Crisis in the Japanese Banking Industry*, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), *HWWA Discussion Paper* 277.

Profitabilnost imovine banaka u Japanu je među najnižima u svijetu. Nakon krize početkom 2000. godine slijedi oporavak bankovnog sektora Japana te profitabilnost imovine ostvaruje najveći iznos u promatranom razdoblju u 2006. godini kad iznosi 0,5%. Sličan trend prati i profitabilnost kapitala koja je u 2006. godini iznosila 13,1%. Nakon uzlaznog trenda, kriza koja je pogodila cijeli financijski sustav, čije posljedice su vidljive i u 2018. godini, uzrokovala je pogoršanje računovodstvenih pokazatelja koji su ostvarili najnižu vrijednost u 2009. godini. Nakon toga uslijedio je trend oporavka, ali sve do 2018. godine profitabilnost imovine i kapitala banaka u Japanu je na niskoj razini. Također, kao i prethodno navedeni pokazatelji, neto kamatna marža je u cijelom promatranom razdoblju bila ispod 2%. Povijesno gledano, banke u Japanu osim što su bile suočene s negativnim i usporedim gospodarskim kretanjima, posluju u uvjetima niskih kamatnih stopa što izravno utječe na neto kamatne ali i ukupne prihode banke.⁹⁰

2.5.2. Analiza uspješnosti banaka u izabranim zemljama

U analizi osnovnih pokazatelja profitabilnosti banaka u izabranim zemljama bit će uključeni bankovni sustavi u Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj, Srbiji i Bosni i Hercegovini. Navedene zemlje obuhvaćaju bankovne sustave s usporedivim značajkama s bankovnim sustavom u Hrvatskoj iz nekoliko razloga. Prije svega, sve navedene države su bile u sustavu planskog gospodarstva te su u tranzicijskom razdoblju suočene sa sličnim ekonomskim problemima.

Grafikon 5. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Mađarskoj u razdoblju od 2004. do 2017. godine



Izvor: Priredeno prema Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. godine, Vienna: RB International, 2019.

⁹⁰ Weistroffer, C. (2013) Ultra-low interest rates; How Japanese banks have coped?, *DB Research June 10, 2013*, str. 4.

Također, banke u navedenim državama suočavaju se s istim problemima u upravljanju valutnim rizikom kao i banke u Hrvatskoj. Međutim, s druge strane ograničenje usporedbe odnosno postojanje bitnih razlika ne omogućuje jedinstvenu usporedbu među zemljama. Prije svega, to se odnosi na Poljsku i Mađarsku s jedne strane i Srbiju te Bosnu i Hercegovinu s druge strane. Razlika među zemljama se ogleda, prije svega, u dostignutom ekonomskom razvoju. Hrvatska se kao takva nalazi u sredini između prethodno navedenih zemalja. Također, za potrebu ovog rada bitna razlika se ogleda i u veličini imovine bankovnog sektora kao jednog od pokazatelja razvijenosti. Između navedenih zemalja najveći iznos imovine bankovnog sektora, u promatranom razdoblju, bio je u Poljskoj nakon čega slijedi Mađarska, Rumunjska, Hrvatska, Srbija te Bosna i Hercegovina.

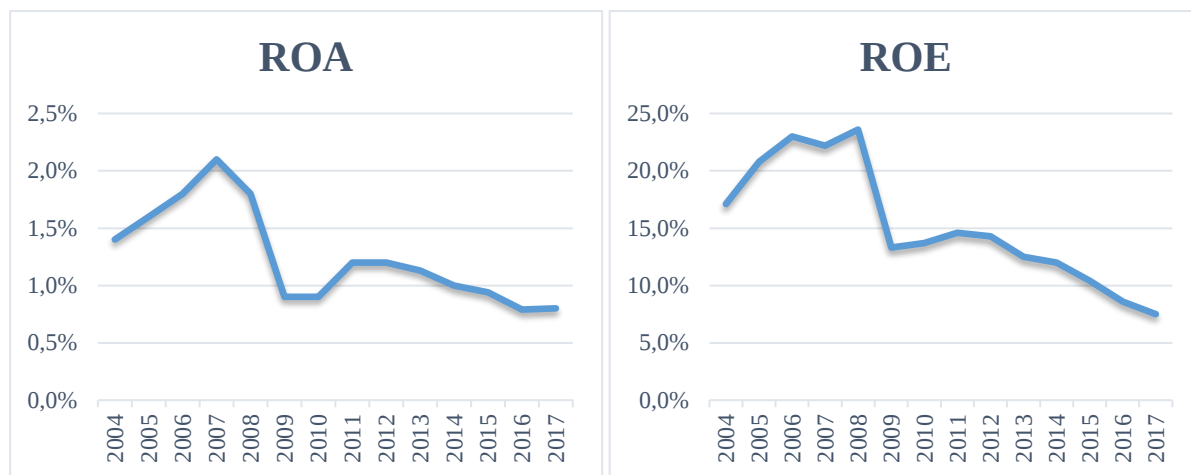
U Mađarskoj je u 2018. godini poslovalo ukupno 37 kreditnih institucija. U 2018. godini ukupna imovina banaka je iznosila oko 127 milijardi eura što predstavlja porast za oko 6% u odnosu na godinu prije. Za usporedbu, imovina banaka u Mađarskoj 2004. godine iznosila je oko 68 milijardi eura. Profitabilnost imovine banaka u Mađarskoj u 2009. godini iznosila je 1,7% dok je profitabilnost kapitala banaka 2008. godine iznosila 15,2%. Nakon navedenog razdoblja slijedi pad pokazatelja profitabilnosti koji ostvaruju najnižu razinu u 2014. godini. Glavni razlog tome su ostvareni gubitci vezani uz odobravanje kredita uz stranu valutu kao i nadolazeća konverzija navedenih kredita u forinte. Smanjenje troškova poslovanja kao i rast prihoda pridonijeli su rastu osnovnih pokazatelja profitabilnosti banaka u 2017. godini kada profitabilnost imovine iznosi 1,6% a profitabilnost kapitala 14,5%.

U Poljskoj su u 2018. godini poslovale 32 banke i 31 podružnica kreditnih institucija.⁹¹ Imovina bankovnog sektora u Poljskoj je jedna od najvećih u srednjoj i istočnoj Europi te je iznosila oko 442 milijardi eura u 2018. godini dok je imovina banaka u 2004. godini iznosila oko 141 milijardu eura. Poljski bankovni sektor kao i bankovni sustav u ostalim zemljama karakterizira strano vlasništvo banaka. Tradicionalni pokazatelji profitabilnosti u Poljskoj su ostvarili najveći iznos početkom i za vrijeme svjetske krize. Tako je profitabilnost imovine banaka u Poljskoj u 2007. godini iznosila 2,1% dok je profitabilnost kapitala u 2008. godini iznosila 23,6%. Nakon navedenog razdoblja slijedi blagi pad pokazatelja profitabilnosti. Za razliku od drugih zemalja, tradicionalni pokazatelji profitabilnosti su u cijelom promatranom razdoblju bili na zadovoljavajućoj razini. Smanjenje pokazatelja profitabilnosti u 2015. godini posljedica je smanjenja kamatnih stopa, pada nekamatnih prihoda kao i rasta rezerviranja zbog stečaja jedne

⁹¹ European Banking Federation (2019) Poland's banking sector: Facts & Figure, (online) dostupno na: <https://www.ebf.eu/poland/> (pristupljeno 21.8.2019.)

banke. U 2017. godini na kretanje pokazatelja profitabilnosti su utjecali smanjeni prihodi od prodaje Visa Carda kao i povećano porezno opterećenje.

Grafikon 6. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Poljskoj u razdoblju od 2004. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. godine, Vienna: RB International, 2019.

Na početku 2018. godine u Rumunjskoj je poslovalo 36 banaka čija je ukupna imovina iznosila oko 96 milijarde eura.⁹² Slično kao i u ostalim zemljama, rumunjski bankovni sektor karakterizira strano vlasništvo.

Grafikon 7. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Rumunjskoj u razdoblju od 2004. do 2017. godine

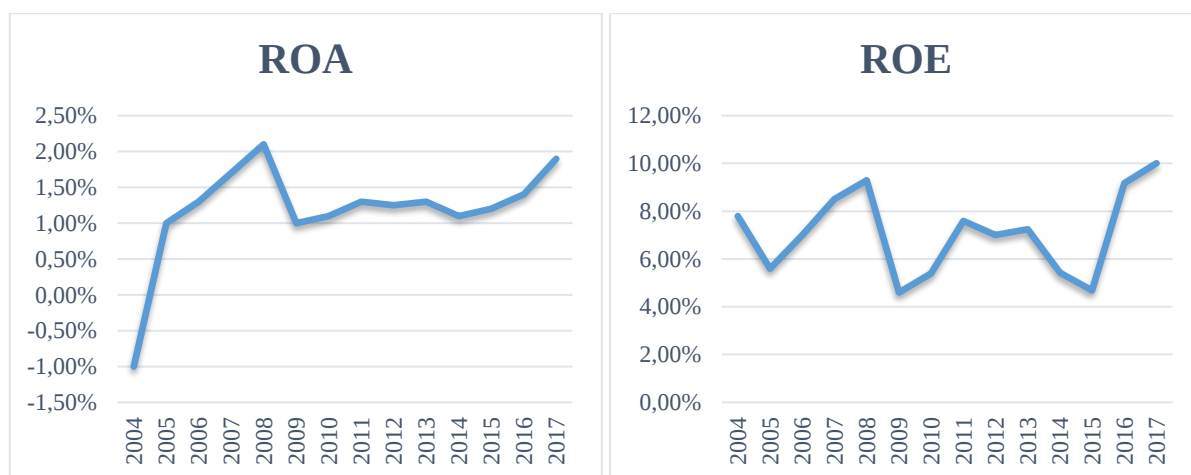


Izvor: Priređeno prema Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. godine, Vienna: RB International, 2019.

⁹² National Bank of Romania (2018) *Financial Stability Report June 2018*. Bukurest: NBC, str. 65.

Tako je u 2018. godini oko 80% ukupne imovine bankovnog sektora Rumunjske bilo u stranom vlasništvu. Profitabilnost banaka u Rumunjskoj prije financijske krize je bila na zadovoljavajućoj razini. Profitabilnost imovine banaka kretala se u rasponu od 2,4% u 2004. godini do 1,6% u 2008. godini. Profitabilnost kapitala banaka u promatranom razdoblju najviše je iznosila u 2004. godini i to 18,50%. Za vrijeme i nakon svjetske financijske krize slijedi pad osnovnih pokazatelja profitabilnosti. Nakon blagog oporavka u 2013. godini, u 2014. godini bankovni sektor Rumunjske ostvaruje najniže pokazatelje profitabilnosti u promatranom razdoblju. Glavni razlog tome je gubitak banaka od 1 milijardu eura u 2014. godini. Pad dobiti poslovanja su prouzročila rezerviranja za gubitke vezane za kredite u stranim valutama odnosno posljedice aprecijacije švicarskog franka kao i prodaja loših kredita iz bilance banke. Nakon navedenog razdoblja slijedi oporavak bankovnog sustava te se u 2017. godini pokazatelji profitabilnosti vraćaju na normalnu razinu.

Grafikon 8. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Srbiji u razdoblju od 2004. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. godine, Vienna: RB International, 2019.

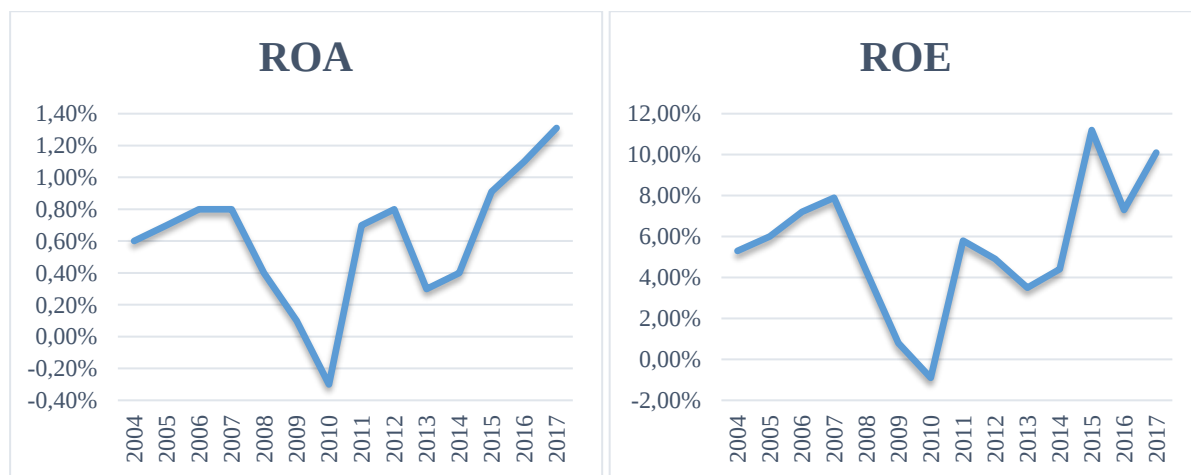
U Srbiji je u 2018. godini poslovalo ukupno 26 banaka. Broj banaka se konstantno smanjivao u posljednjih 10-ak godina, a najviše banaka je poslovalo u 2004. godini, njih ukupno 43. Ukupna imovina banaka u 2018. godini je iznosila oko 29,60 milijardi eura.⁹³ Prije svjetske financijske krize, i to u 2006. godini, ukupna imovina banaka je iznosila 33,7 milijardi eura. Po veličini imovine, bankovni sustav Srbije je jedan od manjih između uspoređujućih zemalja.

⁹³ Narodna banka Srbije, (2019) Monetarna statistika-Bilans banaka, (online) dostupno na: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html> (pristupljeno 25.8.2019.)

Za razliku od drugih zemalja, profitabilnost banaka u Srbiji prije svjetske financijske krize je ostvarena na nešto nižim, ali prihvatljivim pokazateljima. Najveće pokazatelje profitabilnosti banke u Srbiji su ostvarile u 2008. godini kad je profitabilnost imovine iznosila 2,10% dok je profitabilnost kapitala iznosila 9,30%. U navedenoj godini banke u Srbiji su ostvarile najveću dobit u promatranom razdoblju. U 2016. godini smanjen je udio loših kredita koji iznosi 20,9% u odnosu na godine prije kada je iznosio oko 23%. Blagi pad dobiti banaka kao i ukupne imovine nije značajno utjecao na pokazatelje profitabilnosti koji su u 2016. godini bili na zadovoljavajućoj razini. U 2017. godini je nastavljen trend dobrih poslovnih rezultata banaka, prvenstveno zbog optimizacije kreditnih portfelja, smanjenja udjela loših kredita kao i konsolidacije bankovnog sektora.

Bankovni sektor Bosne i Hercegovine u posljednjih nekoliko godina suočen je s nepovoljnim gospodarskim kretanjima kao i ograničenim izvorima financiranja. U 2018. godini u Bosni i Hercegovini poslovale su 23 banke. U 2018. godini imovina banaka u BiH je iznosila oko 15 milijardi eura što predstavlja najveći godišnji rast od 9,7%.⁹⁴ Profitabilnost banaka u Bosni i Hercegovini prije financijske krize je bila blizu zadovoljavajuće razine.

Grafikon 9. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Bosni i Hercegovini u razdoblju od 2004. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. godine, Vienna: RB International, 2019.

Za vrijeme financijske krize slijedi pad dobiti banaka pa su tako banke u 2010. godini ostvarile gubitak u iznosu od 2,9 milijuna eura što je značajno utjecalo na kretanje pokazatelja profitabilnosti banaka. Nakon ostvarenog gubitka u 2010. godini slijedi kontinuirani rast sve do

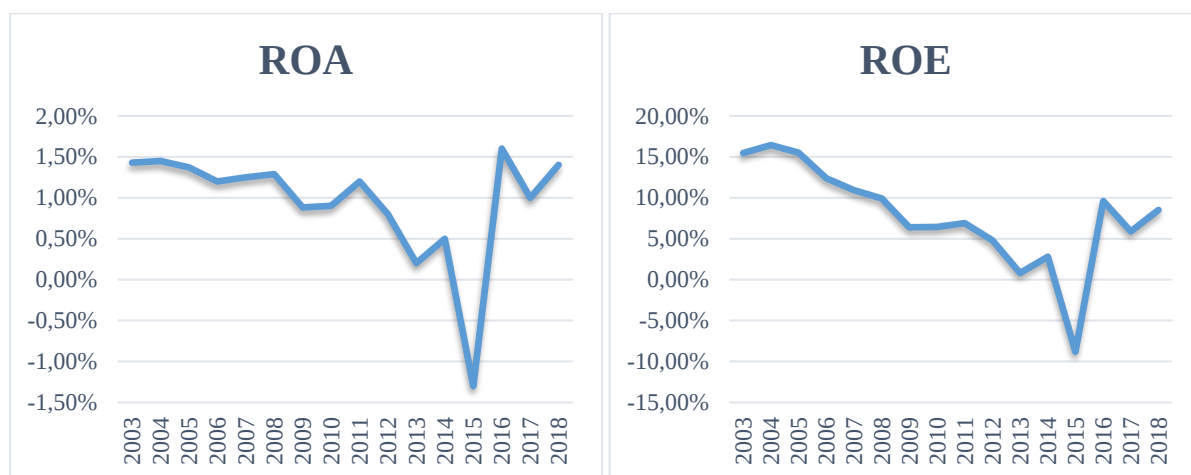
⁹⁴ Centralna banka Bosne i Hercegovine (2018) *Godišnje izvješće*. Sarajevo: CBBH, str. 25.

2015. godine kad banke ostvaruju rekordnu dobit u iznosu od 76,3 milijuna eura što je za oko 29% više nego u godini prije. Najveći utjecaj snažnog povećanja profitabilnosti banaka, osim rasta dobiti i smanjenja troškova, imala je primjena tadašnjeg metodološkog pristupa odnosno implementacija standarda MRS 37/39. Navedeno je utjecalo na smanjenje troškova ispravka vrijednosti. Rast nenaplativih kredita koji su praćeni niskim kreditnim rastom doveo je do smanjenja kamatnih prihoda posljednjih godina koji su banke kompenzirale rastom prihoda od naknada. Rast dobiti od 5,4% u 2017. godini zadržao je trend dobrih pokazatelja profitabilnosti sve od 2014. godine.

2.5.3. Analiza poslovanja banaka u Hrvatskoj

U 2018. godini u Hrvatskoj je poslovala 21 banka i četiri stambene štedionice čime se nastavlja trend pada kreditnih institucija.⁹⁵ Ukupna imovina banaka nakon trenda pada posljednjih godina, u 2018. godini iznosila je 408,6 milijarde kuna odnosno 4,5% više nego u 2016. godini.

Grafikon 10. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2003. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija od 2003. do 2018. godine*; Hrvatska narodna banka (2019) *Bilten o bankama*, br. 32., Zagreb: HNB, 2019.

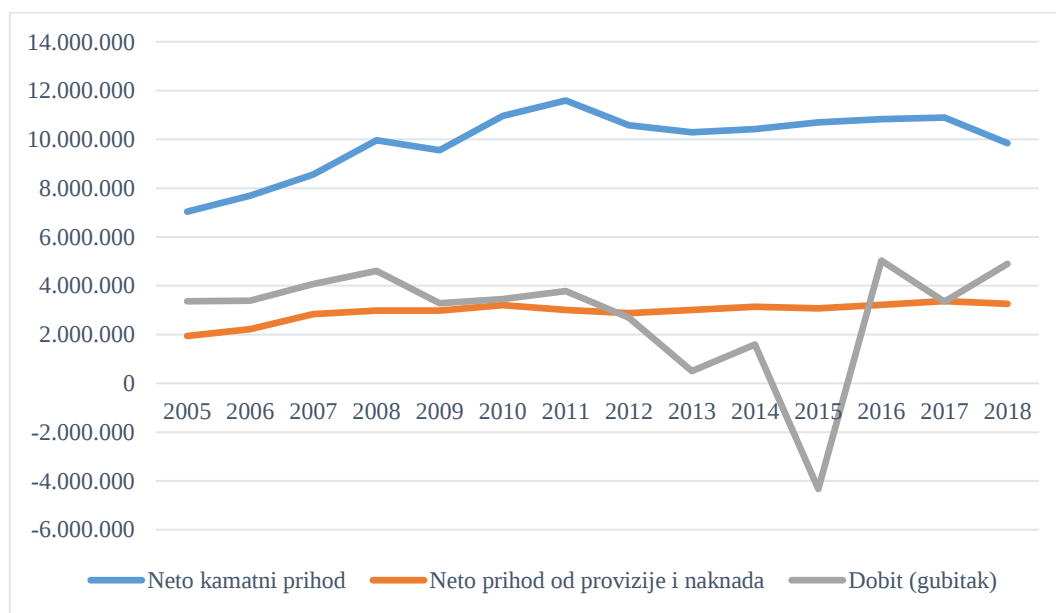
Nakon godina pada imovine banaka kao rezultata izostanaka kreditnog rasta, prodaja nenaplativih potraživanja kao i primjene postupka konverzije kredita slijedi razdoblje rasta imovine kao rezultat rasta depozita i jačanje kreditne aktivnosti. Zbog konverzije kredita banke su iskazale troškove u iznosu od 6,8 milijardi kuna što je negativno utjecalo na kretanje dobiti banaka.⁹⁶ Banke su u 2015. godini ostvarile povijesno značajan gubitak u iznosu od 4,6 milijardi

⁹⁵ Hrvatska narodna banka (2019) *Bilten o bankama*, br. 32, Zagreb: HNB, str. 6.

⁹⁶ Hrvatska narodna banka (2017) *Bilten o bankama*, br. 29, Zagreb: HNB, str. 18.

kuna dok su u 2008. godini ostvarile povijesno najveću dobit u zadnjem desetljeću u iznosu od 4,5 milijardi kuna. Sve navedeno je značajno utjecalo na kretanje osnovnih pokazatelja profitabilnosti banaka u Hrvatskoj. Stopa profitabilnosti imovine banaka u Hrvatskoj prije krize je bila na zadovoljavajućoj razini i uglavnom se kretala preko 1%. Navedeni trend slijedi i profitabilnost kapitala banaka koja je u promatranom razdoblju iznosila preko 10%. Nakon 2011. godine slijedi pad dobiti banaka, rast nenaplativih kredita, kao i zakonska primjena konverzije kredita u 2015. godini. Glavni razlog pada neto dobiti banaka ogleda se u povećanju rezerviranja za identificirane gubitke te padu kamatnih prihoda kao i rastu kamatnih troškova. Tako je profitabilnost imovine banaka na kraju 2015. godine iznosila -1,3% dok je profitabilnost kapitala iznosila -8,8%. S druge strane, neto kamatna marža u cijelom promatranom razdoblju od 2005. do 2018. godine se nalazila ispod 3%. Kako je prethodno navedeno, konverzija kredita vezanih uz strane valute uzrokovala je nagli pad pokazatelja profitabilnosti u 2015. godini.

Grafikon 11. Izabrani elementi računa dobiti i gubitka banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2005. do 2018. godine

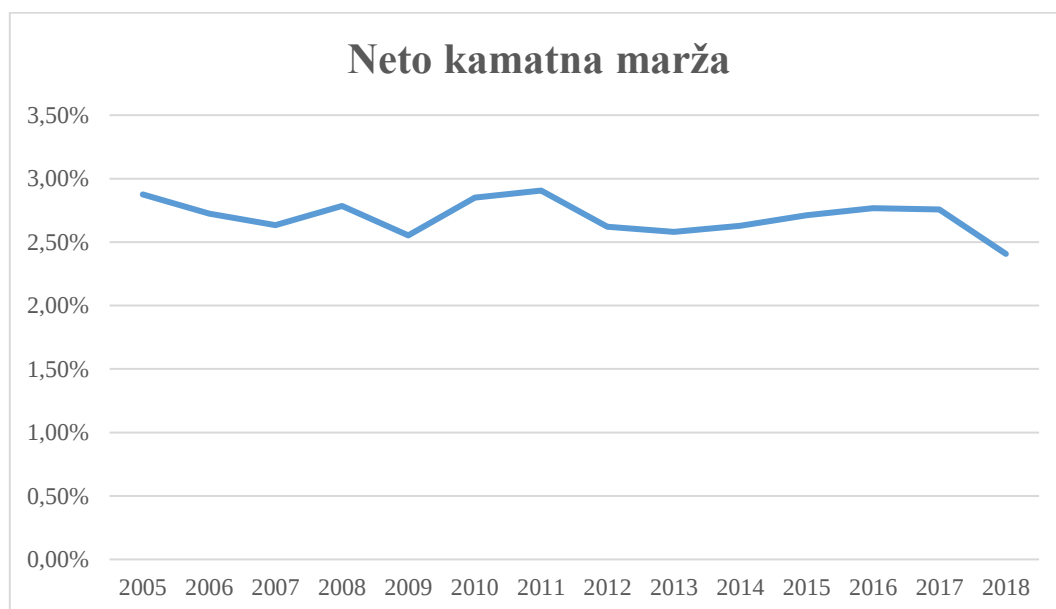


Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija od 2003. do 2016. godine*; Hrvatska narodna banka (2019) *Bilten o bankama*, br. 32 i 31, Zagreb: HNB, 2019.

Nakon 2015. godine slijedi rast kamatnih prihoda kao i prihoda od provizije i naknada što je u konačnici utjecalo na rast dobiti banaka. Trend se nastavio sve do 2017. godine kada je smanjena dobit banaka prije svega zbog poteškoća u poslovanju grupe Agrokora i prodaje udjela

u Visa Europi Ltd.⁹⁷ Dodatni utjecaj na kretanje dobiti banaka imalo je smanjenje troškova rezervacije u odnosu na prethodne godine. Konačno, na grafikonu 12. prikazano je kretanje neto kamatne marže, jedan od pokazatelja koji se koristi za analizu profitabilnosti banaka. Neto kamatna marža izračunata je dijeljenjem neto kamatnog prihoda i prosječne imovine banaka.

Grafikon 12. Neto kamatna marža banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2005. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija od 2003. do 2016. godine*; Hrvatska narodna banka (2019) *Bilten o bankama*, br. 32 i 31, Zagreb: HNB, 2019.

Najveća vrijednost neto kamatne marže u Hrvatskoj je ostvarena u 2001. godini, i to 4%, nakon čega je uslijedilo razdoblje pada, ali i blagog rasta sve do 2017. godine. U 2018. godini kamatni prihod je smanjen za 20,8%, a neto kamatni prihod za nešto više od 9% jer je tokom 2018. godine korišten prostor za smanjivanje pasivnih kamatnih stopa.⁹⁸ Ostali izvori prihoda nisu mogli nadoknaditi pad kamatne marže posljednjih godina. Jedina opcija koja je preostala je smanjenje troškova u takvim uvjetima. Iako su dijelom opći i administrativni troškovi smanjeni, kao i amortizacija u padu, to nije značajno utjecalo na neto rezultat poslovanja banaka. Utjecaj konverzije kredita, kao i detaljnija analiza poslovanja banaka, u Hrvatskoj bit će prikazana u poglavlju 5. Ovdje su izneseni samo osnovni pokazatelji koji se koriste za usporedbu s ostalim zemljama u nastavku kako bi se dobio uvid u stanje i kretanje profitabilnosti izabranih bankovnih sustava.

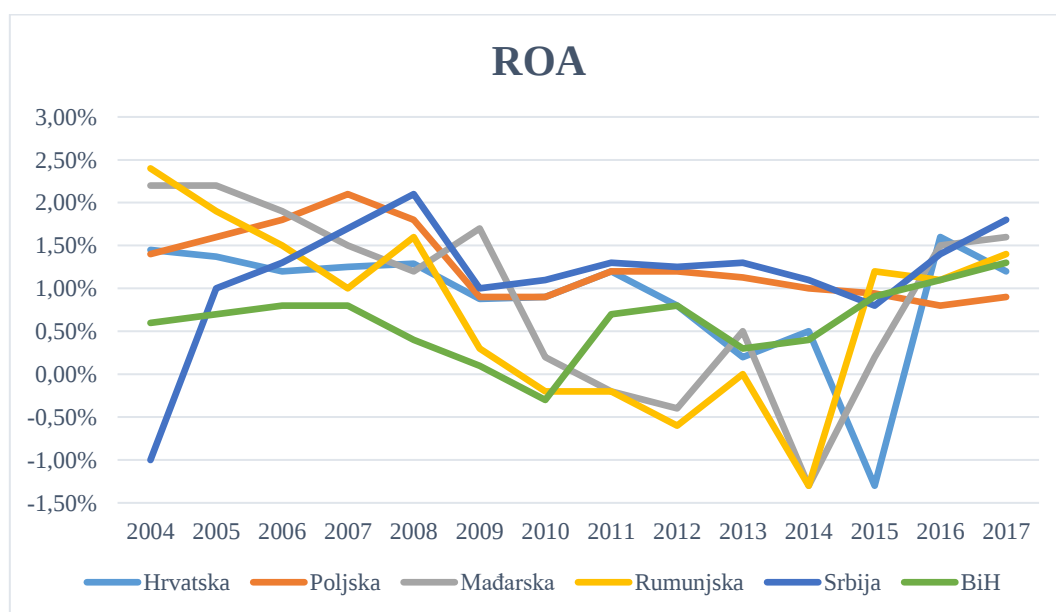
⁹⁷ Hrvatska narodna banka (2019) op. cit., str. 23.

⁹⁸ Hrvatska udruga banaka (2019) *Padom kamatne marže i operativnog rezultata banaka 2018. godine označen je početak novog razdoblja*, Zagreb: HUB pregled, br 1/2019.

2.5.4. Usporedba ključnih pokazatelja uspješnosti banaka u Hrvatskoj s izabranim bankovnim sustavima

Izabrane bankovne sustave, koji su prethodno navedeni, karakterizira slična valutna struktura izvora sredstava kao i plasmana banaka. Banke u navedenim bankovnim sustavima su bile suočene s porastom valutno induciranog kreditnog rizika kao posljedice snažne aprecijacije švicarskog franka te se valutna klauzula koristi kao osnovna metoda u zaštiti od valutnog rizika. U svim navedenim zemljama zabilježen je trend blagog rasta imovine kao i oporavak tradicionalnih pokazatelja profitabilnosti na zadovoljavajuću razinu. Također, nakon snažnog rasta nenaplativih kredita nakon financijske krize, kao i nakon rasta tečaja švicarskog franka, dolazi do trenda stabilizacije bankovnih sustava.

Grafikon 13. Pokazatelj profitabilnosti imovine banaka u Hrvatskoj i izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine

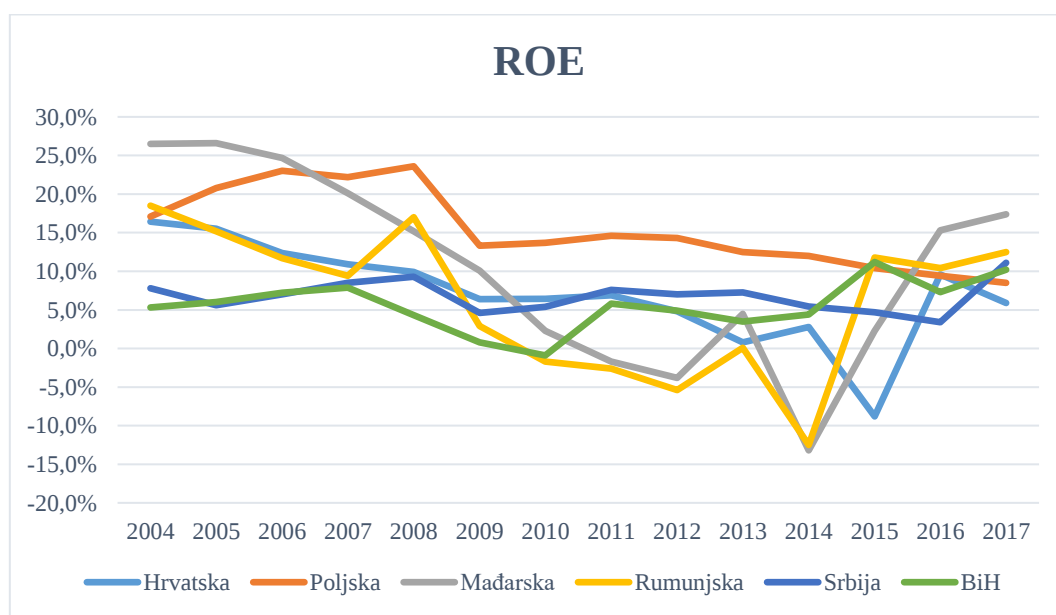


Izvor: Priređeno prema službenim podacima središnjih banaka; Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. Godine, Vienna: RB International, 2019.

U svim analiziranim zemljama, bankovni sustavi su u 2017. godini zabilježili jedan od najboljih pokazatelja od 2008. godine. Na temelju usporedbe pokazatelja profitabilnosti s izabranim bankovnim sustavima hrvatski bankovni sustav na temelju tradicionalnih pokazatelja profitabilnosti se nalazi u sredini. U promatranom razdoblju najbolje pokazatelje profitabilnosti imovine ostvarile su banke u Mađarskoj. Banke u Mađarskoj su u 2004. godine ostvarile profitabilnost imovine u iznosu od 2,2% nakon čega je uslijedio pad sve do 2015. godine.

Na kraju 2015. godine primjetan je snažan pad pokazatelja profitabilnosti. Glavni razlog tome je pad dobiti banka kao posljedica provedenih mjera u cilju smanjenja valutno induciranog rizika. Značajan rast valutno induciranog rizika u posljednjih nekoliko godina je posljedica snažnog rasta tečaja švicarskog franka koji je prouzročio rast nenaplativih kredita. Kao rezultat toga vidljiv je pad pokazatelja profitabilnosti u 2014. godini u svim izabranim zemljama. On nije jedini čimbenik koji je utjecao na kretanje profitabilnosti, nego su tu i brojni drugi čimbenici među kojima se ističe pad gospodarske aktivnosti, rast nezaposlenosti kao i nestabilnosti na deviznom tržištu. Značajan pad su ostvarile banke u Mađarskoj, Rumunjskoj kao i u Hrvatskoj 2015. godine. Nakon 2015. godine uslijedio je trend rasta u svim promatranim zemljama sve do 2017. godine kada je ostvarena najveća profitabilnost imovine, ali niža od one koja je bila prije 2008. godine. Tako je u 2017. godini profitabilnost imovine u Mađarskoj iznosila 1,6%, u Poljskoj 0,9%, u Srbiji 1,5%, u Hrvatskoj 1,1%, u Bosni i Hercegovini 1,5% te u Rumunjskoj 1,3%.

Grafikon 14. Pokazatelj profitabilnosti kapitala banaka u Hrvatskoj i izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine

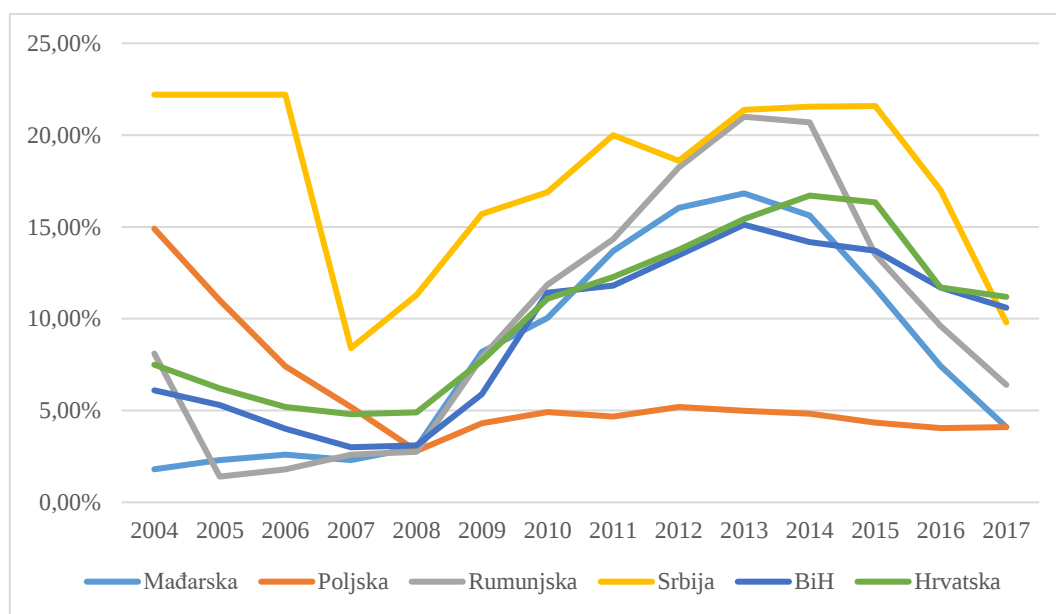


Izvor: Priredeno prema službenim podacima središnjih banaka; Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. godine, Vienna: RB International, 2019.

Kao i kod pokazatelja profitabilnosti imovine, pokazatelj profitabilnosti kapitala u izabranim zemljama prati isti trend. Na početku promatranog razdoblja najveću profitabilnost kapitala ostvarile su banke u Mađarskoj, i to oko 25%, i Poljskoj, oko 20%. Profitabilnost kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju prije svjetske krize je bila na zadovoljavajućoj razini i u usporedbi s izabranim zemljama nalazila se u sredini. Za vrijeme svjetske financijske krize, kao

i u 2014. godini, uslijedio je pad profitabilnosti kapitala kao rezultat rasta nenaplativih kredita, pada dobiti i povećanja troškova rezerviranja. Početkom 2016. godine slijedi oporavak profitabilnosti banaka čiji trend se nastavlja da bi u 2017. godini najveća profitabilnost kapitala bila ostvarena u Mađarskoj i to 17,4%. U 2006. i 2007. godini zabilježeni su najmanji udjeli nenaplativih kredita u izabranim zemljama što je i očekivano budući da su svi ekonomski pokazatelji bili na zavidnoj razini prije svjetske financijske krize.

Grafikon 15. Udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditima u izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema Economic Research at the St. Louis Fed, (online) dostupno na: <https://fred.stlouisfed.org/> (pristupljeno 1.12.2018.)

Za vrijeme krize uslijedio je snažan rast nenaplativih kredita u svim analiziranim zemljama. Od analiziranih zemalja najmanji pokazatelj je ostvarila Poljska dok se Hrvatska nalazi u sredini. U Poljskoj u razdoblju sve do 2017. godine udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditima kretao se ispod 5%. S druge strane, u Hrvatskoj kao i Mađarskoj, taj je udio prije 2008. godine iznosio ispod 10%, da bi u razdoblju do 2015. godine iznosio gotovo do 15%. Od svih, najviše se ističe Srbija koja je ostvarila daleko najveće pokazatelje nenaplativih kredita u promatranom razdoblju. U cijelom promatranom razdoblju taj udio je iznosio preko 20% da bi se smanjio početkom 2017. godine. Međutim, važno je naglasiti da je na temelju sektorske strukture, u gotovo svim zemljama udio nenaplativih kredita poduzećima bio veći od nenaplativih kredita sektoru stanovništva u promatranom razdoblju. Značajna razlika između sektora je ostvarena nakon 2008. sve do 2017. godine. Tako je u 2011. godini udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditima sektora poduzeća u Hrvatskoj iznosio 22,1%, dok je kod sektora stanovništva udio

iznosio 8,6%. U navedenoj godini u Poljskoj udio nenaplativih kredita u sektoru poduzeća je iznosio 10,3% dok kod sektora stanovništva udio iznosio 7,3%. Slična struktura je prevladavala i u ostalim zemljama.⁹⁹ Izuzetak je Mađarska, u kojoj je udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditima sektoru poduzeća i sektoru stanovništva iznosio gotovo isto sve do 2012. godine (u 2012. godini udio je iznosio 17,3%). Nakon 2012. godine uslijedio je značajan rast udjela nenaplativih kredita sektoru stanovništva sve do 2017. godine, dijelom zbog kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima koji su značajno utjecali na stanje bankovnog sustava u Mađarskoj. Sva prethodna analiza je provedena kako bi se uočili karakteristični trendovi u izabranim zemljama kao i karakteristična kretanja svih pokazatelja u razdoblju za vrijeme i nakon svjetske financijske krize koja je pogodila sve države u okruženju pa i Hrvatsku.

2.6. Uloga suvremenih banaka u gospodarstvu

2.6.1. Međuodnos kreditne aktivnosti i gospodarskog rasta

Pojam riječi kredit potječe od latinske riječi *credo* što znači vjerovati te predstavlja jedan od najznačajnijih financijskih proizvoda u bankarstvu. Predstavlja dužničko-vjerovnički odnos na temelju kojeg se ustupaju prava na novčana sredstva odobrena od kreditora, uglavnom banke, dužniku na određeno vrijeme i uz određene uvjete. Jedna od važnih funkcija kredita je mobilizacija novčanih viškova. Oni predstavljaju dominantnu imovinu gotovo svih depozitnih financijskih institucija te generiraju najveći udio u prihodima i predstavljaju najveću izloženost institucije riziku.¹⁰⁰ Kredite kao oblik financiranja koriste svi sektori, bilo da se radi o poduzećima, stanovništvu ili državi. Postoje brojna istraživanja koja su potvrdila povezanost kreditne aktivnosti i gospodarskog rasta, ali i važnosti cjelokupnog financijskog sustava u ekonomskom razvoju zemalja, kako je prethodno obrazloženo u prvom poglavlju ovog rada.¹⁰¹ Goldsmith je 1969. godine bio prvi ekonomist koji je empirijski dokazao pozitivnu korelaciju između kredita i rasta odnosno došao do zaključka da financijska imovina dugoročno raste brže od bruto domaćeg proizvoda.¹⁰²

⁹⁹ Bykova, A. i Pindyuk, O. (2019) *Non-Performing Loans in Central and Southeast Europe*, Vienna: WIIW

¹⁰⁰ Koch, T. W. i MacDonald, S. S. (2014), op. cit., str. 425.

¹⁰¹ Leko, V. i Stojanović, A. (2018), op. cit., str. 131.

¹⁰² Dumini Solomon, I. i Marshal, I. (2015) The Intermediation Functions of Finance Companies and Economic Growth: Issues, Theory and Empirical Evidence from Nigeria, *Journal of Finance and Accounting*, 3(3), str. 47-56.

Nakon njegovog istraživanja, kasnije su provedena brojna istraživanja koja su nastojala poboljšati njegov izvorni model. King i Levine su razvili model na temelju kojeg su došli do zaključka da ekonomski sustavi s efikasnim financijskim posrednicima ostvaruju veće stope rasta u odnosu na ostale ekonomske sustave.¹⁰³ U navedenom modelu su korišteni osnovni pokazatelji razvijenosti financijskog sustava bez uključivanja varijabli sigurnosti i stabilnosti. U nastavku su prikazana neka od izabranih istraživanja.

Tablica 2. Izabrani empirijski dokazi o povezanosti kreditnog i gospodarskog rasta

Autor	Uzorak	Ključni zaključci
King and Levine (1993; 1993a)	1960.-1989.; 80 zemalja	Financijske usluge su povezane s ekonomskim rastom. Stupanj financijske razvijenosti predviđa budući ekonomski rast.
Calderon and Liu (2003)	1960.-1994.; 109 zemalja	Financijski razvoj utječe na gospodarski rast. Potiče rast kroz rast kapitala i produktivnosti.
Fink et al. (2005)	1990.-2001.; 33 zemlje (22 razvijene i 11 tranzicijske)	Postoji snažna veza između financijskog razvoja i ekonomskog rasta u 11 tranzicijskih zemalja i to kroz kanal produktivnosti.
Hasan et al. (2007)	1997.-2003.; EU25	Postoji pozitivna veza između kvalitete bankovnih usluga i ekonomskog rasta u EU-25.
Beck et al. (2008)	1994.-2005.; 45 zemalja	Kreditiranje poduzeća, a ne kućanstava utječe na gospodarski rast. Ta veza nije linearna.
Masten et al. (2008)	1996.-2004.; 31 europska zemlja (EU27, Hrvatska, Ukrajina, Rusija, Irska, Norveška)	Tranzicijske zemlje imaju značajnije učinke financijskog razvoja od zemalja EU-15.

Izvor: Bađun, M. (2009) Financial Intermediation by Banks and Economic Growth: A Review of Empirical Evidence, *Financial theory and practice*, 33(2), str. 121-152.

Europsko bankovno tržište predstavlja referentan uzorak analize kreditne aktivnosti jer je po veličini aktive jedinstven bankovni sustav u svijetu. Razdoblje za vrijeme i nakon krize

¹⁰³ King, R. G. i Levine, R. (1993a) Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence, *Journal of Monetary Economics*, (6), 32, str. 513-542.

obilježeno je stagnacijom kredita kao i gospodarskog rasta. Ulazak stranih banaka na području srednje i istočne Europe uzrokovao je kreditnu ekspanziju kao i gospodarski rast koji je značajno primjetan nakon 2001. godine. Osim brojnih istraživanja koja su potvrdila vezu između kreditne aktivnosti i gospodarskog rasta postoje i ona koja navedenu korelaciju opovrgavaju. Na temelju rezultata istraživanja Koivua iz 2002. godine, u kojemu su korišteni podatci za 25 tranzicijskih zemalja i panel-analiza, udjel bankovnih kredita privatnom sektoru ne utječe na gospodarski rast.¹⁰⁴

Navedeni rezultati su u suprotnosti s prethodnim istraživanjima. Na temelju analize deset novih članica Europske unije u razdoblju 1994. – 2007. godine izneseni su rezultati koji ukazuju na nerazvijenost tržišta. Zbog nedostatka financijske dubine utjecaj kredita na gospodarski rast je ograničen. Glavni razlog tome može se pronaći u snažnom rastu nenaplativih kredita posljednjih godina kao i bankovnih kriza koje su bile prisutne u navedenim gospodarskim sustavima.¹⁰⁵ Iako su provedena brojna istraživanja u posljednja dva desetljeća, još uvijek postoji dosta neriješenih pitanja vezanih uz ulogu banaka u gospodarskom rastu. Najveći nedostatak za daljnja istraživanja su podatci, kao i nelinearnost i heterogenost u gospodarskom rastu zemalja.¹⁰⁶ Međutim, važno je uzeti i u obzir način izračuna gospodarskog rasta odnosno bruto domaćeg proizvoda. Prilikom izračuna svaki rast vrijednosti uvoza se oduzima budući da pokazatelj računa samo vrijednost domaće proizvodnje.

S druge strane, ukoliko su sredstva odobrenog kredita korištena za kupnju roba i usluga u inozemstvu, ona neće imati izravan utjecaj na kretanje BDP-a. Bez obzira na različita mišljenja i istraživanja, kreditna aktivnost predstavlja jedan od temelja gospodarskog rasta i razvoja. Međutim, sve navedeno treba uzeti s određenom rezervom jer i obrnuta veza je postojana, odnosno da je gospodarski rast potaknuo rast kredita u zemljama Europe. U zemljama srednje i istočne Europe značajan udio u kreditnom rastu su imali i krediti s valutnom klauzulom. Bez obzira na posljedice koje su navedeni krediti prouzročili posljednjih godina, bili su jedni od temelja snažnog rasta od 2001. godine. U nastavku se analizira navedena međuovisnost, kako u izabranim zemljama tako i u Hrvatskoj.

¹⁰⁴ Koivu, T. (2002) Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries? *BOFIT Discussion Papers*, No. 14, The Bank of Finland, Finland, str. 1-28.

¹⁰⁵ Caporale, G. M. et al. (2009) Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members, *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin, Discussion paper 940*, Berlin, str. 1-39.

¹⁰⁶ Bađun, M. (2009) Financial Intermediation by Banks and Economic Growth: A Review of Empirical Evidence, *Financial theory and practice*, 33(2), str. 121-152.

2.6.2. Kreditni mehanizam i gospodarski rast u izabranim zemljama

Na području srednje i istočne Europe, među kojima se nalaze izabrani bankovni sustavi, kao i u hrvatskom bankovnom sustavu, u razdoblju od 2000. godine do 2008. godine zabilježen je snažan kreditni rast. Godišnje stope rasta kredita su se kretale u rasponu 25-55%. Mnoge središnje banke su nastojale raznim mjerama spriječiti pretjerani kreditni rast kako bi smanjile rizike poslovanja banka. Sve navedene države su prošle proces transformacije s planskog na tržišno gospodarstvo početkom 1990-ih godina te su bile suočene s brojnim poteškoćama. U tranzicijskom procesu, gotovo sve zemlje su bile suočene s nižim stupnjem dostignutog financijskog razvoja u usporedbi s ostalim zemljama. I nakon 15 godina od početka financijskog razvoja, ona je znatno niža od EU-15.¹⁰⁷ Tranzicijski proces doveo je do porasta udjela vlasništva stranih banaka u gotovo svim navedenim zemljama. Izuzetak je bankovni sustav Slovenije u kojemu se udio stranog vlasništva kretao u rasponu od 26,8% u 2007. godini do 43,9% u 2016. godini.¹⁰⁸

Banke su najveće i najvažnije financijske institucije u Europi, a kredit je osnovni način financiranja kako poduzeća tako i stanovništva. Snažnom kreditnom rastu u navedenim zemljama sve do početka financijske krize najviše je pridonijela povećana potražnja sektora stanovništva. Snažan kreditni rast potaknuo je razvoj cjelokupnog gospodarstva u navedenim zemljama. Također, u navedenom razdoblju zabilježen je rast kredita vezanih uz stranu valutu. Tako je prije svjetske financijske krize udio kredita uz stranu valutu u bruto domaćem proizvodu iznosio 43,6% u Mađarskoj, 26,6% u Poljskoj, 11,9% u Rumunjskoj te oko 12% u Hrvatskoj.

Za detaljniju analizu utjecaja kreditnog rasta na gospodarski rast ili obrnuto, potrebno je provesti detaljnu ekonometrijsku analizu koja nije dio ovog rada. Naveden je samo pregled kretanja kako bi se uočila karakteristična kretanja koja su prisutna i u Hrvatskoj. Ipak, može se zaključiti kako su banke važni čimbenici u gospodarstvima izabranih zemalja koje, na temelju kreditne politike, osiguravaju potporu gospodarskom rastu, ali ne i jedini. U vremenu i nakon krize slijedi pad kreditne aktivnosti banaka kao i stagnacija gospodarstva. Visoke stope kreditnog rasta od 2000. godine bilježe blagi pad sve do početka svjetske financijske krize odnosno do 2008. godine. Kao što je već prethodno navedeno, u godinama snažnog kreditnog

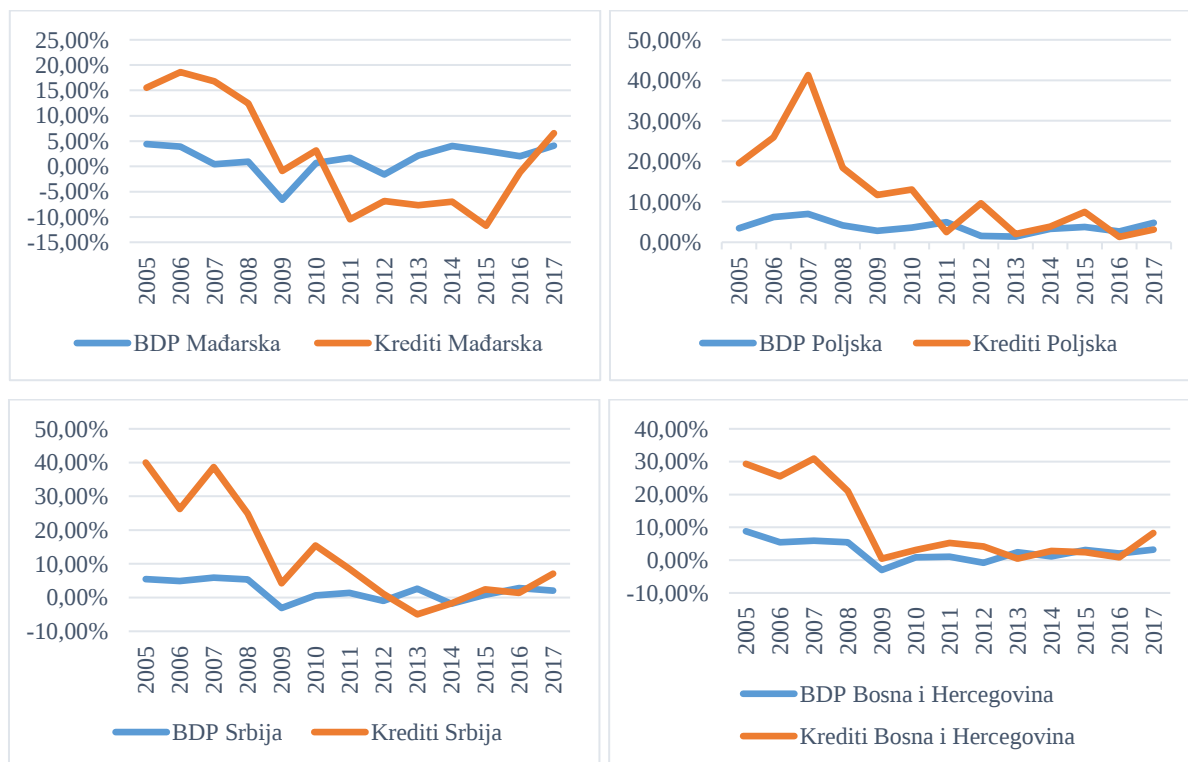
¹⁰⁷ Masten, A. et al. (2008) Non-linear Growth Effects of Financial Development: Does Financial Integration Matter, *Journal of International Money and Finance*, 27(2), str. 295-313.

¹⁰⁸ Banka Slovenije (2017) *Financial Stability Review December 2016*, Ljubljana: BS, str. 18.

rasta gotovo sve države su ostvarile pozitivne stope rasta bruto domaćeg proizvoda. Za pregled povezanosti kreditnog rasta i BDP-a u doktorskom radu su izabrane zemlje srednje i istočne Europe (engl. Central nad Esterin Europe) zbog prethodno definiranih sličnosti hrvatskog bankovnog sustava s izabranim zemljama.

Iako se na temelju teoretskih predviđanja može očekivati da će veza između kreditiranja i BDP-a biti jača kada je gospodarstvo u padu, analiza u CEE zemljama je ukazala na suprotno. Povezanost između ovih dviju varijabla je bila značajno jača u razdoblju 2004. – 2008. godine, razdoblju karakterističnom po snažnom gospodarskom rastu kao i rastu kreditiranja u gotovo svim zemljama srednje i istočne Europe, pa i u Hrvatskoj, nego u razdoblju nakon 2008. godine.¹⁰⁹ To se, jednim dijelom, može prepisati čimbenicima na strani ponude, odnosno priljevu kapitala iz razvijenijih zemalja. Ovo potvrđuje i pretpostavku kada je gospodarstvo u razdoblju ekonomskog rasta, povećano kreditiranje banaka je potaknuto povećanom potražnjom kao i priljevom stranog kapitala inozemnih vlasnika banaka.

Grafikon 16. Kretanje iznosa bankovnih kredita i bruto domaćeg proizvoda u Mađarskoj, Poljskoj, Srbiji i Bosni i Hercegovini u razdoblju od 2005. do 2017. godine u %



Izvor: Priređeno prema službenim podacima središnjih banaka; Raiffeisen Research, *CEE Banking Sektor Report* od 2004. do 2018. godine, Venna: RB International, 2019.

¹⁰⁹ Laidroo, L. (2014) Lending Growth and Cyclicalitity in Central and Eastern European Banks, *TUTECON Working Paper*, No. WP-2014/4.

Od samog početka bankovni sustav u Poljskoj se temeljio na depozitima i kreditima, ali ulaskom stranog kapitala doživio je transformaciju.¹¹⁰ U Poljskoj najveća stopa rasta kredita u promatranom razdoblju bila je u 2007. godini i iznosila je 41,3%. U navedenoj godini ostvaren je i najveći gospodarski rast u promatranom razdoblju od 7%. Nakon navedenog razdoblja uslijedio je gospodarski pad. Oba navedena ciklusa su ukazala na važnost koordinacije makroprudencijalne regulacije i monetarne politike.¹¹¹

Mađarski bankovni sektor u promatranom razdoblju obilježile su relativno visoke stope kreditnog rasta prije svjetske financijske krize da bi nakon 2010. godine uslijedio pad ukupnih kredita kao i osnovnih pokazatelja profitabilnosti sve do početka 2016. godine. Navedeno potvrđuje i činjenica da je udio kredita u BDP-u u navedenom razdoblju rasta iznosio preko 50%. Mađarska je od izabраниh zemalja karakteristična po tome što su banke značajno odobravale kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima. Iako su jednim dijelom pridonijeli kreditnom rastu, nakon poremećaja na deviznom tržištu predstavljali su značajan izvor valutno induciranog rizika u bankama.

U Srbiji je u 2005. godini zabilježena najveća stopa rasta kredita oko 40% dok se u razdoblju prije svjetske financijske krize stopa gospodarskog rasta kretala oko 6%. Navedeno potvrđuje činjenica da je stopa rasta imovine banaka u Srbiji u razdoblju do 2008. godine iznosila 29% godišnje. Nakon 2009. godine rast je i dalje nastavljen, ali po značajno manjim stopama (prosječno oko 8% godišnje).¹¹² U 2009. godini imovina bankovnog sektora je dostigla visinu BDP-a u Srbiji. Slična kretanja su ostvarena i u bankovnom sustavu Bosne i Hercegovine gdje je također gospodarski rast praćen visokim stopama rasta kredita.

Nakon 2008. godine uslijedio je pad gospodarske aktivnosti kao i svih osnovnih pokazatelja uspješnosti banaka u navedenim zemljama. Međutim, Bosna i Hercegovina je za razliku od drugih zemalja specifična iz nekoliko razloga. Ta specifičnost proizlazi prvenstveno iz političke problematike koja se reflektira i na cjelokupno gospodarstvo. Osim toga, postojanje različitih institucija i zavoda koji različito vode statistiku značajno otežava praćenje osnovnih pokazatelja na financijskom tržištu. Početkom 2017. godine primjetan je blagi oporavak bankovnog sektora kao i gospodarstva u cjelini u svim promatranim gospodarskim sustavima.

¹¹⁰ Tymoczko, D. Wiesiołek, P. (2015) *The evolution of banking sectors in Central and Eastern Europe – the case of Poland*, Basel: BIS Papers No 83., str. 314.

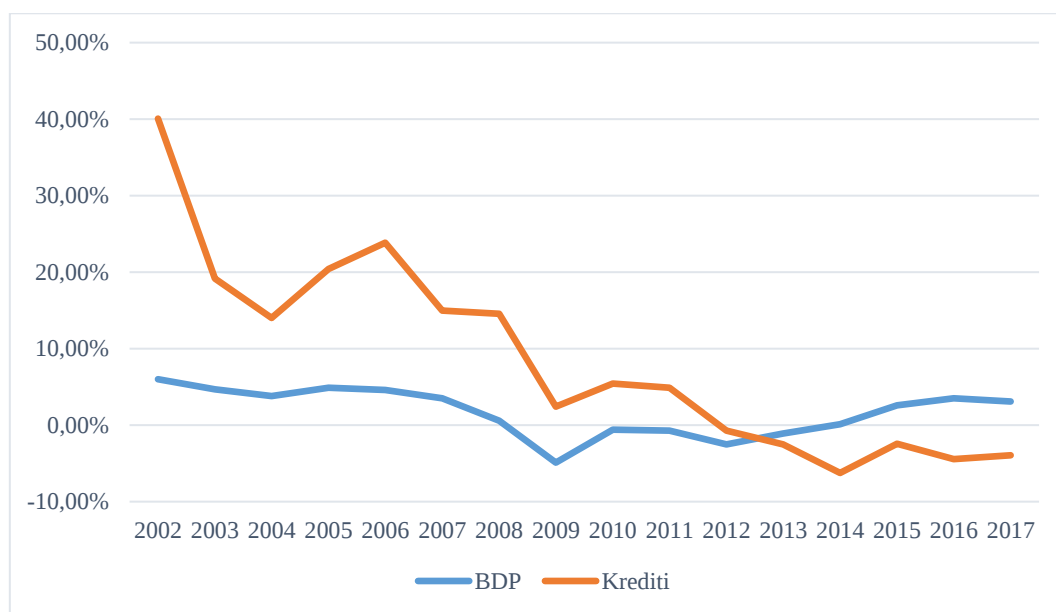
¹¹¹ Wdowiński, P. (2013) *Banking Sector and Real Economy of Poland – Analysis with a Var Model*, Acta Universitatis Lodzianae Folia Oeconomica, 295 *Financial Markets and Macroprudential Policy*, str.25-43.

¹¹² Galić, J. (2013) *Serbian Banking Sector: Rising Opportunities on the Horizon*, Ekonomika poduzeća: Preliminary Report, str. 280.

2.6.3. Analiza kreditne aktivnosti banaka i gospodarskog rasta u Hrvatskoj

Hrvatski bankovni sektor bio je suočen s brojnim poteškoćama u procesu tranzicije. Nakon osamostaljenja države i prijelaza na tržišno gospodarstvo te uvođenja nacionalne valute slijedi stabilizacija i gospodarski oporavak. Sanacija banaka, dobivanje prvog kreditnog rejtinga triju kreditnih agencija te ulazak stranih banaka označio je prekretnicu u razvoju cjelokupnog financijskog sustava u Hrvatskoj. Za potrebe ovog rada, kretanje gospodarskog rasta u Hrvatskoj može se podijeliti na dva karakteristična razdoblja. Prvo razdoblje obuhvaća vrijeme od 2002. godine pa sve do početka 2008. godine. U navedenom razdoblju je ostvarena visoka stopa rasta BDP-a koju je pratila i visoka stopa rasta kredita koja je u padu sve do 2004. godine. Drugo razdoblje nakon 2008. godine obilježeno je ostvarivanjem negativne stope rasta kao i padom kreditne aktivnosti banaka.

Grafikon 17. Kretanje iznosa ukupnih kredita i bruto domaćeg proizvoda u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2017. godine u %



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija od 2003. do 2018. godine*; Državni zavod za statistiku, 2019.

Kreditna aktivnost banaka je u 2010. godini blago porasla da bi uslijedio trend pada sve do 2017. godine. U 2017. godini udjel kredita u imovini banaka je iznosio 57,9% što predstavlja najnižu vrijednost ovog pokazatelja od 2005. godine.¹¹³ Kao i u ostalim izabranim zemljama, banke u Hrvatskoj su najveće financijske institucije, a kredit osnovno sredstvo financiranja

¹¹³ Hrvatska narodna banka (2018) *Bilten o bankama*, br. 31, Zagreb: HNB, str. 14.

poduzeća i kućanstava. Naravno da banke, odnosno bankovni krediti nisu jedini čimbenici rasta odnosno pada gospodarske aktivnosti u Hrvatskoj, nego tu postoje i brojni drugi čimbenici, ali bankovni krediti su bili značajna potpora navedenom rastu, prvenstveno u prethodno definiranom prvom razdoblju. Jedna od značajno korištenih pokazatelja u znanstvenoj literaturi za razvijenost financijskog sustava je omjer imovine banaka i BDP-a.¹¹⁴

Navedeni omjer u hrvatskom bankovnom sustavu je u konstantnom rastu od 2002. pa sve do 2012. godine. Tako je u 2002. godini udio imovine banaka u BDP-u iznosio 50,24% da bi u 2012. godini ostvario vrhunac u promatranom razdoblju te je iznosio 101%. Nakon navedenog razdoblja uslijedio je pad i u 2016. godini koji je iznosio 88,8%. Za usporedbu, u zemljama u okruženju navedeni omjer u 2016. godini je iznosio 54% u Mađarskoj, 71% u Poljskoj, 63% u Bugarskoj, 40% u Rumunjskoj te 66% u Sloveniji. Od zemalja u Europskoj uniji Hrvatska se nalazi u sredini po pokazatelju udjela imovine banaka u BDP-u. Radi usporedbe, najveći omjer u 2016. godini imale su Danska, Portugal i Nizozemska koji je iznosio preko 120%.

Nakon ulaska stranih banaka i priljeva stranog kapitala uslijedio je snažan kreditni rast u hrvatskom bankovnom sektoru od 2000. godine sve do početka financijske krize. U 2002. godini ukupni krediti¹¹⁵ su porasli sa 66 milijardi kuna u 2001. godini na 92 milijarde kuna u 2002. godini što predstavlja rast od gotovo 40%. Ako se pogleda struktura kredita banaka, snažnom rastu ukupnih kredita početkom promatranog razdoblja pridonijelo je povećanje kredita odobrenih sektoru stanovništva. Tako su ukupni krediti stanovništvu u 2003. godini iznosili oko 53 milijarde kuna za razliku od 2001. godine kad su iznosili oko 29 milijardi kuna. U 2006. i 2007. godini nakon blagog pada proteklih godina slijedi ponovni snažni rast kredita. Stopi gospodarskog rasta od 5% u navedenih godinama pridonijeli su i povećanje odobrenih stambenih kredita kao i povoljna kretanja na tržištu nekretnina. Karakteristika poslovanja banaka u Hrvatskoj je i visoki udjel odobrenih kredita stanovništvu odnosno financiranje osobne potrošnje bilo da se radi o stambenim, potrošačkim ili kreditima za kupovinu automobila. Zbog navedenog, osobna potrošnja je bila značajan čimbenik gospodarskog rasta u Hrvatskoj.

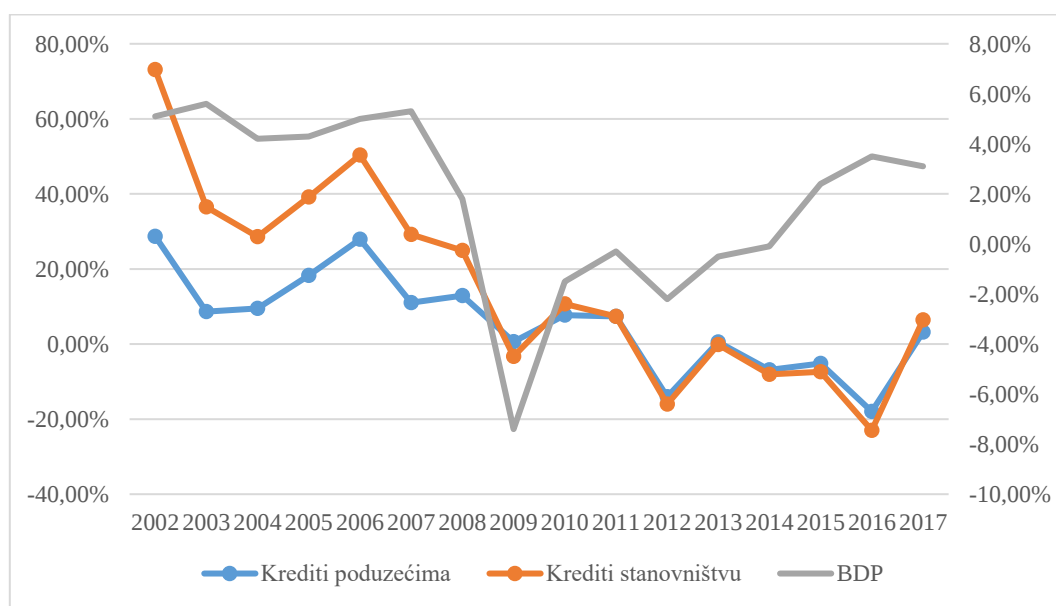
U razdoblju gospodarskog pada glavni uzrok pada kreditne aktivnosti je na strani potražnje jer su banke u navedenom razdoblju raspolagale snažnim kreditnim potencijalom. To proizlazi iz

¹¹⁴ Lakšutienė, A. (2008) Correlation of the Indicators of the Financial system and Gross Domestic Product in European Union Countries, *Engineering Economics*, 3(58), str. 7-18.

¹¹⁵ Na temelju Biltena o bankama ukupni krediti su zbroj kredita financijskim institucijama i kredita ostalim komitentima. Od listopada 2013. g. iznos kredita umanjuje se za iznos naplaćenih naknada (prije iskazivane kao odgođeni prihod u obvezama).

činjenice da je privatni sektor i dalje ograničen akumuliranim dugom što utječe na kreditnu aktivnost i potencijal iz perspektive banaka. Kako bi se pokrenuo kreditni rast, kreatori monetarne politike trebaju analizirati čimbenike kako na strani ponude tako i na strani potražnje.¹¹⁶ U razdoblju prije 2008. godine, prema podacima Hrvatske narodne banke, odobreno je i najviše kredita s valutnom klauzulom u švicarskom franku i to oko 43.000 kreditnih partija, ukupne vrijednosti oko 14 milijardi kuna.¹¹⁷ Kreditni rast u Hrvatskoj prije svjetske financijske krize temelji se na priljevu inozemnog kapitala banaka majki najvećih domaćih banaka na temelju kojeg se zadovoljila povećana domaća potražnja za kreditima. Potporu snažnom kreditnom rastu u navedenom razdoblju pridonijele su i niske kamatne stope i ublaženi postupci odobravanja kredita. Zadovoljavajuće stope gospodarskog rasta, pozitivna kretanja na tržištu rada kao i pozitivna očekivanja na tržištu pridonijela su rastu kako ponude tako i potražnje na tržištu kredita u Hrvatskoj. Stvaranje slike općeg optimizma dodatno je potaknulo kreditiranje i gospodarski rast.

Grafikon 18. Kretanje iznosa ukupno odobrenih kredita poduzećima i stanovništvu (lijevo) i bruto domaćeg proizvoda u Hrvatskoj (desno) u razdoblju od 2002. do 2017. godine u %



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija od 2003. do 2018. godine*; Državni zavod za statistiku, 2019.

Interesantna su i kretanja u sektoru poduzeća i stanovništva prikazana na grafikonu 18. Snažan kreditni rast sektora poduzeća ostvaren je od 2001. do 2002. godine i od 2006. do 2007. godine.

¹¹⁶ Bambulović, M. i Valdec, M. (2018) *Determinants of Credit Cycle – Case of Croatia*, Zagreb: HNB, str. 16.

¹¹⁷ Hrvatska narodna banka (2015) *Izvješće o problematici zaduženosti građana kreditima u švicarskim francima i prijedlozima mjera za olakšavanje položaja dužnika u švicarskim francima na temelju zaključka Odbora za financije i državni proračun Hrvatskog sabora*, Zagreb: HNB, str. 11.

Unatoč izostanku gospodarskog oporavka do kraja 2012. godine stope rasta kredita sektoru poduzeća su bile pozitivne. S druge strane, snažan kreditni rast sektora stanovništva je zaustavljen 2009. godine, nakon čega dolazi do usporavanja odnosno kontinuiranog razduživanja kao posljedice nepovoljnih gospodarskih kretanja. U gotovo cijelom promatranom razdoblju, ukupni odobreni krediti stanovništvu su bili veći od sektora poduzeća. Jednim dijelom, to je i potvrda zaduživanja poduzeća u inozemstvu, ali i zahvaljujući rastu raspoloživog dohotka stanovništva, kao i ublažavanju cjenovnih i necjenovnih uvjeta odobravanja kredita, posebice nakon 2004. godine. Nakon godina koje su obilježene kreditnim i gospodarskim rastom, slijedi kriza koja je početkom 2007. godine prouzročila poteškoće u funkcioniranju financijskog i gospodarskog sustava. Bez obzira na sve, hrvatski bankovni sustav je ostao siguran i stabilan. Glavni razlog tome je i dobra kapitaliziranost banaka kao rezultat dobre procjene nadzorne institucije. U vremenu nakon krize uslijedio je pad kreditne aktivnosti banaka koju je pratila stagnacija gospodarstva. U 2009. godini ostvarena je najniža stopa gospodarskog pada u promatranom razdoblju od 2002. do 2017. godine i to -4,9%. Pad gospodarske aktivnosti kao i prezaduženost privatnog sektora rezultirali su i padom potražnje za kreditima što je također pridonijelo padu ukupne kreditne aktivnosti.

Krajem 2015. godine kreditna aktivnost banaka je smanjena treću godinu zaredom. Osobito su se smanjili krediti odobreni trgovačkim društvima, ali i krediti stanovništvu koji su se smanjili sedmu godinu zaredom. Međutim, primjetan je rast kunskih kredita odobrenih stanovništvu i to nenamjenskih i stambenih kredita. Neki od razloga rasta kunskih kredita mogu biti posljedica konverzije kredita u stranu valutu, kao i izbjegavanje valutno induciranog rizika odnosno loših iskustava s kojima su bili suočeni korisnici kredita s valutnom klauzulom.¹¹⁸ U 2016. i 2017. godini u Hrvatskoj su ostvarene pozitivne stope gospodarskog rasta preko 3%, ali s druge strane trend pada kredita se nastavio pa su se oni u 2017. godini smanjili za 9,3 milijarde kuna. Glavni razlog tome je razduživanje države kao i financijskih institucija. S druge strane, u sektoru stanovništva i nefinancijskim društvima ostvareno je povećanje kredita u iznosu od 3,1%.¹¹⁹ U sektoru stanovništva kreditni rast je ostvaren prvi put nakon posljednjih pet godina, zasnovan na rastu stambenih i nenamjenskih kredita. Tvrdnja da je kreditni rast potpora gospodarskom rastu je točna, ali nije jedini čimbenik. Ta činjenica je potvrđena i u Hrvatskoj, gdje nakon 2013. godine slijedi gospodarski rast uz opadanje ukupne kreditne aktivnosti banaka (grafikon 16.). Detaljnije o kreditima u poglavlju 5 doktorskog rada.

¹¹⁸ Hrvatska narodna banka (2017) *Bilten o bankama*, br. 29., Zagreb: HNB, str. 35.

¹¹⁹ Hrvatska narodna banka (2018) *Bilten o bankama*, br. 31., Zagreb: HNB, str. 16.

3. DEFINIRANJE I ANALIZA RIZIKA U BANKOVNOM POSLOVANJU

3.1. Pojam i značenje rizika u bankarstvu

Sa stajališta kvantifikacije neizvjesnosti, rizik se može definirati kao poznavanje nekog stanja u kojem se kao posljedica neke odluke može pojaviti niz rezultata. Općenito, rizik se može definirati u užem i širem smislu. U širem smislu rizik se definira kao mogućnost drukčijeg ishoda od očekivanog dok u užem smislu, na temelju tradicionalnog shvaćanja, rizik predstavlja potencijalnu opasnost od gubitka. Pojam rizika bitno se razlikuje od neizvjesnosti. Rizik je vjerojatnost nastanka nekog nepovoljnog događaja koji je moguće mjeriti odnosno statistički prikazati. Neizvjesnost je situacija u kojoj ne postoji dovoljna spoznaja o nastanku štetnog događaja, nego potencijalna svijest o mogućem nastanku nepovoljnog događaja.¹²⁰

Za procjenu nastanka rizika vjerojatnost ne predstavlja jedini parametar, nego je potrebno uzeti u obzir i vrijednost štete ukoliko nastupi nepovoljan događaj. U nekim slučajevima vjerojatnost događaja može biti velika, ali vrijednost štete mala i obrnuto. Koncept rizika ima tri nužna elementa: percepciju je li se neki štetan događaj zaista mogao dogoditi, vjerojatnost da će se on zaista dogoditi i posljedice štetnog događaja koji bi se mogao dogoditi. Na temelju svega navedenog, rizik je rezultat sinergije interakcija ovih triju elemenata.¹²¹

U posljednjih nekoliko desetljeća primjetne su brojne promjene u bankovnom poslovanju. Globalizacija, inovacije i internacionalizacija financijskih tržišta praćena deregulacijom prouzročila je promjene u tradicionalnom bankovnom poslovanju. Tradicionalno bankovno poslovanje, primanje depozita i odobravanje kredita, postaje sve manje profitabilno. Nove usluge kao što su trgovanje na financijskim tržištima i ostvarenje prihoda od naknada predstavljaju jedne od dodatnih izvora profitabilnosti banaka.¹²² Deregulacija i razvoj bankovnih usluga posljednjih godina značajno su povećali i mogućnost nastanka nepovoljnih događaja odnosno rizika. Brojne krize koje su pogodile mnoge države u svijetu, kao i posljednja svjetska financijska kriza koja je započela 2007. godine, povećale su potrebu za boljim upravljanjem i nadzorom rizika u bankarstvu. Kako bi bile profitabilne, banke moraju prevladati negativnu selekciju i moralni hazard kako bi značajno smanjile izvore rizika u svom poslovanju. Općenito, banke su izložene riziku zbog strukture i načina poslovanja odnosno zbog korištenja tuđih sredstava u financiranju bankovnih plasmana. Banke, kao i ostala poduzeća nastoje

¹²⁰ Orsag, S. (2011), op. cit., str. 402.

¹²¹ Kereta, J. (2004) Upravljanje rizicima, *RRiF*, br. 8, str. 48-53.

¹²² Van Greuning, H. i Brajović Bratanović S. (2006), op. cit., str. 3.

maksimizirati dobit iz svih područja poslovanja uz najniže troškove. Na putu ostvarenja tog cilja banke se susreću s nizom rizika. Prepoznavanje i pravilno upravljanje rizicima u bankama nije samo značajno za menadžment banke, nego ih na to prisiljavaju i nadzorne institucije. Postoji mogućnost povlačenja depozita klijenata, otežana naplata kredita koja uzrokuje rast nenaplativih kredita, promjene kamatnih stopa na tržištu, poremećaji na deviznim tržištima koji utječu na kretanje deviznih tečajeva, promjene zakonskih i poreznih tretmana kao i makroekonomskih kretanja na tržištu. Zbog specifičnosti bankovnog poslovanja, u znanstvenoj i stručnoj literaturi postoje brojne podjele bankovnih rizika. Banke kao financijske institucije su izložene brojnim navedenim rizicima koji se mogu podijeliti u četiri osnovne skupine:

- Financijski rizici;
- Operativni rizici;
- Poslovni rizici;
- Rizik događaja.¹²³

U financijske rizike spadaju osnovni odnosno temeljni bankovni rizici u poslovanju banke kao što su kreditni rizik, valutni rizik, kamatni rizik, rizik likvidnosti i ostali rizici. Temeljnim bankovnim rizicima vodstvo banke upravlja na dnevnoj bazi s ciljem zaštite od mogućih negativnih utjecaja na banku, ali i u skladu s regulatornim propisima. Operativni rizici predstavljaju rizike koji su povezani s načinom organizacije i poslovanja pojedine banke. Poslovni rizici su vezani za okruženje u kojem posluje banka, prije svega tu se misli na makroekonomske i političke čimbenike, zakonsku regulativu kao i strukturu cjelokupnog financijskog sustava. Rizik događaja uključuje sve vanjske događaje koji, ukoliko se ne prepoznaju, mogu značajno utjecati na poslovanje banke. Najznačajniji rizik događaja su bankovne krize. Osnovni bankovni rizici s kojima su suočene banke, kao i načini njihovog upravljanja, detaljnije su prikazani u sljedećem poglavlju.

3.2. Definiranje temeljnih rizika u bankama

3.2.1. Kreditni rizik u bankovnom poslovanju

Kreditni rizik (engl. credit risk) odnosno rizik druge ugovorne strane je vjerojatnost da dužnik tj. korisnik financijskih sredstava neće biti sposoban platiti kamatu i/ili glavnicu na temelju ugovora o kreditiranju koji predstavlja sastavni dio bankovnog poslovanja.¹²⁴ Kreditni rizik može se definirati kao rizik na temelju kojeg imovina banke odnosno kreditni portfelj može

¹²³ Ibidem, str. 4.

¹²⁴ Ibidem, str. 135.

izgubiti na vrijednosti ili postati bezvrijednim.¹²⁵ Svako zakašnjelo plaćanje kreditnih obveza ili neplaćanje ugovorene kamate i glavnice negativno utječe na kretanje dobiti banke. Kreditnom riziku je izložen veliki dio bilance banaka te predstavlja najznačajniji rizik s kojim su banke suočene u svom poslovanju.

Kreditni rizik je rizik gubitka zbog neispunjavanja dužnikove novčane obveze prema kreditoru.¹²⁶ To je rizik naplate odobrenih kredita klijentima banke koji proizlazi iz odgode plaćanja ili potpunog neplaćanja preuzetih obveza što posljedično može značajno utjecati na kretanje likvidnih sredstava banke jer banka planira servisirati buduće obveze na temelju povrata kredita dužnika. Funkcija mogućnosti neplaćanja svakog pojedinačnog kreditnog dužnika je kreditni rizik i s njim povezana vjerojatnost gubitka za banku.¹²⁷ Ukoliko se uzmu u obzir izvori nastanka kreditnog rizika, kreditni rizik može se detaljno podijeliti na rizik naplativosti (eng. default risk), rizik kreditne premije i rizik kreditnog rejtinga.¹²⁸ Rizik naplativosti je rizik koji nastaje u trenutku odobravanja kredita jer svaki dužnik ima odgovarajući kreditni rejting, nastao na temelju procjene banke, kojim je moguće odrediti odgovarajuću vjerojatnost nastupa neplaćanja kreditnih obveza. Rizik kreditne premije je rizik promjene uvjeta naplate kredita koji mogu negativno utjecati na dužnika i posljedično na poteškoće u otplati kredita. Rizik kreditnog rejtinga odnosno sposobnosti dužnika je rizik poremećaja financijskog stanja dužnika što, u konačnici, utječe na tijek otplate kredita.

Bez obzira na proces razvoja financijskih sustava posljednjih desetljeća, kreditni rizik je i dalje jedan od najznačajnijih bankovnih rizika jer se najveći dio aktive banaka i dalje odnosi na kreditnu aktivnost. Istovremeno predstavlja i jedan od najčešćih uzroka financijskih poteškoća s kojima se susreću banke. Banke su dužne na temelju izloženosti kreditnom riziku izdvajati sredstva za loše plasmane odnosno izdvajati rezervacije koje značajno utječu na strukturu računa dobiti i gubitka. Izloženost kreditnom riziku se mjeri na temelju očekivanog gubitka po određenim kreditima na osnovi kvantitativne analize. Postoje i tri vrste (sastavnice) kreditnog rizika odnosno rizika druge ugovorne strane¹²⁹:

- osobni ili potrošački rizik;

¹²⁵ Rose, P. S. (2003), op. cit., str. 171.

¹²⁶ Hrvatska narodna banka (2017) Odluka o upravljanju rizicima, Zagreb: HNB, str. 7.

¹²⁷ Leko, V. (2004) Određivanje cijene kredita i kreditni rizik. *Financijski i računovodstveni aspekti korporativnog upravljanja u profitnim i neprofitnim subjektima*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 336-343.

¹²⁸ Baker H. K. i Powell G. E. (2005) *Understanding financial management: a practical guide*, Oxford: Blackwell Publishing, str. 89.

¹²⁹ Van Greuning, H. i Brajović Bratanović, S. (2006), op. cit., str. 136.

- korporativni ili rizik poduzeća;
- državni ili rizik zemlje.

Zbog značajne svakodnevne izloženosti banaka kreditnom riziku potreban je konstantni nadzor odobravanja i naplate potraživanja banke. Kreditni rizik proizlazi iz kvalitete kreditnog portfelja banke. Na kretanje kreditnog rizika utječu brojni čimbenici koji se mogu podijeliti na unutarnje i vanjske. Među glavne vanjske čimbenike ulazi stupanj razvijenosti financijskog tržišta na kojem posluje banka.

U unutarnje čimbenike spadaju kreditna politika uprave banke odnosno kreditni portfelj, veličina banke te sklonost banke preuzimanju kreditnog rizika. Općenito u vremenu stabilnih gospodarskih kretanja i kreditne ekspanzije dolazi do rasta izloženosti kreditnom riziku zbog porasta udjela odobrenih kredita. Za vrijeme financijskih kriza koje su praćene rastom nezaposlenosti dolazi do snažnog porasta kreditnog rizika zbog nemogućnosti otplate kredita klijenata banke. Na temelju istraživanja 3.418 poduzeća s područja Bosne i Hercegovine, Bugarske, Estonije, Latvije, Litve, Crne Gore, Slovačke i Slovenije u vremenu prije svjetske financijske krize ukazuje se na sklonost banaka preuzimanju kreditnog rizika. Naime, u vremenu prije 2008. godine, od analiziranih poduzeća koja su podnijela zahtjev za kredit, banka je odbila njih 13% dok je taj postotak u 2004. godini iznosio oko 5%.¹³⁰ To, jednim dijelom, ukazuje na činjenicu da u vremenu rasta i ekspanzije dolazi do labavljenja kreditnih uvjeta s ciljem ostvarivanja maksimalne dobiti banaka.

3.2.2. Valutni rizik u bankama

Valutni rizik proizlazi iz valutne neusklađenosti vrijednosti aktive te kapitala i obveza odnosno zbog neusklađenosti valutne strukture izvora sredstava banke i valutne strukture plasmana. Valutni rizik se može definirati kao vjerojatnost da će fluktuacije u tržišnoj vrijednosti stranih valuta stvoriti gubitke za banku mijenjajući tržišnu vrijednost njene imovine i obveza.¹³¹ To je rizik koji nastaje kao posljedica promjene deviznih tečajeva. Tečaj može biti slobodan, fluktuirajući, fiksni (vezani, eng. currency board – valutni odbor), fiksni unutar zadanog raspona plivanja, puzajući (eng. crawling) i upravljano plivajući. Devizni tečaj predstavlja cijenu na temelju koje se jedna valuta može zamijeniti za drugu.¹³² Devizno tržište je mjesto na kojemu se obavlja kupoprodaja i razmjena valuta i deviza između određenih zemalja.

¹³⁰ Popov A. (2013) Monetary Policy, Bank Capital and Credit Supply A Role for Discouraged and Informally Rejected Firms, *Working Paper Series no. 1593*, ECB.

¹³¹ Rose, P. S. (2003), op. cit., str. 185.

¹³² Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012), op. cit., str. 290.

Transakcijama na deviznom tržištu reguliraju se tečajevi između valuta koji utječu na cijenu stranih dobara i financijske imovine. To je rizik s kojim su suočene banke kao i mnoga poduzeća u vanjskotrgovinskom poslovanju, primjerice brodogradnja. Za uspješan poslovni rezultat poduzeća na kraju poslovne godine veliku važnost ima odgovorno upravljanje valutnim rizikom. Nepovoljno kretanje deviznih tečajeva tijekom određenog razdoblja može prouzročiti stvaranje gubitka banke koja ima otvorenu deviznu poziciju.

Banke su dužne svakodnevno usklađivati svoju ukupnu otvorenu deviznu poziciju. Devizna pozicija banke je pokazatelj izloženosti banke valutnom riziku odnosno predstavlja razliku između devizne pasive i aktive banke. Detaljnije, otvorena devizna pozicija suprotstavlja valutne stavke obveza, imovine i izvanbilančnih stavki odnosno uključuje sljedeće elemente:¹³³

- neto promptnu poziciju koja predstavlja razliku između devizne imovine i deviznih obveza u toj valuti, uključujući i nedospjele kamate i promptne transakcije koje su ugovorene, ali nisu knjižene;
- neto terminsku poziciju koja predstavlja razliku između svih iznosa koji će biti primljeni i svih iznosa koji će biti plaćeni temeljem valutnih *forward* ugovora, uključujući i valutne budućnosnice i glavicu valutnih zamjena koja nije uključena u promptnu poziciju;
- neopozive garancije, nepokrivene akreditive i slične instrumente za koje će banka zasigurno morati izvršiti plaćanje, a postoji vjerojatnost da ta sredstva kreditna institucija neće moći namiriti;
- buduće neto prihode/rashode koji još nisu obračunati, ali su zaštićeni na način da odnos zaštite udovoljava zahtjevima računovodstva zaštite u skladu s Međunarodnim računovodstvenim standardom 39 pod uvjetom da se dosljedno uključuju;
- tržišnu vrijednost bilo koje druge opcije čija je odnosna varijabla iskazana u stranoj valuti.¹³⁴

Otvorena devizna pozicija u pojedinoj valuti može biti duga i kratka. Banka ima kratku deviznu poziciju u određenoj valuti kada je zbroj prethodno definiranih elemenata u toj valuti negativan. S druge strane, banka ima dugu deviznu poziciju kada je zbroj prethodno definiranih pozicija u toj valuti pozitivan. Pojednostavljeno, banka ima dugu poziciju kad je imovina u određenoj

¹³³ Narodne novine (2014) *Odluka o izvješćivanju o izloženosti kreditnih institucija valutnom riziku*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 66/2017.

¹³⁴ Valutne unaprijednice (engl. Forward) su ugovori o kupoprodaji vezane imovine na točno određeni dan u budućnosti i po točno utvrđenoj cijeni; Opcija (engl. Options) predstavlja pravo, ali i ne obvezu, kupca opcije da kupi ili proda dogovorenu količinu određene robe po dogovorenoj cijeni do određenog datuma.

valuti veća od obveza u toj valuti, odnosno kratku kada je obrnuto. U deviznu imovinu i devizne obveze uključuje se sva devizna imovina i obveze kao i imovina i obveze u kunama čija se vrijednost u kunama izračunava na temelju tečaja kune u odnosu prema stranoj valuti.¹³⁵ Banka može imati otvorenu deviznu poziciju kako bi iskoristila očekivana kretanja deviznih tečajeva što poprima oblik arbitraže ili špekulacije, a uključuje kupoprodaju stranih valuta i vrijednosnica. Kao i sve druge rizike, tako su nadzorne institucije regulirale i valutni rizik te su banke dužne držati valutnu izloženost u zadanim granicama. Porastom duge otvorene pozicije banke praćene volatilnošću tečajeva raste i potencijalni maksimalni gubitak banke.

Općenito, izloženost valutnom riziku se sastoji od transakcijske izloženosti, poslovne izloženosti i bilančne izloženosti. Transakcijski rizik povezan je s transakcijama kod kojih prodajna cijena i troškovi nisu izraženi u istoj valuti. Podrazumijeva vremensku nepodudarnost između preuzimanja određene obveze i njenog plaćanja. Poslovni rizik se odnosi na buduća kretanja deviznih tečajeva koji bi mogli imati značajan utjecaj na poslovanje u budućnosti. Smanjenje ovog dijela rizika ostvaruje se kroz valutno uravnoteženje aktive i pasive banke. Bilančna izloženost valutnom riziku povezuje se s promjenom deviznih tečajeva koji utječu na prihode i rashode banke, a samim time i na aktivu i pasivu banke između dva obračunska razdoblja. Mnoge banke koje posluju na nestabilnim deviznim tržištima susreću se svakodnevno s pojavom valutnog rizika. Uglavnom u tim zemljama, kao što su zemlje srednje i istočne Europe i zemlje Latinske Amerike, banke odobravaju kredite vezane uz strane valute čime se značajno izlažu valutnom riziku, a posljedično i ostalim bankovnim rizicima. Velike međunarodne banke devizne operacije smatraju jednim važnim poslovnim segmentom za ostvarivanje dobiti. One sudjeluju na deviznim tržištima u ulozi posrednika ili trguju u svoje ime i za svoj račun. Trgovanje im omogućuje komparativna prednost stručnog osoblja, sofisticirane informatičke tehnologije te pristup informacijama u odnosu na ostale banke.

3.2.3. Rizik likvidnosti u bankama

Likvidnost predstavlja sposobnost banke da financira povećanje imovine te ispunjava dospjele očekivane i neočekivane obveze bez ostvarivanja neplaniranih gubitaka.¹³⁶ Rizik likvidnosti je nemogućnost banke da ispuni dospjele obveze bez negativnog utjecaja na financijsko stanje banke. Budući da je temelj tradicionalnog bankovnog poslovanja primanje depozita od novčano

¹³⁵ Hrvatska narodna banka (2010) *Odluka o ograničavanju izloženosti kreditnih institucija valutnom riziku*, Zagreb: HNB, str. 3.

¹³⁶ Kumar, M. i Chand Yadav, G. (2013) *Liquidity Risk Management in Bank: A Conceptual Framework*, AIMA *Journal of Management & Research*, 7, Issue 2/4, Delhi.

suficitnih pojedinaca te odobravanje kredita, rizik likvidnosti predstavlja jedan od značajnih rizika u bankovnom poslovanju jer banka u svakom trenutku mora biti sposobna podmiriti obveze.

Općenito, rizik likvidnosti se može podijeliti na tri rizika i to na rizik neusklađene likvidnosti, rizik pojačane likvidnosti i tržišni rizik likvidnosti.¹³⁷ Rizik neusklađene likvidnosti pojavljuje se uslijed neusklađenosti stavki aktive i pasive. Rizik pojačane likvidnosti nastaje zbog potrebe banke za likvidnim sredstvima u budućnosti. Tržišni rizik likvidnosti nastaje zbog slabe likvidnosti nekog tržišta što može uzrokovati poteškoće prilikom prodaje rezervi likvidnosti. Zbog izloženosti riziku likvidnosti banka treba imati jasnu politiku upravljanja likvidnošću odnosno planirati i osigurati sredstva u svakome trenutku. U širem smislu, rizik likvidnosti označava opasnost da se bilo koji nenovčani oblik imovine neće moći bez gubitaka pretvoriti u novac kroz određeno vrijeme.¹³⁸ Rizik likvidnosti dijelom proizlazi iz ročne transformacije kratkoročnih depozita u dugoročne kredite. Osim toga, izvor problema likvidnosti je i osjetljivost banke na promjene kamatnih stopa.¹³⁹ Ukoliko dođe do rasta kamatnih stopa na tržištu mnogi deponenti će nastojati povući depozite kako bi ih uložili negdje drugdje. Pod likvidnom imovinom se podrazumijeva imovina koja se može brzo i uz niske troškove pretvoriti u novac jer novac predstavlja osnovno sredstvo razmjene.

Ovisno o vremenu koje je potrebno da se određena imovina pretvori u likvidna sredstva, razlikuju se tri izvora likvidnosti banke: primarna, sekundarna i tercijarna.¹⁴⁰ Primarni izvori likvidnosti su gotovina te novčana sredstva na računima. Sekundarni izvori likvidnosti obuhvaćaju primarne izvore likvidnosti i vrijednosne papire s dospijećem do godine dana kao što su komercijalni i blagajnički zapisi. U tercijarne izvore likvidnosti spadaju krediti od banaka u zemlji i inozemstvu, dani krediti bankama i ostali oblici vrijednosnih papira. Načelo likvidnosti predstavlja jedno od temeljnih načela bankovnog poslovanja čime se potvrđuje iznimna važnost likvidnosti za poslovanje banke. Nedostatak likvidnosti u banci predstavlja prvi signal problema s kojima je suočena pojedina banka. Za uspješnu provedbu načela likvidnosti banka u svakom trenutku mora biti sposobna procijeniti izvore sredstava i plasmane. Na temelju izvora ponude i potražnje likvidnih sredstava određuje se pozicija neto likvidnosti

¹³⁷ Šverko I. (2007) *Upravljanje nekreditnim rizicima u hrvatskim financijskim institucijama*, Zagreb: Hrvatski institut za bankarstvo i osiguranje, str. 142.

¹³⁸ Leko, V. (1993) *Rječnik bankarstva i financija*, Zagreb: Masmedia, str. 445.

¹³⁹ Rose, P. S. (2005), op. cit., str. 351.

¹⁴⁰ Katunarić, A. (1988) *Banka: principi i praksa bankovnog poslovanja*, Zagreb: Centar za informacije i publikacije, str. 585.

banke u određenom vremenu. Na likvidnost banke utječe ponuda i potražnja za likvidnim sredstvima.

Tablica 3. Izvori ponude i potražnje za likvidnim sredstvima unutar banke

Ponuda likvidnih sredstava:	Potražnja za likvidnim sredstvima:
-polaganje depozita klijenata -prihodi od prodaje nedepozitnih usluga -otplata kredita klijenata -prodaja aktive i sredstava pozajmljenih s tržišta novca	-povlačenje depozita klijenata -kreditni zahtjevi klijenata -otplate nedeponiranih pozajmljenih sredstava -plaćanje gotovinskih, operativnih troškova i poreza nastalih pružanjem usluga

Izvor: Rose, P. S. (2005) *Menadžment komercijalnih banaka*, Zagreb: MATE, str. 348.

Na temelju izvora ponude i potražnje likvidnih sredstava određuje se pozicija neto likvidnosti banke u određenom vremenu. Na likvidnost banke utječu ponuda i potražnja za likvidnim sredstvima. Najveći dio potražnje za sredstvima proizlazi povlačenjem depozita s računa klijenata banke kao i zahtjevima za kreditima klijenata banke. Najvažniji izvori ponude likvidnih sredstava banke su depoziti.

3.2.4. Kamatni rizik u bankama

Gotovo sve financijske institucije kao i banke suočene su s kamatnim odnosno cjenovnim rizikom. Na temelju osnovnih funkcija koje banke obavljaju, prikupljanje depozita i odobravanje kredita, banke se susreću s jednim od temeljnih rizika u bankovnom poslovanju. Kamatni rizik se još naziva i cjenovni rizik jer kamatna stopa dijelom predstavlja cijenu na temelju koje banka prikuplja i plasira određena financijska sredstva. Među glavnim izvorima prihoda banke je razlika između aktivnih i pasivnih kamatnih stopa. Pasivna kamatna stopa je stopa koju banka plaća za potrebne izvore sredstava bilo da se radi o depozitima ili drugim kreditnim oblicima izvora sredstava. Aktivna kamatna stopa je kamatna stopa koju banka ostvaruje na temelju svojih plasmana bilo da je riječ o odobrenim kreditima ili nekim drugim oblicima.

Kamatni rizik proizlazi iz promjene kamatnih stopa na tržištu te može značajno utjecati na planirane troškove i prihode banke. Kamatni rizik je rizik koji proizlazi iz tradicionalnog poslovanja banke, nemoguće ga je izbjeći, ali je potrebno ostvariti optimalnu izloženost kamatnom riziku na temelju dobro strukturirane imovine i obveza banke. Kao što je već navedeno, kamatni rizik nastaje zbog promjene kamatnih stopa, ali i zbog ročne neusklađenosti

plasmana i izvora.¹⁴¹ Promjene kamatnih stopa utječu na neto vrijednost banke odnosno na vrijednost njenih dionica. Ukoliko banka ima veću osjetljivost kamatnih stopa na obveze nego na imovinu banke, rast kamatnih stopa smanjit će neto kamatnu maržu i dobit dok će pad kamatnih stopa utjecati na povećanje neto kamatne marže i dobiti.¹⁴² Utjecaj kamatnog rizika na banku ovisi o nekoliko čimbenika. Prije svega, ovisi o kretanju kamatnih stopa na tržištu, vrijednosti bilančnih i izvanbilančnih pozicija koje su osjetljive na kamatni rizik te vremenskom razdoblju unutar kojeg je banka izložena kamatnom riziku. Jedna od najčešće korištenih teorija o kamatnim stopama i njihovim promjenama u ekonomiji je teorija raspoloživih sredstava.¹⁴³ Na temelju ove teorije kamatna stopa na tržištu se određuje na temelju ponude i potražnje za potrebnim sredstvima.

Teorija raspoloživih sredstava se prikazuje na temelju grafikona gdje se na temelju ponude i potražnje za slobodnim novčanim sredstvima formira kamatna stopa. Ponuda novčanih sredstava je pozitivno povezana s kretanjima kamatne stope dok je potražnja za raspoloživim sredstvima negativno povezana s kamatnim stopama. Postoje brojni faktori koji utječu na kretanje ponude i potražnje, a među njima su najznačajnije središnje banke koje na temelju monetarne politike utječu na kretanje kamatnih stopa. Na temelju kretanja kamatnih stopa na tržištu, banke se susreću s dvije osnovne vrste rizika kamatnih stopa. To su rizik cijena i reinvesticijski rizik.¹⁴⁴ Rizik cijena se pojavljuje kada kamatne stope rastu što uzrokuje pad vrijednosti većine obveznica i kredita s nepromjenjivom kamatnom stopom. Reinvesticijski rizik se pojavljuje prilikom pada kamatnih stopa, na temelju kojih su uložena sredstva banke manje profitabilna te tako smanjuju očekivane buduće prihode.

3.2.5. Ostali rizici u bankovnom poslovanju

Osim temeljnih rizika u bankovnom poslovanju postoje i brojni drugi rizici s kojima su banke suočene. Neki od navedenih rizika bit će analizirani u ovom poglavlju. *Rizik solventnosti* se često poistovjećuje s rizikom likvidnosti, iako između njih postoji značajna razlika. Osnovna razlika između ova dva rizika je vremenski aspekt. Kad je banka suočena s rizikom likvidnosti, postoji problem brzog pretvaranja potraživanja ili nekog drugog oblika imovine u novac u kratkom roku. Rizik solventnosti se definira kao nemogućnost plaćanja odnosno podmirenja dospjelih obveza u roku, općenito se misli na duži vremenski period, što naposljetku može

¹⁴¹ Madura, J. (2002) *Financial Markets and Institutions*, Ohio: Thomson South-Western, str. 534-544.

¹⁴² Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2018), op. cit., str. 599.

¹⁴³ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012), op.cit., str. 191.

¹⁴⁴ Rose, P. S. (2005), op.cit., str. 211.

dovesti do propasti banke. Odnosno, to je rizik nemogućnosti neispunjenja dospjelih obveza jer banka ima neto negativnu vrijednost, tj. vrijednost njene imovine je manja od obveza.¹⁴⁵ Solventna banka je banka koja je osigurala potrebna sredstva za vraćanje preuzetih obveza kao i sredstva kojima bi se podmirili vjerovnici u slučaju stečaja banke. Pod optimalnom solventnošću banke podrazumijeva se osiguravanje potrebnih financijskih sredstava za podmirenje dospjelih obveza.

U cilju postizanja optimalne razine solventnosti banke bi trebale posvetiti pozornost ročnoj neusklađenosti imovine i obveza kao i analizi novčanih priljeva i odljeva banke. Rizik solventnosti banke ovisi o kretanju i naplati prihoda, očekivanom odstupanju ostvarenih od planiranih prihoda, razini kapitala banke, ročnoj neusklađenosti imovine i obveza, riziku likvidnosti kao i strukturi portfelja banke. Određivanje adekvatne razine kapitala kao i procjena rizičnosti plasmana banke predstavljaju prvi korak u osiguravanju solventnosti banke. Kapital banke je nužan iz triju razloga. Prvo, kapital banke sprječava stečaj banke, situaciju u kojoj banka ne može servisirati svoje obveze prema štedišama i drugim vjerovnicima. Drugo, iznos kapitala utječe na prihod vlasnika banke. I na kraju, minimalni iznos kapitala banke određuju zakonodavna tijela.¹⁴⁶ Na temelju navedenog nastali su brojni standardi adekvatnosti kapitala o kojima će više biti u nastavku doktorskog rada.

Operativni rizik je rizik gubitka banke koji nastaje zbog neadekvatnih internih procesa i procedura, ljudskog faktora kao i vanjskih događaja. Operativni rizici spadaju u grupu nefinancijskih rizika banke. Postoji najmanje pet izvora operativnog rizika i to: tehnologija, zaposlenici, potrošači, imovina, kao i rizici vanjskih čimbenika.¹⁴⁷ Općenito, definicija operativnog rizika može se podijeliti u dvije kategorije: direktnu i indirektnu. Na temelju indirektne kategorije operativni rizik obuhvaća sve vrste onih rizika koji ne spadaju pod kreditne ili tržišne rizike. Navedeno definiranje rizika je nezadovoljavajuće pa se operativni rizik najčešće definira kao opasnost od potencijalnih gubitaka koji su rezultat neadekvatnih internih organizacijskih procesa. *Strateški rizik* koji je karakterističan za poduzeća pojavljuje se i u bankama. Nepovoljne i krive odluke menadžmenta praćene nedostatkom inovativnosti i spremnosti za promjene u poslovnom okruženju banke rezultirat će, u konačnici, lošim poslovnim rezultatom banke. *Rezidualni rizik* se pojavljuje prilikom neadekvatnih internih

¹⁴⁵ Almarzoqi, R. et al. (2015) How Does Bank Competition Affect Solvency, Liquidity and Credit Risk? Evidence from the MENA Countries, *IMF Working Paper*, WP/15/210, str. 11.

¹⁴⁶ Miskhin, F. S. i Eakins, S. G. (2005), op. cit., str. 413.

¹⁴⁷ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012), op. cit., str. 459.

kontrola i mehanizama zaštite. Jedan od primjera nastanaka rezidualnog rizika je ostvareni gubitak prilikom procjene kreditnog rizika odnosno korištenja neadekvatnih metoda procjene.

Reputacijski rizik također predstavlja jedan od rizika s kojima su suočene banke. Svaka banka na temelju svog imena garantira sigurnost i povjerenje u poslovanju. Do reputacijskog rizika dolazi prilikom narušavanja integriteta odnosno ugleda banke. *Rizik razrjeđenja* nastaje u trenutku kada osiguranje plasmana nije dovoljno da pokrije njihovu vrijednost ili nastaje uslijed smanjenja vrijednosti kolaterala. Navedeni rizik je karakterističan za one banke koje osiguravaju svoje plasmane na temelju budućih prihoda korisnika plasmana kao i prihvaćanju imovine kao oblika zaštite koja je podložna cjenovnim oscilacijama. *Rizik države* predstavlja rizik onim bankama koje odobravaju kredite državama i koje obavljaju transakcije s nerezidentima. Rizik države predstavlja rizik da država ili dužnik iz navedene države neće biti u mogućnosti ispuniti obveze prema banci.¹⁴⁸ Postoje brojni razlozi tome, ali uglavnom se odnose na ekonomske, političke ili namjerne razloge. Ekonomski razlozi proizlaze iz makroekonomskih kretanja u dotičnoj državi, politički rizik predstavlja vjerojatnost pojave razmirica u međunarodnim odnosima, kao i mogućnost pojave ratova. Uslijed ekonomskih i političkih nestabilnosti realizira se rizik transfera koji predstavlja mogućnost da klijent neće biti u mogućnosti izvršavati preuzete obveze prema inozemstvu praćen nemogućnosti konverzije domaće valute u strana sredstva plaćanja. U navedenom slučaju banka traži pravnu zaštitu u zemlji nerezidenta ili u međunarodnim institucijama. *Rizik koncentracije* pretpostavlja pretjeranu izloženost banke pojedinoj skupini kredita ili klijenata. Izloženost banke se promatra prema geografskom smještaju, povezanosti osoba, gospodarskoj djelatnosti ili nekim drugim karakteristikama.¹⁴⁹ *Rizik pozicije* proizlazi iz špekulativnih poslova jer su posljednjih godina banke važni sudionici na brojnim financijskim tržištima.

3.3. Upravljanje temeljnim rizicima u bankarstvu

3.3.1. Identifikacija, mjerenje i kontrola rizika u bankama

U poslovanju banaka identifikacija, mjerenje i procjena predstavljaju osnovne postupke u procesu upravljanja bankovnim rizicima. Upravljanje rizicima u bankama definira se kao upravljanje izloženošću banke gubitcima i riziku kao i zaštita vrijednosti imovine banke.¹⁵⁰

¹⁴⁸ Nath, H. K. (2008) Country Risk Analysis: A Survey of the Quantitative Methods, *SSRN Electronic Journal LXII*(1), str. 69-94.

¹⁴⁹ Gregurek M. et. Al. (2011) Global banking and the role of the lender of last resort, *Montenegrin Journal of Economics* No 1., Vol 7, 21-38, str. 359.

¹⁵⁰ Tursoy, T. (2018) *Risk management process in banking industry*, Munich Personal RePEc Archive: MPRA Paper No. 86427, str. 2.

Prilikom identifikacije i mjerenja rizika u bankama, banke se susreću s nekoliko važnih pitanja. Prije svega, tu se misli na potencijalne događaje koji mogu negativno utjecati na poslovanje banke, na postupke koje bi banka trebala poduzeti kako bi se zaštitila kao i na analizu ispravnosti donošenih odluka. U svim bankama postoji posebna organizacijska jedinica čiji je cilj upravljanje rizicima koji utječu na poslovanje banke. Sustav upravljanja rizicima jest sveobuhvatnost organizacijske strukture, pravila, procesa, postupaka, sustava i resursa za utvrđivanje, mjerenje odnosno procjenjivanje, ovladavanje, praćenje i izvještavanje o izloženosti rizicima odnosno upravljanju rizikom u cjelini te podrazumijeva uspostavu odgovarajućeg korporativnog upravljanja i kulture rizika.¹⁵¹

Aдекватno upravljanje rizicima ogleda se u nesmetanom poslovanju banaka kao i u otpornosti bankovnog sustava na moguće iznenadne šokove te utječe na održavanje cjelokupne financijske stabilnosti u zemlji jer su banke najznačajnije financijske institucije u mnogim financijskim sustavima. Upravljanje bankovnim rizicima predstavlja jedan od temelja poslovnih politika banaka i obuhvaća osnovne aktivnosti:

- identifikacija izloženosti banaka riziku;
- procjena rizika na temelju podataka iz prošlosti kako bi se predvidjela buduća kretanja;
- nadziranje rizika banke;
- rezerviranje sredstava za potencijalne rizike;
- konstantni razvoj tehnika i metoda za upravljanje rizicima u banci.¹⁵²

Upravljanje bankovnim rizicima na temelju Zakona o kreditnim institucijama predstavlja skup postupaka i metoda za utvrđivanje, mjerenje, odnosno procjenjivanje, ovladavanje i praćenje rizika, uključujući i izvješćivanje o rizicima kojima je kreditna institucija izložena ili bi mogla biti izložena u svom poslovanju.¹⁵³ Ono se zasniva na kvalitativnom i kvantitativnom načinu mjerenja. Kvalitativnim načinom mjerenja banke nastoje na temelju iskustva svojih zaposlenika u odjelima za rizike procijeniti rizik za pojedine dužnike ili proizvode, osobito za one čimbenike rizika koje je teško kvantificirati. Koordinacija odluka na svim razinama u banci je temelj za upravljanje rizicima i ostvarivanje zadovoljavajuće razine profitabilnosti. Ova vrsta koordinacije i integracija donošenja odluka u bankarstvu je poznata pod nazivom upravljanje aktivom i pasivom.¹⁵⁴ Cilj upravljanja aktivom i pasivom banke je oblikovanje strategije i

¹⁵¹ Hrvatska narodna banka (2017) *Odluka o upravljanju rizicima*, Zagreb: HNB.

¹⁵² Tursoy, T. (2018), op. cit., str. 3.

¹⁵³ Narodne novine (2015) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 19/2015, 102/2015, 15/18 i 70/19.

¹⁵⁴ Rose, P. S. (2005), op. cit., str. 208.

poduzimanje aktivnosti koje oblikuju bilancu banke na način da pridonosi ostvarivanju zadanih ciljeva. Posljednjih desetljeća banke su suočene s brojnim izazovima i rizicima zbog čega se sve veća pozornost usmjerava na kontrolu i mjerenje troškova depozitnih i nedepozitnih obveza kao i izvora sredstava. Navedeno predstavlja strategiju upravljanja pasivom kojoj je cilj steći kontrolu nad izvorima sredstava banke.¹⁵⁵ Očekuje se da će se banke u budućnosti susresti s novim izazovima u kontroli rizika poslovanja banke. Prije svega tu se misli na nove oblike regulacije, promjene u očekivanjima klijenata banke, dodatni razvoj tehnoloških i analitičkih alata, pojavu novih nefinancijskih oblika rizika, potrebu za snažnom uštedom troškova i sl.¹⁵⁶ Međutim, za one rizike koje je moguće kvantificirati u razvijenim bankovnim sustavima se koriste brojne metode za mjerenje rizika koje se analiziraju u nastavku, ovisno o pojedinim bankovnim rizicima.

3.3.2. Metode upravljanja bankovnim rizicima

U ovom dijelu bit će analizirane metode i strategije za upravljanje temeljnim bankovnim rizicima s kojima se banka svakodnevno susreće. Jedna od najčešće korištenih metoda u analizi i upravljanju rizikom u bankama je rizična vrijednost odnosno VAR (engl. Value at Risk). VAR je aproksimacija budućeg maksimalnog gubitka portfelja s određenom vjerojatnošću. Svrha je taj maksimalni gubitak iskazati u jednoj brojci što predstavlja i njenu najveću prednost.¹⁵⁷ Navedeni pokazatelj je nastao početkom 1990-ih te je bio cilj sistematizirati mjerenje rizika. Rizična vrijednost uzima u izračun otvorenost pozicije, promjenjivost i koeficijente korelacije te osjetljivost svake pojedine stavke portfelja.

Ona predstavlja maksimalni potencijalni gubitak tijekom određenog razdoblja na temelju statistički definiranih kriterija. Upotreba rizične vrijednosti je počela u investicijskoj banci JP Morgan kao jedinstvena statistička mjera koja prezentira izloženost banke tržišnim rizicima na razini portfelja. Koncept rizične vrijednosti primjenjuje se u većini slučajeva za upravljanje tržišnim rizicima. U određenim slučajevima uz određene izvedenice taj koncept se primjenjuje pri upravljanju kreditnim rizikom, valutnim rizikom, rizikom promjene kamatne stope i sl.¹⁵⁸ Osnovne metode izračuna rizične vrijednosti su RiskMetrics metoda, povijesni model i Monte Carlo simulacija. RiskMetrics model pojavljuje se i pod nazivom delta normal model ili model

¹⁵⁵ Rose, P. S. (2005), op. cit., str. 210.

¹⁵⁶ McKinsey & Company (2015) *The future of bank risk management*, McKinsey Working Papers on Risk: New York, str. 4.

¹⁵⁷ Koch, T. W. i MacDonald, S. S. (2010), op. cit., str. 183.

¹⁵⁸ Šverko, I. (2001) Moguća primjena povijesne metode rizične vrijednosti pri upravljanju rizicima financijskih institucija u RH, Stručni članak, *Financijska teorija i praksa*, 25(4), str. 605-618.

varijance/kovarijance te se najčešće koristi u izračunu bankovnih rizika zbog čega je i prikazana u nastavku. RiskMetrics rizična vrijednost portfolija (VAR) izračunava se na temelju sljedeće formule:¹⁵⁹

$$VAR = \sqrt{\sum_{i=1}^N \omega_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1, i \neq j}^N \sum_{j=1}^N \omega_i \omega_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}} \quad (3)$$

gdje je:

ω -vrijednost stavke pozicije,

σ - promjenjivost pozicije,

ρ - korelacijski efekt.

Na temelju ovog modela procjenjuju se potencijalni gubitci nastali zbog tržišnih promjena u jednome danu. Osnovne ulazne varijable ovog modela su tržišna vrijednost i standardna devijacija te tržišne vrijednosti instrumenata.¹⁶⁰ Ova metoda je jednostavna glede izračuna te pretpostavlja normalnu distribuciju prinosa rizičnih varijabli što ujedno predstavlja i nedostatak navedene metode. Osim toga, ovaj model je pokazao nedostatke u kriznim situacijama te pojavu konstantnih koeficijenata korelacije. Bez obzira na nedostatke, predstavlja vrlo brz izračun rizične vrijednosti, a samim time i aproksimaciju rizika pojedinog portfelja. U nastavku se navode metode za upravljanje pojedinim bankovnim rizicima.

Upravljanje kreditnim rizikom predstavlja jedan od važnih procesa u cilju ostvarivanja zadovoljavajuće profitabilnosti banke na kraju poslovne godine. Za detaljnu analizu kreditnog rizika prije samog odobravanja kredita, banka treba analizirati pet osnovnih elemenata dužnika (engl. Five C's of Credit).¹⁶¹ U navedene elemente spadaju karakter dužnika, kapacitet, kolateral, opći gospodarski uvjeti i kapital. Karakter dužnika se odnosi na prosudbu vjerojatnosti da će dužnik poštivati obveze po odobrenom kreditu. Kapacitet predstavlja subjektivnu prosudbu sposobnosti dužnika da otplati kredit na temelju dogovorenih uvjeta prema banci. Kolateral predstavlja vrstu imovine koja se koristi kao osiguranje plaćanja kredita dužnika. Opći gospodarski uvjeti se odnose na ekonomske trendove i stupanj razvoja financijskog tržišta na kojemu posluje banka. Kapital, odnosno imovina se odnosi na analizu cjelokupnog financijskog stanja dužnika. Osim prethodno definiranih elemenata u praksi se

¹⁵⁹ Ibidem, str. 607.

¹⁶⁰ Saunders, A. (1999) *Credit Risk Measurement (New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms)*, New York: John Wiley & Sons, str. 38.

¹⁶¹ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012), op. cit., str. 604.

koriste i akronimi **CAMPARI**¹⁶² (C- *Character* , A- *Amount*, M- *Means*, P- *Purpose*, A- *Accountability*, R- *Risk*, I- *Insurance*) i **PARSAR** (P- *Purpose*, A- *Amount*, R- *Reason*, S- *Source of repayment/security*, A- *Ability*, R- *Risk*) kako bi bankovni službenici obratili pažnju na navedene elemente prilikom analize potencijalnog dužnika. Na temelju svega navedenog može se zaključiti da upravljanje kreditnim portfeljem odnosno kreditna politika banke predstavlja temelj za upravljanje kreditnim rizikom banke. Osnovni elementi koji predstavljaju temelj za stvaranje kvalitetne kreditne politike su: ograničenje ukupnih odobrenih kredita, zemljopisna ograničenja, kreditna koncentracija, razdioba prema vrstama, vrste kredita, ročnost, cjenovno vrednovanje kredita, ovlaštenja za odobravanje kredita, proces odobravanja kredita, omjer kredita i tržišne vrijednosti založenog vrijednosnog papira, objava financijskih izvještaja, smanjenje vrijednosti, naplata te financijski podatci.¹⁶³

Zbog nedostataka koje pokazuju subjektivne procjene kreditne sposobnosti dužnika razvijene su brojne matematičke metode. Jedna od najpoznatijih metoda za procjenu kreditnog rizika je credit scoring. To je sustav koji znatno olakšava postupak donošenja odluke o kreditu. Temelji se na analizi povijesnog ponašanja dužnika u cilju procjene budućih kretanja te daje kvantitativnu mjeru vjerojatnosti određenog ponašanja dužnika. Na temelju odabira i kombinacijom različitih financijskih i ekonomskih karakteristika dužnika banka je u mogućnosti:¹⁶⁴

- brojčano utvrditi koji su važni čimbenici u navedenom riziku;
- procijeniti relativni stupanj važnosti navedenih čimbenika;
- regulirati cijenu zadanog rizika;
- uočiti visokorizične potencijalne dužnike;
- rezervirati sredstva za potencijalne buduće gubitke.

Osim ovog modela, prvi model u kojem počinje primjena multivarijantnog pristupa izračunu rizičnosti poduzeća je Altmanov Z-score model.¹⁶⁵ Temelji se na financijskim omjerima koji se kombiniraju da bi se dobila mjera zvana skor kreditnog rizika koja razdvaja uspješna poduzeća od neuspješnih. Pretpostavlja se da će neuspješna poduzeća imati različita kretanja vrijednosti Z-score modela za razliku od uspješnih poduzeća. Na temelju istraživanja Altman je predstavio

¹⁶² Abbadi, M. S. i Abu Karsh, M. S. (2013) Methods of Evaluating Credit Risk used by Commercial Banks in Palestine, *International Research Journal of Finance and Economics - Issue 111*, str. 147-159.

¹⁶³ Van Greuning, H. i Brajović Bratanović, S. (2006.), op. cit., str. 137.

¹⁶⁴ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012) op. cit., str. 613.

¹⁶⁵ Altman, E. I. (1968) Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, 23 (4), str. 589-609.

model koji se izračunava na temelju formule: $Z=1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$ gdje X_1 predstavlja omjer obrtnog kapitala i ukupne imovine, X_2 predstavlja omjer zadržane dobiti i ukupne imovine, X_3 predstavlja omjer dobiti prije oporezivanja i ukupne imovine, X_4 predstavlja vrijednost tržišne vrijednosti imovine i knjigovodstvene vrijednosti dugoročnih obveza te X_5 predstavlja omjer ukupne prodaje i ukupne imovine.

Na temelju navedenog modela, bilo koje poduzeće čiji Z-score iznosi manje od 1.81 smatra se kreditno rizičnim poduzećem. Poduzeća s vrijednosti navedenog pokazatelja većom od 2.99 smatraju se manje rizičnim skupinama.¹⁶⁶ Međutim, kao i ostali postupci i modeli, i ovaj model ima određene nedostatke. Prvi problem je taj što se na temelju ovog modela dolazi do rezultata o samo tri vrste rizičnih dužnika. Drugi problem je da ne postoji ekonomski razlog da će navedeni ponderi u modelu biti isti tijekom različitih gospodarskih kretanja. Nedostatak se ogleda i u zanemarivanju važnih čimbenika kao što su ugled poduzeća, priroda dugoročnih odnosa između stranaka u kreditnom odnosu kao i poslovni ciklusi poduzeća.

Za upravljanje valutnim rizikom općenito postoje dvije osnovne vrste metoda, unutarnja i vanjska. Unutarnje metode uglavnom se koriste u poduzećima dok vanjske metode nalaze širu primjenu u financijskim institucijama. U unutarnje metode upravljanja valutnim rizikom ubrajaju se: prirodno osiguranje odnosno povezivanje plaćanja ili prebijanje obveza i potraživanja istog dospijeca u istoj valuti, politika prodajnih cijena i usklađivanje plaćanja odnosno prilagodbe kreditnih uvjeta među povezanim i drugim poduzećima.¹⁶⁷ Osim navedenog, valutnim rizikom moguće je upravljati i na još nekoliko načina: (i) operacijama na novčanom tržištu uzimanjem ili odobravanjem kredita, odnosno zauzimanjem suprotne pozicije od one koja je izložena valutnom riziku, (ii) terminskim transakcijama na temelju terminske kupnje ili prodaje neke strane valute korištenjem unaprednica, (iii) financijskim derivativima putem valutnih opcija i ročnica. Prednost korištenja opcija je u tome što za kupca nisu obveza nego samo daju mogućnost izvršenja ukoliko cijena vezane imovine krene u poželjnom smjeru.¹⁶⁸ Navedeni načini upravljanja valutnim rizikom su zastupljeniji u razvijenim financijskim tržištima jer zahtijevaju i određena znanja i vještine. Osim navedenih metoda upravljanja valutnim rizikom, valutna klauzula je jedna od najčešće korištenih metoda u

¹⁶⁶ Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012), op. cit., str. 614.

¹⁶⁷ Peterlin, J. (2004) *Instrumenti za upravljanje financijskim rizicima* (II.dio), Zagreb: RRIF, br.3/2004.

¹⁶⁸ Tuškan, B. (2009) Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 7(1), str. 107-120.

dolariziranim i euroiziranim bankovnim sustavima u svijetu kao i u Hrvatskoj.¹⁶⁹ Više o valutnoj klauzuli kao obliku zaštite od valutnog rizika u sljedećem poglavlju.

Upravljanje rizikom likvidnosti ostvaruje se, prije svega, strategijom upravljanja aktivom i pasivom te njihovim zajedničkim upravljanjem. Upravljanje likvidnošću na temelju aktive ostvaruje se osiguravanjem likvidne imovine u bilanci banke koja se lako može prodati kako bi se pribavila likvidna sredstva u budućnosti. Ovakav način upravljanja likvidnošću u bankovnoj praksi se naziva konverzija aktive jer banka osigurava likvidna sredstva na temelju prodaje imovine u zamjenu za novac. Pod likvidnom imovinom se podrazumijeva imovina koja ima osigurano tržište kako bi se mogla lako prodati, stabilnu cijenu bez značajnih oscilacija te mora biti reverzibilna kako bi banka mogla vratiti svoju originalnu investiciju uz najmanji rizik. Na temelju svega navedenog, banka je likvidna onda kada ima pristup, uz razumne troškove, likvidnim sredstvima u točno potrebnim količinama i točno na vrijeme kada su joj ta sredstva potrebna.¹⁷⁰ Strategija upravljanja likvidnošću putem aktive nailazi na najveću primjenu u malim bankama. Ovakav način upravljanja likvidnošću nosi sa sobom transakcijske troškove kao i oportunitetni trošak koji nastaje prilikom prodaje imovine koja bi u budućnosti mogla donijeti određenu zaradu.

Neki od korištenih indikatora likvidnosti su: pokrivenost kredita depozitima, interbankarski pokazatelj, pokazatelj likvidnosti, LCR omjer (Liquidity Coverage Ratio) te pokazatelj neto stabilnog financiranja (NSF – Net Stable Funding).¹⁷¹ Pokrivenost kredita depozitima pokazuje odnos između odobrenih kredita i prikupljenih depozita. Interbankarski pokazatelj definira banku na međubankovnom tržištu, odnosno pojavljuje li se banka kao primatelj ili davatelj financijskih sredstava. Pokazatelj likvidnosti ukazuje na pokrivenost kratkoročne imovine kratkoročnim obvezama. LCR pokazatelj je definiran Basel III dokumentom te prikazuje iznos visokolikvidnih vrijednosnih papira koje posjeduje banka kako bi stvorila otpor potencijalnom sistemskom riziku. Pokazatelj neto stabilnog financiranja upućuje na odnos između stabilnih budućih priljeva i potreba. Osim navedenih pokazatelja postoje i brojni drugi pokazatelji koji nisu predmet istraživanja ovog doktorskog rada.

Upravljanje kamatnim rizikom predstavlja važnu zadaću banke jer je upravo ovaj rizik jedan od značajnijih u bankovnom poslovanju koji direktno utječe na kretanje profitabilnosti banke i

¹⁶⁹ Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O. i Jurgilas, M. (2007) *Financial dollarization: the role of banks and interest rates*. ECB: ECB Working Paper 748.

¹⁷⁰ Rose, P. S. (2005), op. cit., str. 352.

¹⁷¹ Bonfim, D. i Kim, M. (2012) *Liquidity Risk in Banking: Is there herding?* Banco de Portugal: Working papers 18/2012.

vrijednosti njenih dionica. Upravljanje kamatnim rizikom obuhvaća utvrđivanje i provedbu politike kamatnih stopa, razvijanje i primjenu tehnika u zaštiti od kamatnog rizika, razvijanje sustava učinkovitog upravljanja kamatnim rizikom te primjenu procedura kontrole. Osnovni izvori rizika kamatnih stopa u bankama su: rizik ročne neusklađenosti, rizik krivulje prihoda, rizik opcije te temeljni rizik. Rizik ročne neusklađenosti predstavlja vremensku neusklađenost dospijeća imovine, obveza i izvanbilančnih stavki banke. Pojam ročne neusklađenosti je pojam koji se najčešće povezuje s bankovnim poslovanjem. Primjerice, ukoliko banka dugoročne kreditne plasmane financira iz kratkoročnih depozita, promjene kamatnih stopa mogu značajno utjecati na kretanje osnovnih pokazatelja profitabilnosti banke. Rast kamatnih stopa smanjuje vrijednost kreditnog portfelja dok rastu troškovi banke na temelju novih izvora sredstava po većim kamatnim stopama. Na temelju rizika krivulje prihoda postoji vjerojatnost nepredviđene promjene oblika i nagiba krivulje prihoda koja u konačnici utječe na poslovni rezultat banke. Rizik opcije je oblik kamatnog rizika koji se ogleda u korištenju prava opcije na prodaju ili kupnju određene financijske imovine. Temeljni rizik predstavlja mogućnost nepostojanja savršene korelacije prilagođavanja promjenama kamatnih stopa koje se plaćaju ili naplaćuju za različite financijske instrumente.¹⁷²

Upravljanje rizikom solventnosti u bankama se temelji na ispunjavanju kapitalnih zahtjeva. Kako bi uspješno ispunila potrebne kapitalne zahtjeve, banka mora razviti strategiju prikupljanja kapitala te pratiti omjer kapitala i rizikom ponderirane aktive. Općenito, postoje dva izvora prikupljanja kapitala banke, odnosno interni i eksterni izvori kapitala banke. Interno prikupljanje kapitala smanjuje troškove prodaje dionica, smanjuje se utjecaj dioničara te takav kapital nije pod utjecajem kretanja na otvorenom tržištu. Na temelju omjera zadržavanja i isplate dividendi menadžment banke odlučuje koliko i u kojem iznosu se oslanja na interno prikupljanje kapitala. Osim svojih prednosti ovakav način prikupljanja kapitala je pod utjecajem poreznog sustava, kao i makroekonomskih uvjeta u okruženju koji nisu pod utjecajem menadžmenta banke. Na temelju eksternog prikupljanja kapitala banka ima nekoliko opcija. Prije svega tu se misli na prodaju običnih i povlaštenih dionica, prodaju imovine, izdavanje obveznica te zamjenu dionica za obveznice. Na izbor kapitalnog izvora sredstava utječu i rizici njihovog izbora, relativni troškovi, izloženost banke riziku, utjecaj postojećih dioničara te regulatornih tijela. Regulatorna tijela i propisani kapitalni zahtjevi direktno utječu na upravljanje solventnošću banke na temelju usklađivanja sa standardima adekvatnosti kapitala.

¹⁷² Živko, I. (2006) Kamatni rizik u bankarstvu – izvori i učinci, *Ekonomika misao i praksa*, Vol. , No. 2, str. 199-214.

Izbor strategije upravljanja solventnošću banke ovisi o kombinaciji iznosa jamstvenog kapitala, rizika ponderirane aktive te kapitalnih zahtjeva.¹⁷³

Budući da ne postoji dugogodišnja bankovna praksa u *upravljanju operativnim rizikom* te zbog nedostatnosti podataka i neodgovarajuće informatičke podrške, banke se susreću s poteškoćama prilikom identifikacije, mjerenja i kontrole operativnog rizika u banci. Potencijalni alati za utvrđivanje i procjenjivanje operativnog rizika u bankama na prijedlog Baselskog odbora su: samoprocjenjivanje ili procjenjivanje rizika, razvrstavanje rizika, pokazatelji rizika te mjerenje rizika. Banka procjenjuje svoje operacije i aktivnosti na temelju kataloga potencijalnih osjetljivosti na operativni rizik. Navedeni proces se provodi unutar banke i uključuje kontrolne procese za utvrđivanje operativnog rizika. Razvrstavanje rizika je proces na temelju kojeg se različite poslovne jedinice, organizacijske funkcije ili tokovi razvrstavaju prema vrsti rizika. Na temelju ovog postupka nastoje se otkriti područja slabosti koja koriste menadžmentu banke za procjenu daljnjih aktivnosti. Pokazatelji rizika predstavljaju statističke odnosno matematičke podatke koji daju uvid u rizičnost poslovanja banke. Među navedene pokazatelje se uključuju broj propalih transakcija, stopa prometa po zaposleniku te učestalost pogrešaka i propusta. Neke od banaka su nastojale kvantificirati izloženost operativnom riziku koristeći se različitim pristupima. Banke kombiniraju unutarnje podatke o gubitcima s vanjskim podacima, analizama scenarija i čimbenicima za procjenu rizika.

Osim navedenim, upravljanje bankovnim rizicima ostvaruje se primjenom različitih vrsta *derivativnih financijskih instrumenata* kao i *provođenjem stres testova* i *primjenom sekuritizacije*. Sekuritizacija kredita banke predstavlja također jedan od novijih načina u smanjenju izloženosti banke rizicima. Pojava sekuritizacije 1980-ih godina omogućila je bankama prodaju financijskih potraživanja na otvorenom tržištu na kojemu se javno trguje navedenim vrijednosnicama. Na temelju prodaje loših kredita banka smanjuje izloženost rizicima što posljedično utječe na kretanje dobiti banke.

Financijski derivativni instrumenti se u svijetu primjenjuju kao efikasni i nezaobilazni instrumenti za upravljanje rizicima u financijskom poslovanju. Derivativni instrumenti prvotno su se razvili kao instrumenti upravljanja rizicima na robnim tržištima. Početak 1970-ih godina označio je snažan razvoj tržišta financijskih derivativa te ono predstavlja jedno od najmlađih na cjelokupnom financijskom tržištu. Upotrebom financijskih derivativa najčešći rizici u bankovnom poslovanju mogu se svesti na zadovoljavajuću razinu. Deregulacija, politička

¹⁷³ Rose, P. S. (2003), op. cit., str. 500.

zbivanja, makroekonomska kretanja, nezaposlenost su neki od čimbenika koji dodatno utječu na porast izloženosti kako banaka tako i drugih subjekata rizicima.

Stres testovi imaju također važnu ulogu u prepoznavanju događaja i čimbenika koji mogu značajno utjecati na poslovanje banke. Općenito stres testovi mogu biti kvantitativni ili kvalitativni.¹⁷⁴ Kvantitativni kriteriji prepoznaju stresne situacije koje bi se mogle dogoditi u tržišnom okruženju banke. Kvalitativni kriteriji procjenjuju sposobnost banke da podmiri potencijalno velike gubitke kao i definiranje postupaka koje banka treba slijediti kako bi smanjila potencijalne rizike. Stres test obuhvaća nekoliko koraka i to: pregled podataka o najvećem pretrpljenom gubitku u određenom razdoblju, uspoređujući ga s procijenjenim gubitkom na temelju mjerenja odjela banke za rizike, simulaciju potencijalnih stres situacija povezujući ih s prošlim događajima, izradu potrebnih scenarija koji obuhvaćaju posebne karakteristike portfelja banke u najnepovoljnijim uvjetima.

3.4. Regulatorni okvir za upravljanje rizicima u bankama

3.4.1. Propisi i zahtjevi Europske unije u upravljanju bankovnim rizicima

Regulacija i nadzor banaka predstavljaju važan čimbenik u očuvanju financijske stabilnosti i povjerenja u financijski sustav jer su banke najveće i najvažnije financijske institucije u mnogim državama pa tako i u Europskoj uniji. Banka se smatra „javnim dobrom“, stoga mnoga regulatorna tijela nastoje zaštititi interese svih uključenih skupina. Jedan od najvažnijih ciljeva regulacije bankovnog sustava je očuvanje povjerenja u bankovni sustav. Osim toga, na temelju regulacije i nadzora bankovnog sustava ojačava se povjerenje javnosti u bankovni sustav, sprječava monopolističko ponašanje banaka, smanjuje neodgovorno ponašanje banaka te osiguravaju prihvatljivi socijalni ciljevi. Kroz povijest banke su bile suočene sa čvršćom i blažom regulacijom, ovisno o gospodarskim kretanjima. Nakon posljednje financijske krize, kao odgovor na nastalu situaciju u financijskom sustavu, osniva se Europski sustav financijskog nadzora (ESFS).

Osnovni cilj Europskog sustava financijskog nadzora je razvoj zajedničkog nadzora kao i olakšavanje funkcioniranja jedinstvenog zajedničkog tržišta. Na razini Europe djeluju nadzorna tijela koja su odgovorna za mikrobonitetni nadzor dok se svakodnevni nadzor provodi na razini nacionalnih regulatornih tijela. Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (EBA) neovisno je

¹⁷⁴ Van Greuning, H. i Brajović Bratanović S. (2006), op. cit., str. 247.

tijelo EU čiji je cilj osigurati učinkovitu i dosljednu razinu bonitetne regulative i nadzora nad europskim bankarskim sektorom. Njegovi glavni ciljevi su održavanje financijske stabilnosti u EU te osiguranje cjelovitosti, djelotvornosti i pravilnog funkcioniranja bankarskog sektora. EBA je dio Europskog sustava financijskog nadzora (ESFS) koji se sastoji od tri nadzorna tijela:

- Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala (ESMA),
- Europskog nadzornog tijela za bankarstvo (EBA),
- Europskog nadzornog tijela za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (EIOPA).

Sustav također obuhvaća Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) kao i Zajednički odbor europskih nadzornih tijela i nacionalnih nadzornih tijela.¹⁷⁵ Glavni cilj rada europskog nadzornog tijela za bankarstvo je Okvir za kapitalne zahtjeve CRD IV/CRR (Capital Requirements Directive/Capital Requirements Regulation) koji se primjenjuje od 1. siječnja 2014. godine, Direktiva o oporavku i preustroju banaka BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive) te Direktiva o sustavima osiguranja depozita DGSD (Deposit Guarantee Schemes Directive). Osim toga, Bazelski odbor za superviziju banaka povijesno daje preporuke za regulaciju bankovnih sustava koje većina zemalja usvaja u svoje zakonodavstvo. Odbor čine predstavnici središnjih banaka deset najrazvijenijih zemalja.¹⁷⁶ Cilj Odbora je jačanje nadzora i regulacije banaka u svijetu te očuvanje financijske stabilnosti. Kroz povijest je objavljeno nekoliko preporuka koje su poznate pod nazivom Basel I, Basel II i Basel III. Glavne odluke Bazelskog sporazuma o kapitalu (Basel I) su definicija jamstvenog kapitala te obveza mjerenja kapitalne adekvatnosti primjenom predloženih standarda te uvođenje minimalne adekvatnosti kapitala od 8%.¹⁷⁷ Ovaj standard je pokazao svoje nedostatke, prije svega zbog orijentiranosti samo na kreditni i tržišni rizik te je Bazelski odbor izradio novi dokument i nove preporuke. Općenito, prihvaćanje bazelskih standarda je proizvoljno, ali zemlje Europske unije, kao i one koje to žele postati, dužne su uskladiti svoje zakonodavne okvire na temelju preporuka i standarda Bazelskog odbora. Na temelju novog prijedloga Novog kapitalnog standarda iz 1999. godine, stvoren je novi Bazelski standard (Basel II), čija je primjena počela 2006. godine. *Hrvatska je također uskladila svoj zakonodavni okvir s navedenim standardom čija je primjena počela 2009. godine.*

¹⁷⁵ European Banking Authority, (online) dostupno na: https://www.eba.europa.eu/languages/home_hr (pristupljeno 15.6.2018.)

¹⁷⁶ Basel Committee on Banking Supervision (2004) *Bank Failures in Mature Economies*, BIS:Working Paper 13.

¹⁷⁷ Matić, V. (2009) Bazelski sporazum o kapitalu. Ekoleks: Bankarstvo 5-6, str.128-133.

Na temelju ovog standarda kapitalni zahtjevi obuhvaćaju kreditni rizik, tržišne rizike kao i operativni rizik. Struktura Basel II standarda podijeljena je na tri stupa:¹⁷⁸ minimalni kapitalni zahtjevi, nadzor nad adekvatnošću kapitala i tržišna disciplina. Prvi stup se odnosi na kapitalne zahtjeve za kreditni, tržišni i operativni rizik te obuhvaća iznos kapitala koji banka mora imati u slučaju neočekivanih gubitaka. Navedeni se kapital sastoji od temeljnog kapitala, zadržanih zarada kao i pričuva i dopunskog kapitala. Na temelju ovog stupa definirana je minimalna stopa adekvatnosti kapitala od 8% čiji je cilj izračunavanje minimalnih kapitalnih zahtjeva za prethodno navedene rizike. U odnosu na prethodni standard, Basel II donosi promjenu kvantifikacije kreditnog rizika kao i uključivanje operativnog rizika prilikom izračuna kapitalnih zahtjeva. Budući da je kreditni rizik jedan od najznačajnijih rizika u bankovnom poslovanju, na temelju ovog standarda se predlažu tri metode mjerenja kreditnog rizika u bankama¹⁷⁹:

- standardizirani pristup (engl. Standardised Approach),
- sustav interne klasifikacije (engl. Foundation Internal ratings-based approach),
- napredni interni sustav klasifikacije (engl. Advanced Internal ratings-based approach).

Operativni rizik definiran ovim standardom predstavlja rizik gubitka koji nastaje kao posljedica neadekvatnosti sustava, ljudi, internih procesa i eksternih događaja. Drugi stup Basel II standarda se odnosi na proces nadzora banaka čime se potiče razvoj tehnika u upravljanju bankovnim rizicima. ***Regulatornim tijelima se dodjeljuju diskrecijska prava u određivanju kapitalnih zahtjeva banaka u odnosu na njihov rizični profil.*** Osnovna načela ovog stupa su uspostavljanje procjene adekvatnosti kapitala banaka u odnosu na preuzeti rizik, nadzorna tijela trebaju preispitati interne procjene banke u upravljanju kapitalom kao i nadgledati njihovu usklađenost s regulatornim propisima, nadzorna tijela banaka trebaju očekivati poslovanje banaka iznad minimalnih kapitalnih pokazatelja te je potrebna rana reakcija nadzornih tijela u trenutku pojave negativnih trendova. Cilj trećeg stupa navedenog standarda je potpora minimalnim kapitalnim zahtjevima i nadzoru nad adekvatnošću kapitala, odnosno Stupu 1. i Stupu 2. Basel II standarda. Na temelju objavljivanja podataka o poslovanju banaka nastoji se potaknuti tržišna disciplina. Na ovakav način svi sudionici na tržištu će ostvariti uvid u podatke o upravljanju rizicima u bankama što će, u konačnici, rezultirati stabilnijim bankovnim

¹⁷⁸ Basel Committee on Banking Supervision (2006) *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Basel: BIS, str. 10.

¹⁷⁹ Basel Committee on Banking Supervision (2003) *Overview of The New Basel Capital Accord, Consultative Document*, Basel: BIS, str. 17.

sustavom. Detaljni pregled Basel II standarda je naveden kako bi se ukazalo na regulaciju koja je vrijedila u vrijeme značajnog rasta kredita s valutnom klauzulom posebice kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima.

Svjetska financijska kriza koja je započela 2007. godine uzrokovala je brojne poteškoće u mnogim bankovnim sustavima. U cilju povećanja dobiti razvijeni su brojni sofisticirani financijski proizvodi poput ročnica ili terminskih poslova. Navedeno razdoblje je obilježeno mnogim bankovnim krizama kao i krizom likvidnosti u brojnim zemljama. Mnoge banke su bile suočene s padom profitabilnosti, rastom nenaplativih kredita kao i ostvarivanjem dugogodišnjih gubitaka. U navedenom razdoblju neke od najvećih banaka u svijetu su doživjele bankrot. Kao odgovor na svjetsku financijsku krizu, Bazelski odbor za superviziju banaka je usvojio novi okvir pod nazivom Basel III standardi.¹⁸⁰ Navedeni standard je detaljno objašnjen u nastavku budući da njegovi elementi implementiraju u regulatorne okvire poslovanja banaka u Hrvatskoj.

Tablica 4. Struktura novog standarda Basel III

BASEL III		
Kapitalni zahtjevi	Supervizorski nadzor	Javna objava
-izračun kapitalnih zahtjeva: • za kreditni rizik • za tržišni rizik • Za operativni rizik -kapitalni zahtjevi(dodatni zaštitni slojevi kapitala) -likvidnost (dodatni zahtjevi)	-regulatorni okvir za kreditne institucije -supervizorski okvir -dopunski zahtjevi	-javna objava prema regulatornim propisima - transparentnost kreditnih institucija -revidirani zahtjevi za objavom

Izvor: Basel Committee on Banking Supervision (2010) *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel: BIS, str. 2.

Glavni cilj novog standarda je očuvanje stabilnosti bankovnih sustava u budućnosti kao i bolji način upravljanja likvidnošću. Osim toga, nastoje se unaprijediti bankovni sustavi kako bi lakše apsorbirali potencijalne buduće šokove kako bi se smanjio utjecaj na realnu ekonomiju. Banke, kako je već navedeno, predstavljaju temelj gospodarskog rasta i razvoja. Basel III stavlja naglasak na kvalitetu kapitala, remuneracijske politike te uvodi novi okvir za upravljanje rizikom likvidnosti. Izračunavanje kapitalnih zahtjeva te minimalna stopa adekvatnosti kapitala (8%) ostali su isti kao i kod prethodnog standarda. Uvodi se pokazatelj financijske poluge s

¹⁸⁰ Basel Committee on Banking Supervision, (2010) *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel: BIS, str.1.

ciljem ograničavanja rasta poluge u bankovnom sektoru. Načela Basela III su implementirana u propisima i praksi Europske unije. Na temelju Basel III standarda sužava se definicija kapitala, širi se broj rizika za koje je potrebno izdvajati kapital te se povećava broj kapitalnih omjera koje banka treba zadovoljiti.

Povijesno gledano, nakon financijskih kriza kojima je prethodila deregulacija, nakon nestabilnosti na financijskim tržištima dolazi do novih i strožih regulacija kako bi se očuvala stabilnost, prije svega, bankovnog sustava u većini zemalja. Osnovni kapital po novom standardu čini zbroj redovnog i dodatnog osnovnog kapitala i dopunskog kapitala. Namjena je osnovnog kapitala zaštita u redovitom poslovanju, a dopunskog kapitala zaštita institucije u vrijeme stečaja i likvidacije.¹⁸¹ Redovni osnovni kapital (Tier 1) sastoji se od najkvalitetnijih financijskih instrumenata, zadržane dobiti, akumulirane sveobuhvatne dobiti te ostalih rezervi. Dopunski kapital (Tier 2) sastoji se od instrumenata s lošijim karakteristikama kapitala i dijela općih rezervi. Prema Basel III stopa adekvatnosti jamstvenog kapitala ne smije biti manja od 8%, stopa adekvatnosti osnovnog kapitala ne smije biti manja od 6% te stopa adekvatnosti redovnog osnovnog kapitala ne smije biti manja od 4,5%. Treća razina kapitala se ukida na temelju ovog standarda te se umjesto njega od 2016. godine uvodi zaštitni sloj kapitala čija kvaliteta mora biti jednaka osnovnom kapitalu.¹⁸²

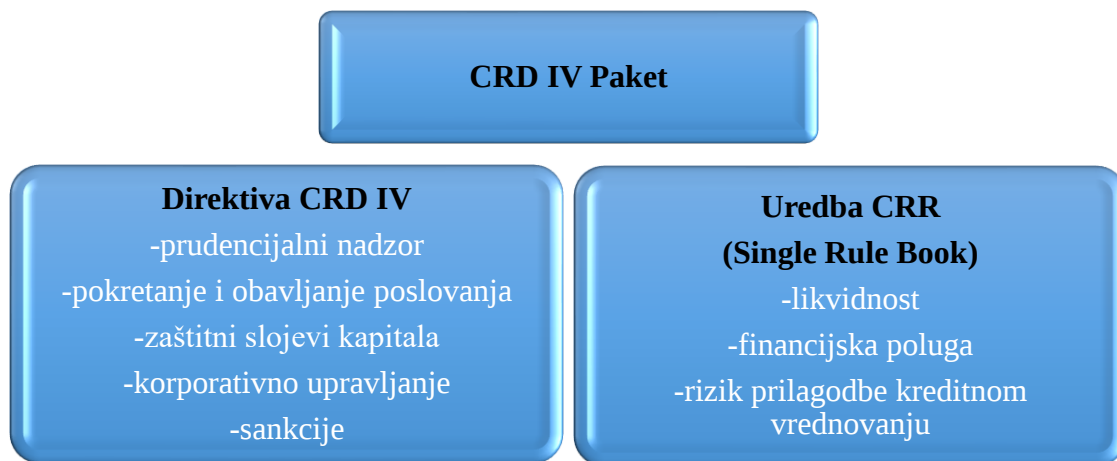
Jedna od najvećih novosti unutar Basel III standarda je implementacija globalnih minimalnih kvantitativnih koeficijenata likvidnosti na temelju sljedećih pokazatelja: koeficijent pokrića likvidnosti (eng. liquidity coverage ratio – LCR) te koeficijent pokrića neto stabilnih izvora financiranja (eng. net stable funding ratio – NSFR) koji uspostavlja standard upravljanja strukturom odnosno dugoročnom likvidnošću. Cilj navedenih standarda je osiguranje otpornosti banke u stresnim uvjetima kao i otpornosti na likvidnosne šokove u dužem vremenskom razdoblju. Primjena omjera pokrića likvidnosti (LCR) započela je s primjenom od 2015. godine, a primjena omjera pokrića neto stabilnih rezervi (NSFR) se planira od 2019. godine. Do navedenog datuma pratit će se njihova prihvatljivost na financijskim tržištima. Implementacijom navedenih pokazatelja nastoji se potaknuti banke da svoje plasmane financiraju stabilnim izvorima te održavaju ročnu usklađenost sredstava. Navedeni pokazatelji nisu postojali prije svjetske financijske krize te se smatra da će njihova implementacija pomoći nadležnim tijelima u budućnosti.

¹⁸¹ Hrvatska udruga banaka, (2013) *Ujedinjeni nadzor banaka pod okriljem ECB-a i nova pravila preustroja banaka u EU*, HUB analize, br 45.

¹⁸² Hrvatska udruga banaka, (2013) , op. cit., str. 32.

Kako bi se standardi Basela III implementirali u europsku pravnu stečevinu, Vijeće Europe i Europski parlament usvojili su novi regulatorni paket koji je stupio na snagu 1. siječnja 2014. godine te će se primjenjivati na kreditne institucije i financijska poduzeća koja posluju u zemljama članicama Europske unije. Među ciljevima Europskog bankovnog tijela za nadzor banaka je implementacija navedenog okvira u cilju supervizijske konvergencije na jedinstvenom tržištu. Regulatorni paket CRD IV (Capital Requirement Directive) koji je stupio na snagu 2014. godine zamijenio je prethodnu direktivu i zajedno s uredbom Capital Requirement Regulation (CRR) predstavlja novi paket regulatornih mjera.¹⁸³ Zakonodavni paket ima cilj ojačati kapitalne uvjete za banke, uvodi obvezni zaštitni kapital i diskrecijski protuciklički kapital te navodi nove regulatorne zahtjeve za likvidnost i financijsku polugu, kao i dodatne kapitalne pristojbe za sustavno važne banke.¹⁸⁴

Grafikon 19. Struktura CRD IV paketa



Izvor: European Banking Authority (2012) *Annual Report 2012*, Luxembourg: EBA, str. 15.

Direktiva CRD IV donosi izmjene u odnosu na prethodne direktive. Kako bi se onemogućilo prekomjerno preuzimanje rizika menadžmenta banke, bonusi kreditnih institucija menadžmentu neće moći biti veći od 100% fiksne naknade odnosno plaće. Jedna od važnih promjena je i ograničavanje ovisnosti kreditnih institucija o eksternim rejtinzima jer će banke svoje investicijske odluke temeljiti na internim kreditnim procjenama te će za svoje portfelje procjenjivati vlastite rejtinge. U okviru Uredbe CRR izdan je i pravilnik Single Rule Book koji

¹⁸³ Official Journal of the European Union (2013) Regulation (EU) no 575/2013 of the European Parliament and of the Council, L176. (online) dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0575> (pristupano 25.7.2018.)

¹⁸⁴ EBA (2014) Program rada EBA-e 2015, (online) dostupno na: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/947928/EBA_2014_01050000_HR_TRA.pdf/f4e8f1c7-61d3-4756-8adb-f8016f9bf244 (pristupano 25.7.2018.)

sadrži obvezne tehničke standarde i omogućuje primjenu Basell III standarda u svim zemljama članicama kako bi se povećala efikasnost funkcioniranja zajedničkog tržišta.

Glavni cilj navedene Direktive i Uredbe je povećati otpornost europskog bankovnog sustava na ekonomske i financijske šokove u budućnosti kako bi banke mogle ostvarivati potporu gospodarskom rastu. U strukturi regulatornog paketa CRD IV se nalaze osnovni prijedlozi koji su gotovo slični posljednjem bazelskom standardu. Na temelju primjene CRR Uredbe adekvatnost kapitala banaka je ostala na istoj propisanoj razini od 8%, ali je struktura kapitala promijenjena kako je prethodno navedeno u analizi bazelskih standarda. Osim minimalnih kapitalnih zahtjeva na temelju prijedloga CRD IV paketa uvodi se pet novih zaštitnih slojeva kapitala:¹⁸⁵ *zaštitni kapital* u visini 2,5% izloženosti rizicima, *protuciklički kapital* u visini do 2,5% izloženosti rizicima, *sistemska kapital* u visini do 5% izloženosti rizicima, *zaštitni kapital 2. stupa* u visini do 2% izloženosti rizicima o kojem odlučuje nacionalni supervizor koji može donijeti odluku o povećanju zaštitnih slojeva kapitala za pojedinu instituciju ili na konsolidiranoj razini ako procijeni da u sustavu postoje ekstremni rizici te *vlastiti zaštitni kapital* na razini pojedine institucije u visini 1-2% izloženosti rizicima o kojem odluku donosi pojedina institucija ako procijeni da ima potrebe držati stopu adekvatnosti kapitala iznad svih zakonski propisanih razina.

Kao odgovornost na rizik likvidnosti uvedeni su pokazatelji likvidnosti banaka čija je obveza izvješćivanja počela 2014. godine. Implementacija pokazatelja likvidnosne pokrivenosti provodi se u četirima fazama zbog mogućeg utjecaja na kreditnu aktivnost banaka. Njena konačna implementacija se očekuje do kraja 2019. godine, dokad je i predviđeno na temelju bazelskog standarda. Ukoliko je banka suočena s poteškoćama vanjskih šokova, kreditne institucije će moći koristiti likvidna sredstva i u kratkom roku smanjiti koeficijent ispod 100%, ali će morati obavijestiti regulatorna tijela te iznijeti plan povratka na zadanu razinu. Europska komisija je također predložila i pokretanje procesa uvođenja omjera financijske poluge. Njena konačna primjena se očekuje u 2018. godini.

U ovom trenutku nema propisane minimalne visine omjera financijske poluge, ali se smatra kako bi visina od 3% bila zadovoljavajuća te se očekuju primjene jedinstvenih računovodstvenih standarda u Europskoj uniji. Implementacijom navedenih standarda i uredbi potencijalno bi se ograničio gospodarski oporavak u mnogim zemljama jer veliki iznos kapitala

¹⁸⁵ HUB (2013), op. cit., str. 33.

ostaje zarobljen u bankama zbog niza novih kapitalnih zahtjeva. Postoje tri temeljne skupine objašnjenja o efektima kapitalnih zahtjeva na izloženost banke riziku.¹⁸⁶ Povećanje kapitala može smanjiti sklonost banke za preuzimanjem većih rizika s obzirom da dioničari s povećanjem kapitala više toga žrtvuju u slučaju neuspjeha rizičnih pothvata (engl. capital-at-risk effect). Bez obzira na izazove s kojima se susreće europski bankovni sustav, velika odgovornost je na europskim regulatornim tijelima u postizanju jedinstvenih pravila i zahtjeva na području Unije. Regulaciju bankovnog sustava u Europi potrebno je provoditi s posebnom pažnjom zbog važnosti ovog sustava za cjelokupan razvoj zemalja u Europi.

3.4.2. Regulatorni zahtjevi za upravljanje bankovnim rizicima u Hrvatskoj

Početak regulacije hrvatskog bankovnog sustava veže se uz prvi Zakon o bankama i štedionicama koji je donesen 1993. godine. Nakon njega doneseni su i drugi zakoni koji su nastojali umanjiti manjkavosti prethodnih kao i usklađivanje zakona sa zakonima Europskom unijom. Tako je 1998. godine donesen drugi po redu Zakon o bankama¹⁸⁷, u srpnju 2002. godine Hrvatski sabor je donio treći Zakon o bankama¹⁸⁸ i na kraju donesen je Zakon o kreditnim institucijama usklađen s europskim direktivama i smjernicama koji su prikazani u prethodnim poglavljima. Usvojeni Zakon o kreditnim institucijama, kao i njegove posljednje izmjene¹⁸⁹, predstavljaju temeljni zakonski i regulatorni okvir poslovanja banaka, kao i ostalih kreditnih institucija u Hrvatskoj.

Temeljni regulatorni okvir je Zakon o kreditnim institucijama, *Uredba (EU) br. 575/2013* o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva kao i ostali propisi i odluke kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija na hrvatskom tržištu. *Direktiva 2013/36/EU* Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. godine o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima dio je regulatornog paketa CRD IV, a prenesena je u zakonodavstvo RH Zakonom o kreditnim institucijama i podzakonskim aktima donesenima na temelju ovlasti iz tog Zakona koji su dodatno objašnjeni u prethodnom poglavlju.¹⁹⁰ U nastavku se iznose neki od regulatornih

¹⁸⁶ Kundid Novokmet, A. (2015) Kontroverze regulacije banaka kroz kapitalne zahtjeve, *Ekonomski pregled*, 66 (2), str. 156-166.

¹⁸⁷ Narodne novine (1998) *Zakon o bankama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 161/1998

¹⁸⁸ Narodne novine (2002) *Zakon o bankama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 84/2002

¹⁸⁹ Narodne novine (2019) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 19/2015, 102/2015, 15/2018 i 70/2019

¹⁹⁰ Hrvatska narodna banka (2019) (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/regulativa> (pristupljeno 10.8.2019.)

zahtjeva za upravljanje rizicima u bankama budući da su regulatorni zahtjevi detaljnije objašnjeni u poglavlju prije.

Banka je dužna uspostaviti sustav unutarnjih kontrola koji predstavlja skup procesa i postupaka uspostavljenih za adekvatnu kontrolu rizika, praćenje učinkovitosti i djelotvornosti poslovanja, usklađenost s propisima, internim aktima, standardima i kodeksima radi osiguranja stabilnosti poslovanja. Ona je dužna provoditi sustav unutarnjih kontrola na svim područjima koji uključuju i tri osnovne kontrolne funkcije: funkciju kontrole rizika, funkciju praćenja usklađenosti te funkciju unutarnje revizije.¹⁹¹ Banka je dužna sustavom upravljanja rizikom obuhvatiti sve rizike s kojima se susreće u bankovnom poslovanju i to: kreditni rizik, tržišni rizik, operativni rizik, koncentracijski rizik, rezidualni rizik, rizik likvidnosti, kamatni rizik, rizik prekomjerne financijske poluge, kao i ostale rizike za koje mora izdvojiti određene kapitalne zahtjeve.

Tablica 5. Prikaz regulatornog kapitala kreditnih institucija u Hrvatskoj

Osnovni kapital banke sastoji se od:	Dopunski kapital banke sastoji se od:
-instrumenata kapitala; -računa premija na dionice; -zadržane i akumulirane ostale dobiti; -rezervi za opće bankovne rizike; -ostalih rezervi.	-instrumenata kapitala i podređenih kredita; -računa premija na dionice koji se odnose na instrumente iz prethodne točke; -dodatnih zakonskih odredbi i izračuna.

Izvor: Narodne novine (2019) *Zakon o kreditnim institucijama*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 19/2015, 102/2015, 15/2018 i 70/2019

Na temelju direktive o kapitalnim zahtjevima osnovni se kapital banke sastoji od zbroja redovnog osnovnog kapitala i dodatnog osnovnog kapitala. Regulatorni kapital banke odnosno kreditne institucije se sastoji od zbroja osnovnog kapitala i dopunskog kapitala. Dodatni osnovni kapital sastoji se od instrumenata kapitala odnosno računa premija na dionice koji se odnose na navedene instrumente. Kreditna institucija dužna je osigurati da u svakom trenutku ima iznos kapitala adekvatan vrstama, opsegu i složenosti poslova koje obavlja i rizicima kojima je izložena u pružanju bankovnih usluga.¹⁹² Kreditne institucije moraju u svakom trenutku ispunjavati sljedeće kapitalne zahtjeve:

- stopu redovnoga osnovnoga kapitala od 4,5%,

¹⁹¹ Narodne novine (2019) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 19/2015, 102/2015, 15/18 i 70/19, članak 105.

¹⁹² Narodne novine (2019), op. cit., članak 112.

- stopu osnovnoga kapitala od 6% i
- stopu ukupnoga (regulatornog) kapitala od 8%¹⁹³.

Stopa redovnog osnovnog kapitala izračunava se kao omjer redovnog osnovnog kapitala kreditne institucije i ukupnog iznosa izloženosti riziku izraženog u postotku. Na sličan način se izračunava i stopa osnovnog kapitala dok stopa ukupnog kapitala predstavlja omjer regulatornog kapitala i ukupnog iznosa izloženosti riziku. Kreditna institucija također mora provoditi primjerenu i sveobuhvatnu strategiju za praćenje i održavanje iznosa i vrste internog kapitala. Interni kapital podrazumijeva kapital koji je banka ocijenila adekvatnim u odnosu na vrstu i razinu rizika kojima je izložena u svom poslovanju. Hrvatska narodna banka određuje stopu protucikličkog kapitala na hrvatskom bankovnom tržištu kao jednog od zaštitnih slojeva kapitala. Stopa protucikličkog kapitala se kreće u iznosu od 0% i 2,5% te navedeni pokazatelj mora odražavati kreditni ciklus i rizike koji proizlaze iz prekomjernog kreditnog rasta kao i specifičnosti gospodarskog sustava. Osim toga, Hrvatska narodna banka određuje stopu zaštitnog sloja za strukturni sistemski rizik. Također kreditna institucija je dužna održavati zaštitni sloj za očuvanje kapitala u visini od 2,5% ukupnog iznosa izloženosti riziku kao i zaštitni sloj za globalno sistemski važne kreditne institucije prema propisima regulatora.¹⁹⁴

Svaka kreditna institucija koja posluje na hrvatskom bankovnom tržištu dužna je uspostaviti djelotvoran i primjeren sustav upravljanja rizicima koji obuhvaćaju kreditni rizik kao i ostale. Izračun se zasniva na standardiziranom pristupu ali uz odobrenje Hrvatske narodne banke kreditna institucija može koristiti i interne pristupe. Na temelju interne metodologije koja se ne smije isključivo temeljiti na rejtinzima vanjskih institucija, banka procjenjuje izloženost kreditnom riziku na razini određenog portfelja. Izloženost kreditnom riziku raspoređuje se na temelju nekoliko kategorija (izloženost prema središnjoj državi, javnom sektoru, trgovačkim društvima, stanovništvu i ostale stavke) te se vrijednost izloženosti imovine kreditnom riziku izračunava na temelju pondera 0-100% ovisno o rizičnosti. Kapitalni zahtjev za valutni, pozicijski i robni rizik kreditna institucija može izračunati primjenom vlastitih modela uz prethodno odobrenje nadzorne institucije. Ono što je bitno za doktorski rad je devizna pozicija banke, koja je prethodno definirana u radu, ukoliko prelazi 2% regulatornog kapitala, kreditna institucija je dužna izračunati kapitalni zahtjev za valutni rizik. On predstavlja zbroj njezine ukupne neto pozicije pomnožen s 8%. Iz navedenog proizlazi sljedeće: činjenica da kreditna institucija drži u knjigama otvorenu valutnu poziciju ne proizvodi pravne posljedice niti na bilo

¹⁹³ Narodne novine (2019), op. cit., članak 266.

¹⁹⁴ Narodne novine (2019), op. cit., članak 117.

koji način dovodi u pitanje valjanost njezinih potraživanja. No, ovisno o otvorenosti devizne pozicije, banka mora udovoljiti zahtjevima vezanima uz regulatorni kapital.¹⁹⁵ Upravljanje značajnim tržišnim rizicima banke i njihovim učincima kreditna institucija uključuje kao pozicije u knjigu trgovanja i aktivno upravlja njima na temelju sustava vrednovanja pozicija u knjizi trgovanja. Prilikom upravljanja operativnim rizikom kreditna institucija je dužna definirati rizik kako bi obuhvatila sve čimbenike koji utječu na visinu operativnog rizika.¹⁹⁶ Na temelju jednostavnog pristupa kapitalni zahtjev za operativni rizik je 15% trogodišnjeg prosjeka relevantnog pokazatelja. U relevantni pokazatelj se uključuju sljedeći podatci, bez obzira na predznak, i to kamatni i srodni prihodi i rashodi, prihodi od vrijednosnih papira, prihodi i rashodi od provizija i naknada, ostali prihodi i rashodi te neto dobit ili gubitak.¹⁹⁷ Postoji i standardizirani pristup na temelju kojeg kreditne institucije izračunavaju kapitalni zahtjev za svaku poslovnu liniju koja je pomnožena s odgovarajućim beta postotkom. Beta faktor se kreće u rasponu od 12% do 18%, ovisno o poslovnoj liniji kreditne institucije. Jedan od novih zahtjeva na temelju posljednjih regulatornih zahtjeva je i izračun prethodno navedenih pokazatelja likvidnosti, ali i tretiranje rizika prekomjerne financijske poluge. Kreditna institucija dužna je pratiti potencijalno povećanje rizika prekomjerne financijske poluge zbog smanjenja regulatornog kapitala zbog očekivanih gubitaka. Na temelju navedenog, kreditna institucija mora biti sposobna podnijeti šok kao rezultat brojnih stresnih događaja u okruženju. Omjer financijske poluge izračunava se na način da se kapital institucije podijeli s mjerom ukupne izloženosti institucije te se izražava u postotku.

Prilagodba hrvatskog regulatornog okvira s europskim direktivama i uredbama je u postupku te je za očekivati određene promjene u budućem nadzoru kao i poslovanju banaka jer banke trenutno ne posjeduju potrebne tehnike i prakse upravljanja bankovnim rizicima na temelju novih regulatornih pravila. Zbog navedenog, kako bi regulatorni zahtjevi bili razumljivi svim kreditnim institucijama, Hrvatska narodna banka daje pregled svih direktiva, uredbi, odluka, uputa, smjernica, provedbeni i tehničkih standarda koji su dostupni na službenim stranicama. Detaljnije o upravljanju valutno induciranim kreditnim rizikom kao i regulatornim zahtjevima slijedi u poglavlju 4.1.3. doktorskog rada.

¹⁹⁵ Hrvatska narodna banka (2015) Priopćenje za javnost, (online) dostupno na: <http://old.hnb.hr/priopc/2015/hrv/hp28012015.htm>

¹⁹⁶ Narodne novine (2019) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 19/2015, 102/2015, 15/18 i 70/19

¹⁹⁷ Europska unija (2013) Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i vijeća, L176/1 (online) dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0575&from=ES> (pristupljeno 15.9.2018)

4. ANALIZA MEĐUODNOSA VALUTNOG I VALUTNO INDUCIRANOG KREDITNOG RIZIKA

4.1. Valutno inducirani kreditni rizik u bankarstvu

4.1.1. Definiranje i značajke valutno induciranog kreditnog rizika u bankarstvu

Valutno inducirani kreditni rizik je vrsta odnosno dio kreditnog rizika banke koji nastaje prilikom neplaćanja kreditnih obveza vezanih uz neku stranu valutu dužnika banke. Kako je u prethodnim poglavljima navedeno, kreditni rizik predstavlja jedan od najznačajnijih rizika u bankama. Kreditni rizik nastaje u neizvjesnim okolnostima s kojima se mogu susresti korisnici kredita, bilo da se radi o nepovoljnim gospodarskim uvjetima, gubitkom radnog mjesta ili privremenom nesposobnošću za rad. S druge strane, valutni rizik predstavlja jedan od najznačajnijih pojava oblika tržišnih rizika. Kako je također prethodno definirano, nastaje iz valutne neusklađenosti aktive i pasive bilance banke, ali i izvanbilančnih stavki.

Aдекватno upravljanje ovim rizicima, kao i izdvajanje potrebnih rezervi, predstavlja temelj upravljanja rizicima u bankama koje odobravaju kredite vezane uz stranu valutu. U uvjetima suvremenog bankovnog poslovanja u tim zemljama, koje je pod utjecajem fenomena euroizacije, javlja se sve veća povezanost između kreditnog i valutnog rizika banaka. Općenito, u euroiziranim zemljama bankama preostaju dvije opcije, odobravanje kredita u domaćoj valuti ili odobravanje kredita indeksiranih uz stranu valutu transferirajući tako rizik na korisnike kredita koji predstavlja izvor valutno induciranog kreditnog rizika.¹⁹⁸ U doktorskom radu istraživanje je usmjereno na kredite odobrene s valutnom klauzulom, iako zbog dostupnosti podataka određeni pokazatelji mogu sadržavati i mali dio kredita izravno odobrenih u stranoj valuti.

Karakteristika bilanci mnogih banaka u tranzicijskim zemljama je valutna struktura obveza koje su uglavnom denominirane u nekoj od stranih valuta na temelju kojih se može utvrditi značajnost valutno induciranog kreditnog rizika.¹⁹⁹ Kako bi uskladile devizne obveze i imovinu, banke su odobravale kredite i uz valutnu klauzulu čime su zadovoljile potražnju za kreditima jer nisu raspolagale dovoljnim domaćim izvorima sredstava. Krediti su isplaćivani u protuvrijednosti u domaćoj valuti. Uključivanjem valutne klauzule banke su u najvećoj mjeri

¹⁹⁸ Herrera, A. A. i Uyen, J. G. (2012) Currency-Induced Credit Risk in a Dollarized Economy. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(5), str. 105-114.

¹⁹⁹ Delis, M. et al. (2018) *Foreign currency lending*, Munich Personal RePEc Archive: MPRA Paper No. 88197, str. 9.

prebacile valutni rizik na korisnike kredita te su uskladile devizne pozicije i smanjile izloženost valutnom riziku. Ovim načinom je zatvoren proces odnosno jedan zatvoreni krug koji je počeo samom euroizacijom, prije svega depozita. Suprotno očekivanjima, neizravna izloženost banaka valutnom riziku počela je rasti i ogleda se u valutno induciranom kreditnom riziku. Većina kredita s valutnom klauzulom je odobrena stanovništvu i poduzećima. Budući da su poduzeća jednim dijelom zaštićena jer neka od njih ostvaruju i prihode u stranoj valuti, stanovništvo je bilo pod značajnim utjecajem kretanja deviznih tečajeva jer najvećim dijelom prihode ostvaruje u domaćoj valuti. Prethodno definirana valutna neusklađenost prelazi na sektor stanovništva i u tim uvjetima dolazi do snažne povezanosti valutnog i kreditnog rizika banke. Isprepletenost valutnog i kreditnog rizika banke dovodi do pojave nove vrste rizika koja je prethodno definirana i to valutno induciranog kreditnog rizika. U suvremenom bankovnom poslovanju, kad ne postoje jasno definirane granice između valutnog i kreditnog rizika banke, izloženost valutno induciranom kreditnom riziku predstavlja sve ozbiljniju prijetnju stabilnosti u mnogim bankovnim sustavima.

Valutno inducirani kreditni rizik predstavlja mogući gubitak kojemu je izložena banka koja odobrava kredite vezane uz stranu valutu te proizlazi iz valutne izloženosti dužnika.²⁰⁰ Kretanja na deviznom tržištu značajno utječu na visinu izloženosti banke valutno induciranom kreditnom riziku. Ova vrsta rizika je svojstvena onim bankovnim sustavima koji se nazivaju dolariziranim i euroiziranim bankovnim sustavima. Upravo prisutnost euroizacije i dolarizacije, se smatra jednim od najznačajnijih uzroka razvoja valutno induciranog kreditnog rizika. Valutno inducirani kreditni rizik se još naziva i neizravni valutni rizik banke.

Izloženost banaka valutno induciranom kreditnom riziku je veća što je veći udio korisnika kredita kojima je visina duga izražena u stranoj valuti. Također, izloženost valutno induciranom kreditnom riziku je veća u slučaju značajne varijacije tečaja domaće valute u odnosu na valutu u kojoj je kredit denominiran. Osim toga, veća izloženost banaka valutno induciranom kreditnom riziku se ostvaruje u vremenu snažne kreditne ekspanzije na bankovnom tržištu. Razvojem i snažnim gospodarskim rastom u tranzicijskim zemljama, kao i u Hrvatskoj, dolazi do povećane potražnje za kreditima. Razdoblje od 2001. godine pa sve do početka svjetske financijske krize obilježeno je snažnim kreditnim rastom i stabilnim gospodarskim kretanjima

²⁰⁰ Cayazzo, J. et al. (2006) *Toward an Effective Supervision of Partially Dollarized Banking Systems*, Washington :IMF Working Paper, WP/06/32, str. 9.

u većini zemalja. Navedeno razdoblje predstavlja jedno od najrazvijenijih razdoblja u većini analiziranih izabranih zemalja.

U navedenom razdoblju primjetan je značajan rast kredita vezanih uz stranu valutu u zemljama srednje i istočne Europe. Banke su odobravale i odobravaju kredite vezane uz stranu valutu jer su izvori sredstava banaka uglavnom izraženi u nekoj od stranih valuta. Uglavnom su prevladavali krediti s valutnom klauzulom u eurima, iako su i krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima također ostvarili značajan rast od 2002. do 2007. godine. Do početka svjetske financijske krize, odnosno 2007. godine, iznos ukupno odobrenih kredita vezanih uz švicarski franak u Mađarskoj je iznosio oko 32 milijarde CHF, u Poljskoj oko 30 milijardi CHF, Rumunjskoj oko 2,2 milijarde CHF te u Hrvatskoj oko 7,7 milijardi CHF.²⁰¹

Početkom svjetske financijske krize, kao i za vrijeme izbijanja Grčke krize 2010. godine, dolazi do poremećaja na deviznom tržištu. Prije svega, to se odnosi na švicarski franak koji je od navedenog razdoblja pa sve do 2018. godine značajno ojačao u odnosu na euro od trenutka odobravanja navedenih kredita. Budući da se monetarna politika većine navedenih zemalja prilagođava propisima Europske unije, kao i tečaju eura, jačanje švicarskog franka prouzročilo je brojne poteškoće u bankovnim sustavima diljem srednje i istočne Europe u vidu rasta valutno induciranog kreditnog rizika.

Zbog značajnih poremećaja na deviznim tržištima koji su praćeni nestabilnim kretanjima u gospodarstvu, stanovništvo kao glavni nositelj kredita u stranoj valuti je suočeno s poteškoćama u servisiranju navedenih kredita. Značajno povećanje valutno induciranog kreditnog rizika u bankama u navedenom razdoblju potaklo je banke, kao i regulatorne institucije, na razmišljanje o nužnosti kredita sa stranom valutom kao financijskog proizvoda banke. Detaljna analiza o značajkama valutno induciranog kreditnog rizika u izabranim zemljama slijedi u nastavku.

4.1.2. Čimbenici valutno induciranog kreditnog rizika

Kao prethodno spomenuti čimbenici odnosno uzroci razvoja valutno induciranog kreditnog rizika u bankama pojavljuju se *financijska euroizacija odnosno dolarizacija, devizni tečaj i valutna klauzula*. U ovom dijelu rada detaljno se analizira financijska euroizacija i devizni tečaj dok analiza valutne klauzule slijedi u poglavlju 4.2. Prije analize čimbenika valutno induciranog kreditnog rizika, navest će se i nekoliko motiva potražnje za kreditima u stranoj valuti privatnog sektora. Korisnici kredita u stranoj valuti mogu zatražiti navedeni kredit s ciljem njegove

²⁰¹ Brown, M. et al. (2009) *Swiss Franc Lending in Europe*, Zurich: Swiss National Bank, str. 5.

zamjene u budućnosti ukoliko se ukaže odgovarajuća prilika što predstavlja jedan oblik špekulacije. Poduzeća koja obavljaju poslove uvoza i izvoza često koriste navedene kredite s ciljem zaštite u vanjskotrgovinskom poslovanju. Osnovni motiv traženja kredita stanovništva je zadovoljenje osnovnih životnih potreba bilo da se radi o kupnji stana ili auta. Međutim, krediti s valutnom klauzulom predstavljaju posljedicu gospodarskih kretanja, ali i jednim dijelom želju stanovništva za navedenim kreditima jer većina navedenih tražitelja kredita raspolaže deviznim depozitima odnosno imaju sklonost štednji u stranoj valuti.²⁰²

Općenito, navedeni krediti su odobravani uz niže kamatne stope i povoljnije uvjete nego krediti u domaćoj valuti, odnosno cijena kredita s valutnom klauzulom je bila niža u odnosu na kredite u domaćoj valuti. Jednim dijelom razlog tome su i niske kamatne stope LIBOR i EURIBOR na temelju kojih su bankama omogućeni znatno „jeftiniji“ izvori financiranja. Međudjelovanje prethodno navedenih čimbenika kao i motiva značajno utječe na kretanje valutno induciranog kreditnog rizika u bankama. U mnogim tranzicijskim zemljama prelaskom s planskog na tržišno gospodarstvo pojavljuje se financijska euroizacija u različitim oblicima kao odgovor na nepovjerenje u financijski i gospodarski sustav odnosno kao posljedica turbulentnog političkog okruženja, nerazvijenog domaćeg financijskog tržišta, problema u bankovnom sektoru i političke nestabilnosti.²⁰³

Euroizacija se može podijeliti u nekoliko pojavnih oblika: neslužbena, službena, poluslužbena euroizacija i monetarna unija. *Neslužbena euroizacija* se pojavljuje kada stanovništvo, kao i ostali sektori, posjeduje značajan dio svoje imovine u stranom novcu, premda ta valuta nije službena valuta dotične zemlje.²⁰⁴ Pojavljuje se kada se strana valuta koristi kao funkcija novca odnosno sredstvo plaćanja ili očuvanja vrijednosti, iako nije priznata kao zakonsko sredstvo u dotičnoj državi. Pojavljuje se u formi valutne supstitucije, imovinske supstitucije i realne euroizacije.²⁰⁵ Do valutne supstitucije dolazi prilikom slabljenja domaće valute kao rezultata inflacijskih pritisaka. U navedenoj situaciji dolazi do potražnje za stranim novcem koji se koristi kao sredstvo plaćanja. Kao rezultat toga valutna supstitucija se naziva i euroizacija plaćanja odnosno dolarizacija. Pod imovinskom supstitucijom se podrazumijeva držanje stranih valuta, odnosno deviza kao oblika imovine te izražavanje potraživanja i obveza u stranoj valuti. U

²⁰² Brown, M. i Stix, H. (2014) *The Euroization of Bank Deposits in Eastern Europe*, Economic Policy: 59th Panel Meeting of Economic Policy, str. 28.

²⁰³ Basso, H., Calvo-Gonzalez, H. i Jurgilas, M. (2009) *Financial Euroization: The Role of Foreign-owned Banks and Interest Rates*, ECB: Working Paper Series No 748.

²⁰⁴ Lovrinović, I. i Ivanov, M. (2010) *Monetarna politika*, Zagreb: RRIF, str. 504.

²⁰⁵ Kordić, G. (2002) *Monetarna politika i bankarstvo u uvjetima dolarizacije i valutnog odbora*, Magistarski rad, Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 30.

praksi se imovinska supstitucija pojavljuje u formi euroizacije depozita, odnosno štednje stanovništva i ostalih subjekata u stranoj valuti.²⁰⁶ Ovaj oblik euroizacije predstavlja važan čimbenik odnosno uzrok korištenja valutne klauzule te posljedično utječe na izloženost banke valutno induciranom kreditnom riziku.

Visoki stupanj euroizacije ima snažan utjecaj na vođenje monetarne politike središnjih banaka. Također, euroizacija utječe na izbor tečajnog režima koji pojedina zemlja koristi. Međutim, odabir tečajnog režima ovisi o puno ostalih čimbenika. Ukoliko postoje šokovi na tržištu novca, tada fiksni tečaj osigurava određenu stabilnost dok kod pojave ostalih šokova fleksibilni tečajevi bolje reduciraju volatilitet.²⁰⁷ Osim tečajne politike, euroizacija sustava značajno otežava utjecaj središnje banke na poslovanje banaka odnosno na kreditnu aktivnost banaka koja predstavlja temelj gospodarskog rasta svih zemalja. Mjerenje neslužbene euroizacije je gotovo nemoguće jer ne postoje točni pokazatelji. Jedan od potencijalnih pokazatelja koji bi se mogao iskoristiti je nastao nakon zamjene njemačke marke eurom. U tom trenutku banke su evidentirale sve priljeve novca koje su korisnici imali u optjecaju. Osim toga, postoje i ankete o količinama inozemnih sredstava koje posjeduje stanovništvo, ali su rezultati tih anketa nepouzdaniji jer mnogi ispitanici ne žele dijeliti te podatke te je teško odrediti reprezentativan uzorak ispitanika.²⁰⁸

Službena euroizacija postoji kada strano sredstvo plaćanja ima isključivu ili dominantnu ulogu novca koji se koristi za sva plaćanja u zemlji.²⁰⁹ U tom slučaju strana valuta obavlja sve funkcije novca. Uvođenjem strane valute kao zakonskog sredstva plaćanja država se odriče nacionalne valute, samostalne monetarne politike, ali i neovisnosti središnje banke u kreiranju monetarne politike. U navedenoj situaciji je eliminiran rizik deviznih tečajeva što utječe na povećanje vanjske trgovine.

Poluslužbena euroizacija podrazumijeva upotrebu stranog novca kao sredstva plaćanja, ali se koristi kod manjih plaćanja te zauzima sekundarnu ulogu.²¹⁰ *Monetarna unija* predstavlja postupnu gospodarsku integraciju te podrazumijeva korištenje jedne valute više zemalja. Jedna

²⁰⁶ Pećarić, M. (2016) *Značaj procesa euroizacije za gospodarstvo Hrvatske*, Diplomski rad, Split: Ekonomski fakultet, str. 10.

²⁰⁷ Berg, A. i Borensztein, E. (2000) *The Choice of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies*, IMF: IMF working paper, br. 29.

²⁰⁸ Faulend, M. i Šošić, V. (2002) Dolarizacija i neslužbeno gospodarstvo: slučajni partneri? *Financijska teorija i praksa*, 26 (1), str. 57-81.

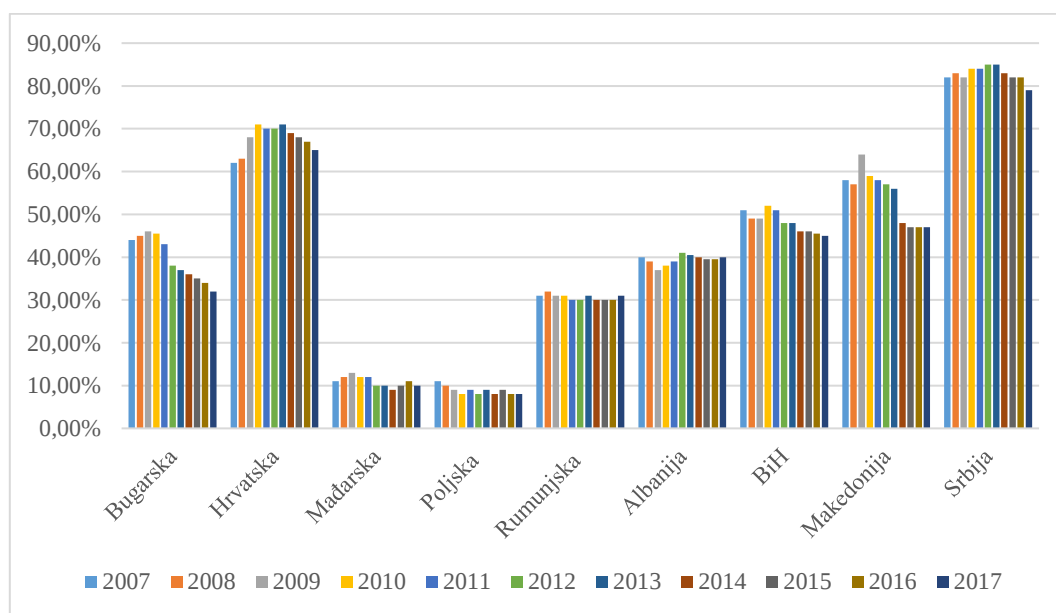
²⁰⁹ Lovrinović, I. i Ivanov, M. (2010), op. cit., str. 506.

²¹⁰ Lovrinović, I. (2002) Monetarni suverenitet u uvjetima globalizacije ; Zašto tranzicijske zemlje napuštaju nacionalne valute i gube monetarni suverenitet? *Profit : poslovni magazin*, 2 (2002), 11/12 , str. 31-36.

od takvih je i Europska monetarna unija. Ekonomska i monetarna unija omogućuje koordinaciju ekonomske politike među zemljama članicama, koordinaciju fiskalne politike s osvrtnom na ograničavanje rasta javnog duga i proračunskog deficita, neovisnu zajedničku monetarnu politiku te uvođenje zajedničke valute u zemljama eurozone. One zemlje u kojima je prisutan značajan stupanj euroizacije suočene su s ekonomskim poteškoćama, u vremenu nestabilnih gospodarskih kretanja, u vidu rasta inflacije, nekonvertibilnosti i nestabilnosti domaće valute, kao i otežanosti provođenja monetarne politike.

U ovom radu naglasak je na financijskoj euroizaciji kao jednom od oblika neslužbene euroizacije. Ovaj pojam se koristi posljednjih 15-ak godina, a nastao je kao rezultat euroizacije u financijskom odnosno bankovnom sektoru. Općenito se dijeli na depozitnu i kreditnu euroizaciju. Depozitna euroizacija je sklonost stanovništva i ostalih subjekata kako štednji tako i posjedu stranih sredstava plaćanja. Kao što je prikazano na grafikonu 20, indeksom euroizacije može se procijeniti depozitna euroizacija u izabranim zemljama.

Grafikon 20. Indeks depozitne euroizacije u izabranim zemljama u razdoblju od 2007. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema Scheiber, T. i Stix, H. (2009) *Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe*, Wien: ONB Working paper 159²¹¹

Najveći indeks euroizacije u promatranom razdoblju zabilježen je u Srbiji i to oko 84,8% u 2013. godini. Nakon toga slijedi Hrvatska s indeksom euroizacije 71% u 2013. godini. Značajan

²¹¹ Indeks euroizacije = (gotovina i depoziti u stranoj valuti)/(ukupna gotovina i depoziti), više o tome: Scheiber, T. i Stix, H. (2009) *Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe*, Working paper 159, ONB.

indeks euroizacije primjetan je i u Makedoniji, Bosni i Hercegovini, Bugarskoj, Rumunjskoj te Albaniji. Kreditna euroizacija se može dijelom prepisati posljedicu depozitne euroizacije te predstavlja sklonost banaka odobravanju kredita u stranoj valuti ili s valutnom klauzulom. Među glavne uzroke kreditne euroizacije spada nedostatak vjerodostojnosti nositelja ekonomske i monetarne politike, niža cijena kredita vezanih uz stranu valutu od kredita u domaćoj valuti, povijesna volatilnost inflacije, stupanj razvijenosti financijskog sustava, lako dostupni i jeftini izvori financiranja banaka bez obzira na udjel stranog vlasništva u bankama kao i nepostojanje razvijenog tržišta izvedenica za zaštitu od valutnog rizika u uvjetima visoke depozitne euroizacije sustava kao i nepostojanje regulative koja ograničava izloženost financijske institucije valutnom riziku.²¹² Prva tri navedena uzroka kao i trend moguće deprecijacije domaće valute su glavni razlozi postojanja depozitne euroizacije u zemljama srednje i istočne Europe.

Neslužbena euroizacija je prouzročila poteškoće u mnogim bankovnim sustavima. Njen glavni utjecaj se ogleda u snažnom rastu valutno induciranog kreditnog rizika u državama koje su odobravale kredite s valutnom klauzulom, uglavnom za vrijeme nestabilnosti na financijskim tržištima. Kako bi smanjili utjecaj euroizacije mnoge države nastoje pronaći način kako bi provele deeuroizaciju. Jedan od načina smanjenja euroizacije je zabrana deviznog kreditiranja, ali i brojne druge mjere kao što su:

- reforma makroekonomske politike i financijskih institucija (unutar ove mjere najuspješnija se pokazala fleksibilizacija tečajnog režima i politika ciljanja inflacije),
- razvoj instrumenata novčanog tržišta i tržišta kapitala nominiranih u domaćoj valuti,
- podizanje cijene sredstava iz inozemnih izvora financiranja i cijene deviznih kredita,
- izgradnja adekvatnih deviznih pričuva državnog sektora u skladu s inozemnim obvezama privatnog sektora (visoki troškovi ove mjere čine društveno neoptimalnima što se može ublažiti unaprijed dogovorenim kriznim aranžmanima s međunarodnim financijskim institucijama).²¹³

Do sada nije prisutan ni jedan značajniji oblik deeuroizacije jer je euro relativno dosta mlada valuta dok je dedolarizacija puno češća te se pojavljuje u formi dobrovoljne ili prinudne dedolarizacije. Iskustvo zemalja koje su provele dedolarizaciju pokazuje da postoji konzervativno ponašanje ekonomskih subjekata jer oni u strahu od neizvjesnosti od novog

²¹² Zettelmeyer, J., Piroška, M. N. i Jeffrey, S. (2010) *Addressing private sector currency mismatches in emerging Europe*, London: EBRD Working Paper No. 115.

²¹³ Galac, T. (2011) *Globalna kriza i kreditna euroizacija u RH*, Zagreb: HNB Istraživanja I-33, str. 4.

režima nastoje zadržati trenutni način poslovanja.²¹⁴ Izrael i Čile su jedne od zemalja koje su uspješno provele dedolarizaciju. U Izraelu su nositelji ekonomske politike proveli antiinflacijski program te je središnja banka promovirala instrumente osiguranja u cilju zaštite od valutnog rizika. U Čileu je provedena dedolarizacija na temelju indeksiranih instrumenata i privlačenjem interesa investitora na štetu koju nosi imovina denominirana u dolarima.²¹⁵

Naravno da provedene mjere nisu učinkovite u svim zemljama, štoviše neke od njih je gotovo nemoguće provesti u određenim zemljama zbog specifičnosti financijskih tržišta. Rastu depozitne euroizacije pridonijelo je i inozemno zaduživanje banaka kao i omogućen pristup bankama stranim financijskim tržištima uz pomoć banaka majki u inozemstvu.²¹⁶ Sve navedeno dovelo je do valutne neusklađenosti aktive i pasive bilance banke. Kako bi zadovoljile potražnju za kreditima, pogotovo nakon 2001. godine, banke su prisiljene odobravati kredite uz neku stranu valutu jer ne raspolažu povoljnim domaćim izvorima sredstava. U gotovo svim tranzicijskim zemljama banke su suočene sa sličnim problemima. U uvjetima kreditne i depozitne euroizacije pojavljuje se valutno inducirani kreditni rizik. Korisnici kredita s valutnom klauzulom snose valutni rizik jer većinu prihoda ostvaruju u domaćoj valuti. U trenutku poremećaja na deviznim tržištima dolazi do povećanja obveza korisnika kredita zbog promjene deviznog tečaja. Ukoliko korisnici kredita ne posjeduju adekvatnu imovinu ili oblik zaštite od valutnog rizika, banka je u tom slučaju izložena kreditnom riziku odnosno valutno induciranom kreditnom riziku.

Osim objašnjenog fenomena euroizacije, prethodno navedeni **devizni tečaj** je najznačajniji čimbenik razvoja valutno inducirano kreditnog rizika. Devizni tečaj se definira kao cijena valute jedne zemlje izražena u valuti druge zemlje. Potrebno je razlikovati nominalni devizni tečaj i realni devizni tečaj. Nominalni devizni tečaj se prikazuje svakodnevno na tečajnim listama dok realni devizni tečaj se dobiva analitičkim putem odnosno na temelju usporedbe nominalnog tečaja s domaćom i inozemnom stopom inflacije ili s kamatnim stopama.²¹⁷ Promjene deviznog tečaja utječu na cijenu uvoza, rentabilnost izvoza, rentabilnost proizvodnje, na valutni rizik banke kao i na izloženost valutno induciranom kreditnom riziku. Sudionici na deviznim tržištima analiziraju čimbenike koji utječu na formiranje deviznog tečaja među

²¹⁴ Fabris, N. (2006) Euroizacija kao instrument monetarne politike Srbije, *Ekonomski anali*, no 168, str. 7-29.

²¹⁵ Alvarez-Plata, P. i Garcia-Herrero, A. (2008) *To Dollarize or De-dollarize: Consequences for Monetary Policy*, BBVA: DIW Discussion Paper 842.

²¹⁶ Basso, H. et. al. (2010) *Financial Euroization: The Role of Foreign-owned Banks and Interest Rates*. Frankfurt: ECB Working Paper Series No 748.

²¹⁷ Grgić, M. i Bilas, V. (2008) *Međunarodna ekonomija*, Zagreb: Lares plus, str. 395.

kojima se ističu tržišni i netržišni čimbenici.²¹⁸ U tržišne čimbenike spadaju ponuda i potražnja valuta, realni dohodak, inflacijski te kamatni diferencijal i sl. dok u netržišne čimbenike spadaju tečajna i monetarna politika, međunarodna pozicija zemlje itd. Osnovna podjela tečajnih sustava je na sustav fiksnog tečaja, fluktuirajućih tečajeva, sustav s pojasom fluktuiranja i dualne devizne sustave. Sustav fiksnog tečaja dijele se na valutni odbor, dolarizaciju i euroizaciju, prilagođavajući fiksni te puzeće prilagođavanje. Objašnjenjem deviznog tečaja kao i načina njegovog formiranja nastoji se dati detaljan uvid u pojam deviznog tečaja kao jednog od čimbenika valutno induciranog kreditnog rizika.

Grafikon 21. Kretanje tečaja EUR/CHF u razdoblju od 1999. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2019.²¹⁹

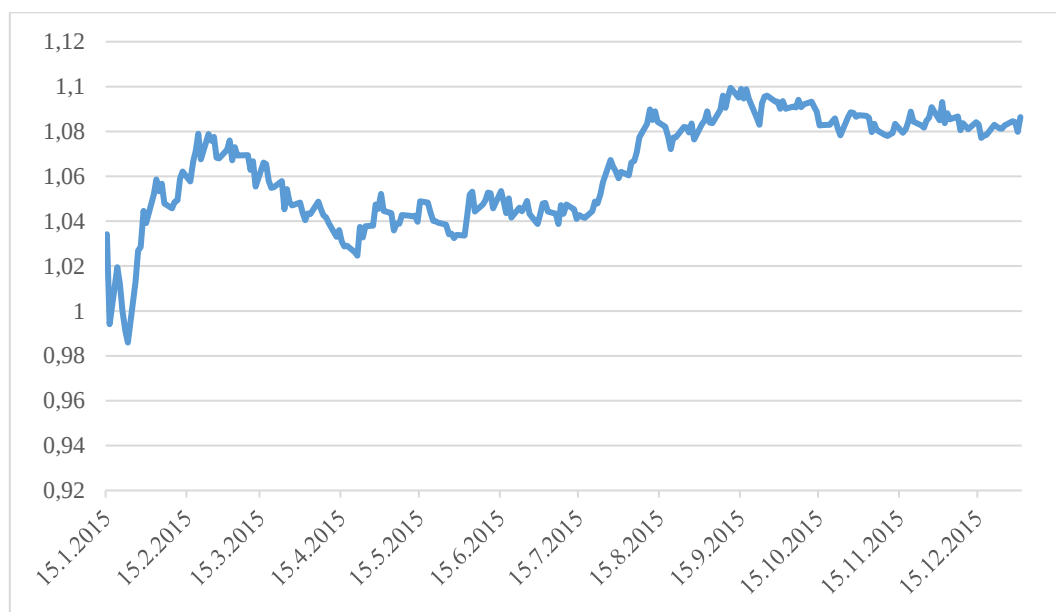
Na menadžmentu banke je prepoznati potencijalne promjene na deviznom tržištu kako bi mogao prilagoditi bankovno poslovanje u budućnosti. U bankovnim sektorima srednje i istočne Europe, među kojima je i hrvatski bankovni sektor, od izuzetne važnosti su devizni tečajevi domaćih valuta u odnosu na euro kao i kretanje tečaja švicarskog franka jer su krediti s valutnom klauzulom u navedenim valutama osnovni način kreditiranja stanovništva. Početkom 2011. godine dolazi do jačanja švicarskog franka kao posljedice svjetske financijske krize. U Europi su mnoge zemlje bile suočene s poteškoćama u servisiranju svojih financijskih obveza što je prouzročilo brojne probleme kako u gospodarskim tako i u financijskim sustavima. Kao posljedicu toga, novčano suficitarni pojedinci nastoje pronaći sigurna ulaganja kako bi očuvali

²¹⁸ Grgić, M. i Bilas, V. (2008), op. cit., str. 403.

²¹⁹ Uključeni su raspoloživi podatci na dnevnoj bazi.

vrijednost svoje imovine. Slično se dogodilo i s valutama što je uzrokovalo jačanje švicarskog franka. S obzirom na veličinu gospodarstva, velika potražnja za švicarskim francima nakon svjetske financijske krize pridonijela je jačanju švicarskog franka u odnosu na euro. Kako bi ograničila jačanje franka, Švicarska narodna banka je u rujnu 2011. godine donijela odluku o vezivanju tečaja švicarskog franka na razinu od 1.20 za euro. Ovom mjerom nastojalo se zaštititi švicarsko gospodarstvo od mogućih negativnih utjecaja jer su robe i usluge postajale sve skuplje, a gospodarstvo manje konkurentno.

Grafikon 22. Kretanje tečaja EUR/CHF u 2015. godini



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2019.

Navedeno je trajalo sve do 15. siječnja 2015. godine kada Švicarska narodna banka ukida minimalni tečaj u odnosu na euro koji je uveden za vrijeme svjetske financijske krize zbog jačanja švicarskog franka kao i visoke razine nesigurnosti na financijskim tržištima.²²⁰ Nakon navedenog razdoblja tečaj eura u odnosu na američki dolar je deprecirao što je uzrokovalo slabljenje švicarskog franka u odnosu na američki dolar. Zbog novonastalih okolnosti, Švicarska narodna banka je zaključila kako provedba i održavanje minimalnog tečaja švicarskog franka prema euru više nije potrebni.

Uz navedeno dolazi i do smanjenja kamatnih stopa kako ne bi došlo do stezanja monetarnih uvjeta kao posljedice ukidanja minimalnog tečaja švicarskog franka. Nakon odluke o napuštanju minimalnog tečaja švicarskog franka dolazi do snažnog jačanja švicarskog franka

²²⁰ European Parliament (2015) At a glance, (online) dostupno na: <http://www.europarl.europa.eu/EPRS/EPRS-AaG-545730-Swiss-decision-exchange-rate-ceiling-FINAL.pdf> (pristupljeno 10.9.2018.)

(Grafikon 21). Tijekom 2015. godine tečaj EUR/CHF je bio gotovo u identičnom odnosu što je vidljivo na grafikonu 22. U 2016. i 2017. godini tečaj EUR/CHF je iznosio otprilike 1.1. Sve navedeno je značajno utjecalo na kretanje iznosa odobrenih kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima u mnogim zemljama, prvenstveno u zemljama srednje i istočne Europe u kojima središnje banke održavaju tečaj domaće valute u odnosu na euro. Ukoliko se pretpostavi kredit od 100.000 CHF, protuvrijednost navedenog kredita u 1999. godini prema važećem tečaju EUR/CHF je iznosila oko 62.500 eura.

Protuvrijednost istog kredita u 2017. godini iznosila je oko 90.000 eura. Ukoliko se zanemare otplaćene kamate i glavnica tijekom navedenog razdoblja, kretanje tečaja predstavlja značajan utjecaj na iznos kredita vezanih uz stranu valutu. Budući da je nositelj kreditnih obveza uglavnom stanovništvo, koje ostvaruje prihode u domaćoj valuti, kretanje deviznog tečaja je jedan od važnih čimbenika pojave valutno induciranog kreditnog rizika u srednjoj i istočnoj Europi, ali i u Hrvatskoj. Zbog navedenog, mnoge središnje banke kao i europska nadzorna tijela preporučuju određene smjernice s ciljem što boljeg ovladavanja i upravljanja valutno induciranim kreditnim rizikom.

4.1.3. Smjernice i regulatorni okvir za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom

Upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom zauzima sve veću važnost u upravljanju rizicima u bankama nakon poremećaja na deviznom tržištu i snažnog rasta tečaja švicarskog franka.²²¹ Postoje određene mjere i preporuke koje razmatraju nacionalni regulatori s ciljem smanjenja valutno induciranog kreditnog rizika. Uglavnom te preporuke daju europske institucije koje nalažu određene mjere državama članicama kao i državama kandidatkinjama. Prije svega, postoji mogućnost da banke odobravaju kredite s valutnom klauzulom samo onim klijentima koji su zaštićeni od valutnog rizika. Klijenti ostvaruju zaštitu držeći strana sredstva plaćanja kao i pripadajuće financijske instrumente. Međutim, ovakva mjera može izazvati određene poteškoće jer u euroiziranim zemljama ne postoji neki drugi način alokacije deviznih depozita te postoji mogućnost zaduživanja u inozemstvu klijenata banke čime se izravno smanjuju prihodi banke. Ovakva mjera je na raspolaganju u zemljama koje imaju nisku stopu euroizacije, stabilan bankovni sustav kao i učinkovito financijsko tržište.

²²¹ ESRB (2011) *Recommendation of the European Systemic Risk Board on lending in foreign currencies*, Frankfurt: ESRB/2011/1, str. 16.

Osim toga, postoji i mogućnost ograničavanja iznosa kredita u stranim valutama do određenog iznosa što se u bankovnom poslovanju može prikazati kao postotak u ukupnom kapitalu banke. Navedeno ograničenje se može postaviti i za samo određene banke, one koje odobravaju kredite iznad prosjeka bankovnog sektora ili za one banke koje su imale labavije kriterije za odobravanje navedenih kredita. Banke bi mogle zahtijevati i dodatni kolateral za pokriće potencijalnog valutno induciranog kreditnog rizika. Međutim, tržišta na kojima se pojavljuju krediti s valutnom klauzulom obilježavaju nestabilna gospodarska kretanja kao i volatilnost cijene imovine čime se značajno otežava procjena vrijednosti kolaterala banke.²²²

Valutno inducirani kreditni rizik je dio kreditnog rizika banke koji nadzorna tijela moraju uključiti u izračun kreditnog rizika. Prilikom izračuna regulatornih zahtjeva, valutno inducirani kreditni rizik se nalazi unutar ukupnog kreditnog rizika banke. Međutim, zbog značajnog rasta valutno induciranog kreditnog rizika u prošlom desetljeću, europska kao i nacionalna nadzorna tijela preporučuju određene smjernice s ciljem što boljeg upravljanja navedenim rizikom. U skladu s Preporukom Europskog odbora za sistemski rizik od 21. rujna 2011. godine o pozajmljivanju u stranim valutama (ESRB/2011/1), posebice Preporukom E – kapitalni zahtjevi, ove se smjernice odnose na kapitalne zahtjeve za valutno inducirani kreditni rizik za dužnike koji nemaju zaštićenu valutnu poziciju u sklopu postupka supervizorskog pregleda i procjene (SREP) članka 97. Direktive o kapitalnim zahtjevima (engl. Capital Requirements Directive).²²³

Osim navedene preporuke, ESRB je objavio i ostale preporuke koje bi nacionalni sustavi trebali uvesti u nacionalnu superviziju. Tako su na temelju Preporuke A od nacionalnih nadzornih institucija zahtijevali da potiču financijske institucije na ponudu kredita u domaćoj valuti, pružanju boljih informacija klijentima o rizicima koje nose navedeni krediti i sl. Sve ostale preporuke imaju sličnu namjenu, smanjenje izloženosti banaka valutno induciranom kreditnom riziku.²²⁴ Navedene smjernice se odnose na odobravanje kredita u stranoj valuti koja nije zakonsko sredstvo plaćanja u zemlji. Navedeni krediti odobravaju se prvenstveno stanovništvu koje se još naziva i nezaštićenim dužnicima jer ne posjeduje nikakav oblik zaštite od valutnog rizika. Postoji prirodna zaštita koja uključuje dužnike koji imaju dohodak u nekoj od stranih valuta te financijska zaštita koja uključuje razne ugovore i financijske instrumente. Smjernice

²²² Maria del Mar, C. i R. Armando, M. (2003) *The Role of Supervisory Tools in Addressing Bank Borrowers' Currency Mismatches*, Washington: IMF Working Paper, WP/03/219.

²²³ European Banking Authority (2013) *Guidelines on capital measures for foreign currency lending to unhedged borrowers under the supervisory review and evaluation process (SREP)*, London: EBA/GL/2013/02, str. 4.

²²⁴ ESRB (2015), op. cit., str. 5.

se predlažu kako bi nadzorna tijela osigurala strategije, postupke i odgovarajuće mehanizme za identificiranje, kvantificiranje i upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom kako bi banke osigurale odgovarajuću razinu kapitala za navedeni rizik.

Ukoliko se utvrde određeni nedostaci, kreditnoj instituciji se nalaže da učinkovitije upravlja valutno induciranim kreditnim rizikom te po potrebi osigura potrebni kapital za jačanje otpornosti banke na navedene rizike.²²⁵ Značajnost valutno inducirano kreditnog rizika na temelju preporuke Europskog nadzornog tijela za banke (eng. European Banking Authority (EBA)) utvrđuje se na temelju praga na temelju kojeg krediti denominirani u stranoj valuti nezaštićenim dužnicima čine najmanje 10% ukupne knjige kredita neke institucije (ukupni krediti nefinancijskim poduzećima i stanovništvu) kada ta sveukupna knjiga kredita čini najmanje 25% ukupne aktive institucije.²²⁶ Nadzorna tijela trebaju primijeniti smjernice za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom ukoliko se utvrdi bitna izloženost institucije, iako nije dosegnut gore navedeni prag. Postupak koji smjernice uspostavljaju je sljedeći²²⁷:

- nadzorna tijela trebala bi od kreditnih institucija zahtijevati da utvrde svoje valutno inducirane kreditne rizike za dužnike koji nemaju zaštićenu valutnu poziciju te odrediti je li taj rizik materijalan zbog toga što zadovoljava prag ili zbog toga što su ga one smatrale materijalnim;
- kada je valutno inducirani kreditni rizik materijalan, nadležna tijela trebala bi od institucija očekivati da se rizik odražava u njihovu procjenu adekvatnosti internog kapitala – ICAAP-u²²⁸;
- ako se aranžmani, strategije, postupci i mehanizmi za utvrđivanje, kvantificiranje i upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom smatraju neodgovarajućima, a postojeće razine kapitala nedovoljnima za pokrivanje valutno inducirano kreditnog rizika za nezaštićene dužnike, nadležna bi tijela trebala nametnuti odgovarajuće mjere prema članku 104. CRD-a kako bi se pokrili ti nedostaci, uključujući zahtijevanje od institucija da osiguraju dodatni kapital;
- ako je institucija dio prekogranične skupine, rezultati procjene valutno inducirano kreditnog rizika unosit će se u postupak zajedničkog odlučivanja.

²²⁵ Europska komisija (2016) *Direktiva 2013/36/EU (Direktiva o kapitalnim zahtjevima (CRD))*, Bruxelles: Europska komisija, članak 104.

²²⁶ European Banking Authority (2014) *Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP)*, London: EBA/GL/2014/13.str.49.

²²⁷ European Banking Authority, (2013), op. cit., str.6.

²²⁸ Internal Capital Adequacy Assessment Process

Osim toga, EBA preporučuje da nacionalna nadzorna tijela procjenjuju postojanje i značajnost valutno induciranog rizika koji proizlazi iz kreditnog odnosa banke i dužnika koji nemaju pokriće u stranoj valuti. Prilikom procjene valutno induciranog kreditnog rizika nadzorna tijela trebaju obratiti pozornost na vrstu tečajnog režima koji se koristi, sklonost kreditne institucije u preuzimanju valutno induciranog kreditnog rizika, koncentraciju kreditne aktivnosti u jednoj stranoj valuti ili u ograničenom broju visokokoreliranih stranih valuta, utjecaju osjetljivosti kretanja tečaja na sposobnost dužnika u servisiranju dugova te brojne analize i aktivnosti koje prethode sklapanju ugovornog odnosa s dužnikom. Kretanje deviznih tečajeva znatno ovisi o vrsti tečajnog režima koji se primjenjuje u pojedinoj državi. Kreditne bi institucije trebale obratiti pozornost na buduće trendove i volatilnost tečajeva kako bi procijenile buduću kreditnu sposobnost dužnika. Zadatak nadzornih tijela je utvrditi jesu li kreditne institucije uključile valutno inducirani kreditni rizik za dužnike koji nemaju zaštićenu valutnu poziciju u procjeni adekvatnosti kapitala. Osim toga, nadzorna tijela trebaju osigurati da izloženost kreditnih institucija valutno induciranom kreditnom riziku ne prelazi njihovu sklonost za preuzimanje rizika te da je valutno inducirani kreditni rizik, uključujući koncentraciju u jednoj ili više valuta, prikladno naveden unutar sustava procjene rizika u instituciji.²²⁹ U skladu sa smjernicama o testiranju otpornosti na test kreditne institucije bi trebale uključiti i šokove povezane sa stranim valutama u svoje scenarije testiranja otpornosti na stres.

Ukoliko nadzorna tijela utvrde da kreditne institucije ne posjeduju odgovarajući kapital za pokrivanje valutno induciranog kreditnog rizika, može se od kreditne institucije zatražiti osiguranje dodatnog potrebnog kapitala na temelju prethodno navedene Direktive o kapitalnim zahtjevima. Dodatni kapitalni zahtjevi za kreditni rizik proporcionalan udjelu kredita u stranoj valuti dužnicima koji imaju nezaštićenu deviznu poziciju izračunava se na temelju formule: Postotak udjela kredita denominiranih u stranoj valuti *kapitalni zahtjevi za kreditni rizik (stup I) * množitelj dodatnih kapitalnih zahtjeva na osnovi rezultata procjene izloženosti valutno induciranom kreditnom riziku. Množitelj kapitalnih zahtjeva je povezan s rezultatima izloženosti valutnom kreditnom riziku kreditne institucije. Kreće se u rasponu od 0 do preko 75,01%, ovisno o procijenjenoj izloženosti valutno induciranom kreditnom riziku.

Prije gore navedenih smjernica Hrvatska narodna banka je također u svibnju 2006. godine donijela smjernice za upravljanje valutno induciranom kreditnim rizikom u hrvatskim bankama. Navedeno razdoblje bilo je obilježeno snažnom kreditnom ekspanzijom u Hrvatskoj na temelju

²²⁹ European Banking Authority (2013), op. cit., str. 8.

kredita s valutnom klauzulom. Ovim smjernicama Hrvatska narodna banka je nastojala upozoriti banke na povećanu opasnost od valutno induciranog kreditnog rizika koji bi mogao narušiti stabilnost hrvatskog bankovnog sustava. Glavni cilj navedenih smjernica, koje su podijeljene u šest ključnih točaka, je potaknuti banke na bolje utvrđivanje, mjerenje, praćenje i kontroliranje upravljanja ovim dijelom kreditnog rizika te da, na osnovi toga, omoguće redovito izvješćivanje o nezaštićenim klijentima te pritom osiguraju dodatni kapital za plasmane nezaštićenim klijentima.²³⁰ Prva točka Smjernica naglašava važnost uspostave sustava kontinuiranog utvrđivanja, mjerenja, praćenja, kontroliranja i izvješćivanja o valutno induciranom kreditnom riziku u okviru sustava upravljanja kreditnim rizikom.

Budući da je navedeni rizik povezan s valutnim rizikom dužnika, odnosno s njihovom neusklađenom deviznom pozicijom, ovom točkom se nalaže da banke uspostave sustav procjene usklađenosti dužnikove devizne pozicije kojom bi trebali biti obuhvaćeni svi klijenti prema kojima banke imaju potraživanja u stranim valutama ili s valutnom klauzulom. Od uprave banke se traži provođenje strategije i politike upravljanja valutno induciranim kreditnim rizikom te bi procjena funkcija za navedeni rizik trebala biti uključena u godišnje planove unutarnje revizije. Druga točka Smjernica potiče banke na uspostavljanje pouzdanog sustava kreditnog procesa odnosno jasno definiranih kriterija odobravanja kredita u stranoj valuti.

Prilikom odobravanja kredita u stranoj valuti banke bi trebale obratiti pozornost na rizični profil klijenta banke, namjenu kredita, osjetljivost klijenta na moguće tržišne promjene, pogotovo na kretanje deviznih tečajeva te odgovarajuće dodatno osiguranje kredita. Ukoliko klijent banke posjeduje odgovarajuće devizne depozite koji služe kao sredstvo za osiguranje povrata kredita, smatra se da u tom slučaju ne postoji značajna izloženost banke valutno induciranom kreditnom riziku. Na temelju točaka tri i četiri Smjernica od banke se zahtijeva uspostavljanje sustava praćenja valutno induciranog kreditnog rizika te odgovorno upravljanje odnosom rizika i cijena kredita i drugih plasmana koji su izloženi valutno induciranom kreditnom riziku. Budući da promjena tečaja predstavlja jedan od najvećih izvora valutno induciranog rizika banke bi trebale konstantno pratiti kretanja na tržištu kako bi mogle procijeniti potencijalne učinke na kredite u stranoj valuti. Kreditna analiza i praćenje portfelja povezanih s valutno induciranim kreditnim rizikom bi trebali uključiti postupke utvrđivanja devizne pozicije klijenata banke, utvrđivanje vrijednosti kreditnog portfelja izloženog navedenom riziku te vjerojatnost mogućih gubitaka od navedenih kredita. Na temelju točke pet Smjernica nalaže se bankama da uspostave adekvatne

²³⁰ Hrvatska narodna banka (2006) *Smjernice za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom*, Zagreb: HNB, str. 2.

metode upravljanja valutno induciranim kreditnim rizikom koje je potrebno ugraditi u kreditnu politiku i proceduru banke.

Elementi na osnovi kojih banka procjenjuje usklađenost devizne pozicije klijenta, a koje bi trebala ugraditi u svoju metodologiju su²³¹: izvješće o deviznoj poziciji klijenta u određenom razdoblju, utvrđivanje kvalitete zaštićenosti devizne pozicije klijenta instrumentima zaštite (MRS-a 39), procjenjivanje usklađenosti devizne pozicije klijenta na osnovi deviznih novčanih tokova klijenta te ostali elementi koje definira sama banka pod uvjetom da osiguravaju pouzdanu zaštitu klijenta od valutnog rizika. Banka kao instrument zaštite od navedenih kredita može iskoristiti devizne depozite u istoj valuti u kojoj je odobren plasman, instrument osiguranja kojim je devizni priljev usmjeren banci, u istoj valuti u kojoj je izražen plasman te ostali instrumenti. U posljednjoj točki ovih Smjernica od banke se zahtijeva razvijanje scenarija testiranja osjetljivosti koji trebaju uzeti u obzir vjerojatnost širih makroekonomskih učinaka promjene tečaja, uključujući slabljenje ekonomske aktivnosti, porast nezaposlenosti i smanjenje vrijednosti imovine založene kao osiguranje povrata kredita ili ostalih plasmana.²³²

Navedeni scenariji ne bi trebali uzeti samo povijesne podatke vezane za kretanje tečajeva u Hrvatskoj, nego bi trebali u analizu uključiti kretanje tečajeva u drugim zemljama. Osim toga, scenarije s većim oscilacijama od onih povijesno zabilježenih potrebno je uključiti kako bi se izbjegli potencijalni gubici u budućnosti. Sve navedene preporuke koje je usvojile većina zemalja Europske unije ne donose širi kontekst utjecaja kreditiranja u stranoj valuti na same banke te također ne postoji jasno razgraničenje ovisno o valutama što je vidljivo i u preporukama Hrvatske narodne banke. Međutim, ovim se smjernicama nastoji ograničiti nekontrolirano poslovanje banaka kako bi se očuvala stabilnost bankovnih sustava.

4.2. Upravljanje valutnim rizikom primjenom valutne klauzule

4.2.1. Definiranje i pojmovno određenje valutne klauzule

U cilju zaštite vrijednosti neke transakcije od trenutka sklapanja ugovora do njenog izvršenja mogu se pojaviti brojne neočekivane situacije koje mogu značajno utjecati na obje ugovorne strane. Kako bi se zaštitili od navedenih utjecaja ugovaraju se razne vrste zaštitnih klauzula. One mogu biti robne, zlatne i valutne. Zaštitne klauzule predstavljaju ugovorne klauzule koje

²³¹ Hrvatska narodna banka (2006), op. cit., str. 7.

²³² Ibidem, str. 8.

štite ugovorne strane od raznih rizika koji mogu nastati tijekom ugovornog odnosa. Općenito, zaštitna klauzula u ekonomskim transakcijama može se podijeliti na nekoliko skupina²³³:

- *Zlatna klauzula* – klauzula na temelju koje su se nekada ugovorne strane štitile od promjene vrijednosti valuta na način da se u slučaju promjene vrijednosti valute u odnosu na vrijednost zlata, proporcionalno mijenjala i ugovorena vrijednost. Budući da danas valute nemaju pokriće u zlatu, ova klauzula ne nalazi se u primjeni.
- *Klauzula klizne skale* – klauzula na temelju koje se obavlja revizija cijene kao zaštita od rizika promjene cijene inputa. Uglavnom je prisutna u poduzećima koja obavljaju djelatnosti vezane uz izvođenje radova, prodaju opreme i sl., na temelju koje se navedena poduzeća štite od promjene cijena ulaznih sirovina, materijala, radne snage i sl. Ukoliko je ugovoren fiksni iznos, bez navedene klauzule poduzeća ostvaruju gubitak kao rezultat promjene cijena.
- *Indeksna klauzula* – vrsta robne klauzule kojom se pruža zaštita od eventualne promjene vrijednosti novca tako što se visina novčane obveze određuje u zavisnosti od porasta ili pada cijena izabranih dobara.²³⁴
- *Monetarna klauzula* – klauzula koja je usmjerena na očuvanje formalne vrijednosti ugovorene valute plaćanja. Monetarnom klauzulom ugovoreni iznos uglavnom se veže za stranu valutu. Jedna od najznačajnijih monetarnih klauzula koja nalazi primjenu u mnogim bankovnim sustavima srednje i istočne Europe te Latinske Amerike je valutna klauzula.²³⁵

Valutna klauzula predstavlja vrstu zaštitne klauzule u ugovornim odnosima na temelju koje se ugovorne strane zaštićuju od valutnog rizika nastalog promjenom vrijednosti između različitih valuta te se primjenjuje u trgovačkim, potrošačkim i drugim ugovorima. Valutnom klauzulom se nastoji očuvati vrijednost ugovorenog iznosa do izvršenja ugovorne obveze, a osnovni mehanizam temelji se na povezivanju tečaja jedne valute za drugu. To je zaštitna klauzula kojom vjerovnik nastoji izbjeći mogući gubitak zbog promjene vrijednosti valute na temelju koje je sklopljen ugovor. Valutna klauzula je uglavnom prisutna u ugovorima o kreditu dok se pri ugovaranju depozita potrošači uglavnom štite od smanjenja vrijednosti domaće valute na način da ugovaraju devizne depozite.²³⁶ Ugovorna obveza je izražena u valuti određene zemlje,

²³³ Leko, V. i Jurković, P. (1998) *Rječnik bankarstva*. Zagreb: Masmedia

²³⁴ Ćiraković, B. (2016) *Vrste i učinci obveza*, Zagreb: Pravosudna akademija, str. 17.

²³⁵ Poljanec, K. (2017) Zaštitne monetarne klauzule u svjetlu sloboda kretanja kapitala i prekograničnih plaćanja EU // *Pravo u gospodarstvu - časopis za gospodarsko-pravnu teoriju i praksu*, 56, str. 165-184.

²³⁶ Hrvatska narodna banka, (2015) *Valutna klauzula*, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/o-nama/zastita-potrosaca/informacije-potrosacima/bitne-informacije/valutna-klauzula> (pristupljeno 9.6.2018)

ali zbog nepovjerenja u dotičnu valutu odnosno njenu stabilnost ona se veže za neku stabilnu stranu valutu. Valutna klauzula se koristi i u međunarodnom poslovanju na temelju koje se izvoznici štite od promjene tečajeva, ali široku primjenu ima u bankovnom poslovanju. Svrha valutne klauzule u ugovorima o kreditu je očuvanje vrijednosti kredita. Valute nerazvijenih zemalja su bile, a i danas su zbog inflacije i nestabilnih gospodarskih kretanja, nestabilne što je utjecalo na povećanje štednje u stranim valutama, a samim time i rast kredita s valutnom klauzulom.²³⁷

Valutna klauzula se može ugovoriti kao dvosmjerna i jednosmjerna. Uglavnom se ugovora kao dvosmjerna budući da jednosmjerna valutna klauzula osigurava samo jednu stranu odnosno vjerovnika. Krediti ugovoreni uz dvosmjernu valutnu klauzulu isplaćuju se u kunama te se iznos isplata preračunava u stranu valutu po srednjem tečaju HNB-a na dan pojedine isplate kredita s time da se isplate provode jednokratno ili sukcesivno sve do ukupno odobrenog iznosa kredita u stranoj valuti. Servisiranje kredita se provodi u kunama u Hrvatskoj, a prilikom obračuna se primjenjuje srednji tečaj HNB-a na dan uplate za jedinicu strane valute u kojoj je ugovorena valutna klauzula. Dok kod jednosmjerno ugovorene valutne klauzule, servisiranje kredita ne može biti po nižem tečaju od ponderiranog prosjeka tečajeva koji su primijenjeni pri korištenju kredita.²³⁸

Valutne klauzule se mogu podijeliti na nekoliko vrsta, ovisno o načinu plaćanja i vrednovanja. Na temelju navedenog se dijele na klauzule strane valute, klauzule vrednovanja i valute plaćanja, klauzule izbora valuta, klauzule fiksnog tečaja, klauzule izbora mjesta plaćanja, klauzule označavanja duga u nekoliko valuta, klauzule kombinacije valuta te klauzule na osnovi košare valuta.²³⁹ Kod klauzule strane valute dug se denominira u nekoj stranoj valuti, a ne u valuti zemlje vjerovnika. Kod ove klauzule je karakteristično da su valuta plaćanja i vrednovanja ista. Klauzulu valute vrednovanja i plaćanja odlikuje postojanje dviju valuta i to jedne valute plaćanja i jedne valute vrednovanja. Valuta vrednovanja se definira kao valuta u kojoj je izražena nominalna vrijednost ugovorne obveze dok je valuta plaćanja ona na temelju koje se mora isplatiti navedena obveza. Ovakva klauzula daje mogućnost zajmodavcu da izabere valutu koja u trenutku plaćanja ima najpovoljniji tečaj u odnosu na valutu njegove zemlje, a vjerovniku daje mogućnost da izabere tečaj koji će mu donijeti najviše jedinica u njegovoj valuti. Klauzula fiksnog tečaja služi za zamrzavanje odnosa vrijednosti bez obzira na

²³⁷ Babić, M. (2015) Valutna klauzula, *Obnovljeni život*, 70(3), str. 393-396.

²³⁸ Hrvatska banka za obnovu i razvitak (2015) *Odluka o općim uvjetima kreditnog poslovanja Hrvatske narodne banke za obnovu i razvitak*, Zagreb:HBOR, str. 9.

²³⁹ Vukmir, B. (1999) Valutne zaštitne klauzule. *Pravo i porezi*, RRiF, No. 7/1999.

promjene. Koristi se u međunarodnoj trgovini na temelju koje se vjerovnici štite od gubitka vrijednosti neke valute. Kod ove vrste klauzule ugovara se jedna valuta koja služi kao sredstvo plaćanja i vrednovanja. Osnovna svrha klauzule fiksnog tečaja je zaštita interesa prilikom poslova odgođenog plaćanja. Klauzula izbora mjesta plaćanja je klauzula kojom vjerovnik zadržava pravo izbora mjesta ispunjenja ugovorne obveze. Klauzula označavanja duga u nekoliko valuta se primjenjuje u međunarodnoj trgovini prilikom ugovaranja valuta u kojima se predviđaju da će nastati njihovi troškovi. Ova klauzula se odnosi na aritmetičku sredinu prosjeka kupovnih i prodajnih tečajeva ugovorenih valuta. Klauzula na osnovi košare valuta je posljednja vrsta valutnih klauzula. Odlikuje je sustav u kojem se uspostavlja nova vrijednost sastavljena od skupnog prosjeka nekoliko izabranih valuta na koju se može vezati neko određeno potraživanje.²⁴⁰ Valutna klauzula ima značajnu ulogu u kreditnoj aktivnosti zemalja u okruženju pa tako i u Hrvatskoj.

4.2.2. Utjecaj valutne klauzule na upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom

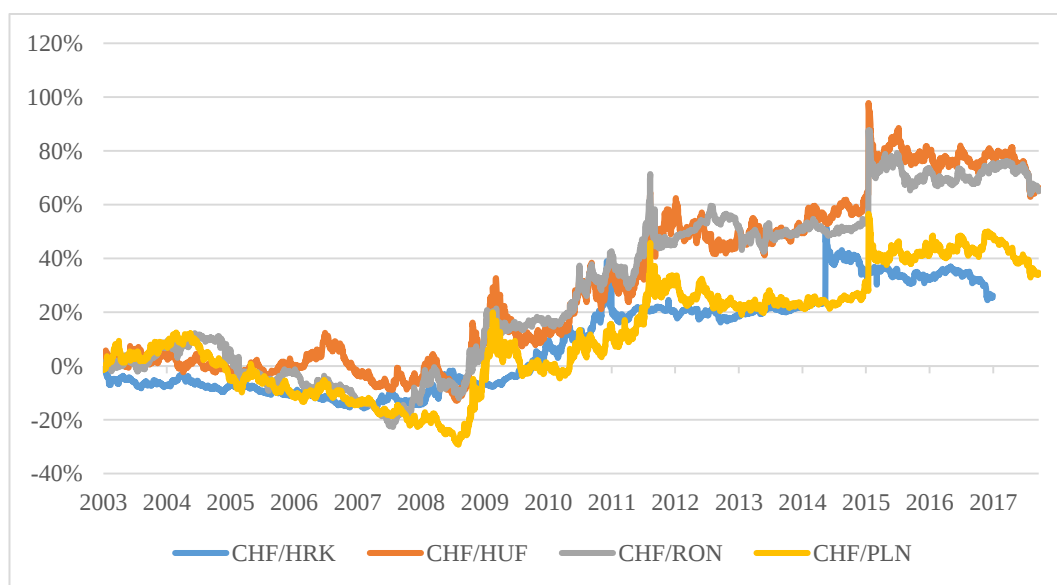
Valutna klauzula, kako je prethodno navedeno, trebala bi osigurati zaštitu od valutnog rizika svih uključenih strana u kreditnom procesu ali prvenstveno vjerovnika. Na početku kreditnog procesa banke koriste valutnu klauzulu kao instrument zaštite od valutnog rizika odnosno rizika promjene tečaja prilikom odobravanja kredita u stranoj valuti. Međutim, tijekom kreditnog procesa može doći do značajnih poremećaja na deviznom tržištu koji mogu utjecati na iznos mjesečnih otplatnih anuiteta. Sve navedeno se može smatrati „prihvatljivim“ ukoliko se kretanja na deviznom tržištu stabilna. Međutim, ukoliko dođe do neočekivanih poremećaja na deviznom tržištu i jačanja pojedinih valuta, valutna klauzula kao metoda zaštite od valutnog rizika pridonosi rastu valutno inducirano kreditnog rizika koji je uvijek prisutan u ovom načinu kreditiranja. Na temelju svega navedenog utjecaj kretanja deviznog tečaja značajno utječe na upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom u bankama.

Navedeni utjecaj ovisi o kretanju deviznog tečaja. Jačanje deviznog tečaja, ponajprije švicarskog franka početkom svjetske krize, uzrokovao je rast mjesečnih anuiteta te su brojni klijenti banke bili suočeni s poteškoćama daljnje otplate kredita. Nepovoljna makroekonomska kretanja praćena jačanjem švicarskog franka uzrokovala su porast valutno inducirano kreditnog rizika u mnogim bankovnim sustavima. Na grafikonu 23. su prikazana postotna odstupanja tečajeva izabranih zemalja od početka 2003. godine pa sve do kraja 2017. godine. Promatrano razdoblje od gotovo 15-ak godina može se podijeliti u tri relevantna razdoblja. U

²⁴⁰ Ćiraković, B. (2016), op.cit., str. 14.

razdoblju do početka svjetske financijske krize tečaj franka u odnosu na promatrane valute je bio stabilan, čak i u padu, u odnosu na početak 2003. godine. Drugo razdoblje od 2008. do 2015. godine je obilježeno jačanjem švicarskog franka kao posljedicom svjetske financijske krize. Početkom 2015. godine nakon odluke Švicarske narodne banke da napusti vezivanje tečaja švicarskog franka uz euro dolazi do dodatnog jačanja švicarskog franka u odnosu na sve promatrane valute.

Grafikon 23. Postotna odstupanja u odnosu na početni tečaj izabranih zemalja u razdoblju od 2003. do 2017. godine



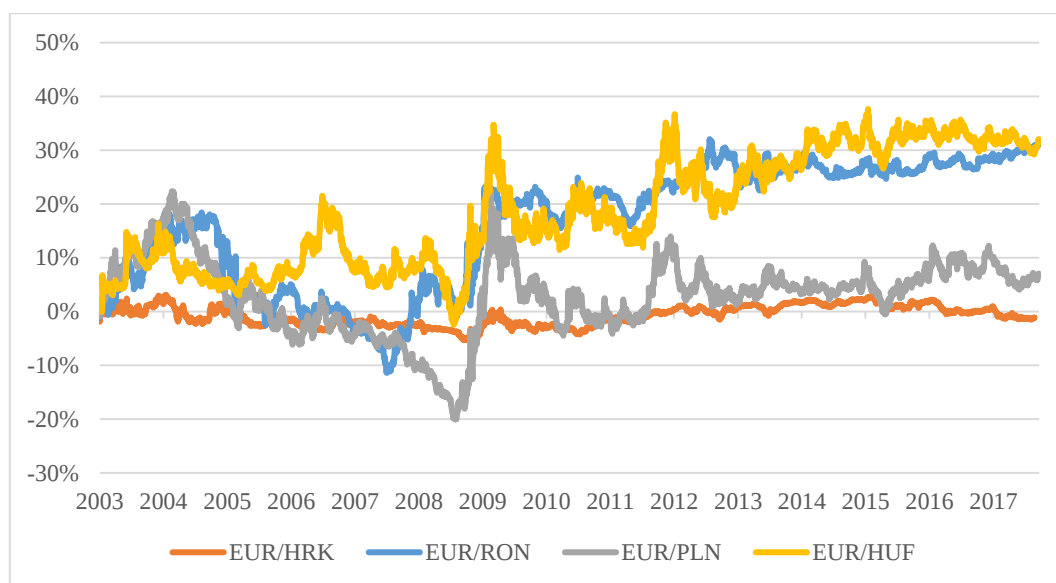
Napomena: Podaci o dnevnim kretanjima tečajeva nisu dostupni za pojedine valute u jednakim razmacima

Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

Ukoliko se pretpostavi stambeni kredit u iznosu od 100.000 CHF na razdoblje od 30 godina i uz godišnju kamatnu stopu od 5%, iznos mjesečnog anuiteta čija otplata kreće od 2003. godine bi iznosio negdje oko 540 CHF odnosno 2.754 kune. Za primjer, prosječno odstupanje od početnog tečaja (2003. godina) u Mađarskoj je u promatranom razdoblju iznosilo 90% dok se prosječno odstupanje u ostalom razdoblju kretalo u iznosu 20-60%. Slična situacija je i u ostalim zemljama, ali u nešto manjem iznosu. Sve navedeno dovelo je do značajnog povećanja mjesečnih anuiteta u domaćim valutama. Za primjer, u Hrvatskoj prethodno navedeni mjesečni anuitet od 2.754 kune narastao na 3.900 kuna početkom 2015. godine. Svjetska financijska kriza koja je uzrokovala brojne makroekonomske poremećaje, uzrokovala je i jačanje švicarskog franka na deviznom tržištu, značajan rast mjesečnih anuiteta i otežano servisiranje dospjelih obveza od strane korisnika kredita te posljedično rast valutno induciranog kreditnog rizika u bankama. Rast nezaposlenosti, pad bruto domaćeg proizvoda kao i pad cijena nekretnina na

tržištu uzrokovali su poteškoće u otplati kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima ali i dijelom i u eurima. U navedenom razdoblju postojale su i oscilacije u kretanju tečaja eura, međutim u znatno manjim rasponima. Valutna klauzula kao metoda zaštite od valutnog rizika je bila „prihvatljiva“ sve do pojave značajnih poremećaja na deviznim tržištima. Ukoliko se promatra euro u odnosu na valute u izabranim zemljama u razdoblju od 2003. do 2017. godine, postotno odstupanje od početnog tečaja iz 2003. godine je značajno manje u odnosu na švicarski franak. Odstupanja su različita od zemlje do zemlje ovisno o monetarnoj politici koju provode središnje banke. U Poljskoj i Mađarskoj postotno odstupanje od početnog tečaja je iznosilo do 0,5-10% dok u Rumunjskoj je iznosilo do 4%. Najmanje odstupanje je u Hrvatskoj jer Hrvatska narodna banka održava stabilnost tečaja kune prema euru kako bi mogla ostvariti svoj temeljni cilj, a to je stabilnost cijena. U cijelom promatranom razdoblju postotno odstupanje od početnog tečaja u 2003. godini kretalo se u rasponu od 0,5-2,5%.

Grafikon 24. Postotna odstupanja u odnosu na početni tečaj izabranih zemalja u razdoblju od 2003. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

U visokoeuroiziranim financijskim sustavima, kao što je i hrvatsko, cijene su osjetljive na promjene tečaja. Uz promjene tečaja vezana su i očekivanja stanovništva koja su osobito naglašena zbog loših iskustava s visokom inflacijom u prošlosti. Zbog gore navedenog, valutna klauzula koja po definiciji predstavlja metodu zaštite pretvara se u uzrok rasta valutno induciranog kreditnog rizika u promatranim bankovnim sustavima u posljednjih 10-ak godina. Glavna poveznica između valutne klauzule i valutno induciranog kreditnog rizika je devizni

tečaj koji na temelju nepredviđenih kretanja povećava teret otplate kredita vezanih uz stranu valutu utječući tako na visinu nenaplativih kredita u banci.

U ugovoru o kreditu u koji je ugrađena valutna klauzula tečaj zauzima glavnu ulogu jer se njegovom primjenom treba utvrditi vrijednost obveze na dan plaćanja na način da je ona ekvivalentna vrijednosti koju je imala na dan njezina nastanka.²⁴¹ To znači da se isplata obavlja na temelju srednjeg tečaja Hrvatske narodne banke na dan uplate mjesečnog anuiteta u kunskoj protuvrijednosti. U slučaju aprecijacije domaće valute krediti s valutnom klauzulom ne utječu na rast valutno induciranog kreditnog rizika jer se u tom trenutku teret otplate kredita klijentima banke smanjuje te im preostaje veći dio dohotka za ostalu potrošnju. S druge strane, navedeno utječe i na smanjenje nenaplativih kredita budući da klijenti servisiraju svoje obveze te se smanjuje izloženost banke kreditnom riziku.

Deprecijacija domaće valute povećava teret otplate kredita s valutnom klauzulom. U tom trenutku može se reći da valutna klauzula ne ostvaruje zaštitu za banku, već daljnja otplate kredita ovisi o valutnoj strukturi imovine i dohotka korisnika navedenih kredita. Ukoliko korisnici kredita ne posjeduju strana sredstva plaćanja ili neki oblik zaštite, banka je za prirast duga koji je posljedica valutne klauzule dodatno izložena kreditnom riziku. Kako bi izbjegla nepovoljna kretanja, banka se mora dodatno zaštititi osiguravajući dodatni kapital za navedena potraživanja. Ukoliko se to ne ostvari, snažna deprecijacija kredita s valutnom klauzulom može značajno utjecati na stabilnost bankovnog sustava.²⁴² Iz svega navedenog, može se zaključiti da valutna klauzula kao metoda zaštite od valutnog rizika može uzrokovati brojne poteškoće kako za banke tako i zajmoprimce. Također, valutna klauzula ne ostvaruje iste učinke ukoliko se usporede krediti s valutnom klauzulom u eurima i krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima.

4.3. Obilježje i posebnosti bankovnih sustava u kojima se primjenjuje valutna klauzula

4.3.1. Bankovni sustavi u kojima se primjenjuje valutna klauzula

Kreditni s valutnom klauzulom u stranoj valuti su karakteristični za zemlje srednje i istočne Europe u zemljama kao što su Mađarska, Poljska, Rumunjska, Hrvatska, BiH, Srbija i druge. Osim navedenih zemalja koje će biti detaljno analizirane u nastavku, krediti u stranoj valuti su

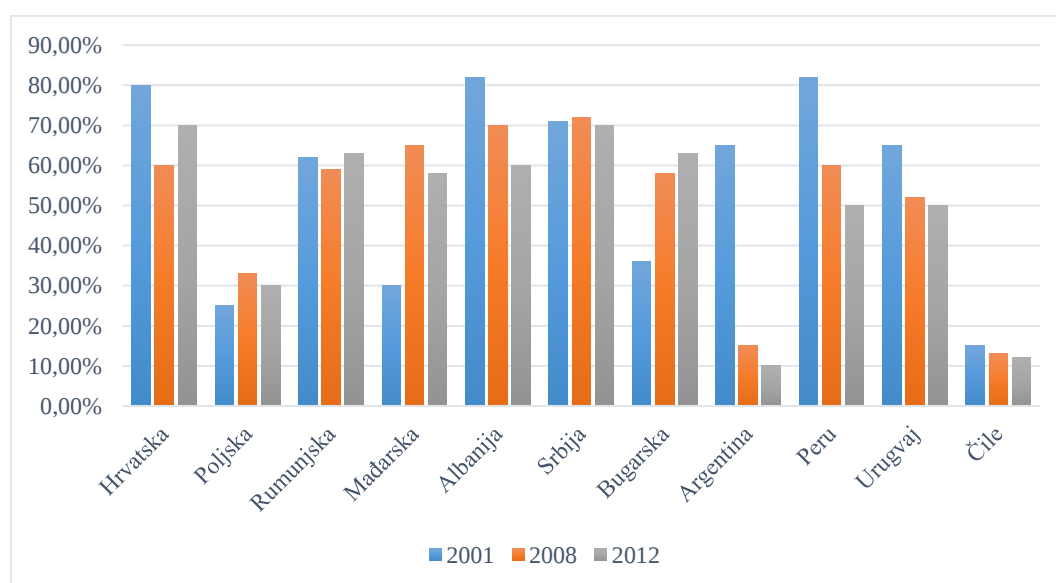
²⁴¹ Amon, F. (2000) Pojam i funkcija tečaja u valutnim klauzulama, *Pravo i porezi*, br. 9/2.

²⁴² Csajbok, A., Hudecz, A. i Tamasi, B. (2010) *Foreign currency borrowing of households in new EU member states*. Budapest: MNB Occasional Papers 87.

karakteristični i za zemlje Latinske Amerike.²⁴³ Povijesna ekonomska kretanja u Latinskoj Americi su obilježena razdobljima visoke inflacije i valutnih kriza. Hiperinflacija u Čileu, Brazilu, Boliviji i Peruu 1970-ih godina, kao i slabljenje domaće valute u Meksiku i Argentini početkom 1990-ih dovelo je do smanjenja povjerenja u domaće valute. Kako bi očuvalo vrijednost imovine, stanovništvo koristi američki dolar kao zamjenu za domaću valutu u svim vrstama plaćanja. Navedeno je utjecalo na pojavu dolarizacije te valutnog rizika u tim bankovnim sustavima. Sve navedeno dovelo je do toga da je financijski sustav Latinske Amerike jedan od najdolariziranijih u svijetu.

Visoki udio deviznih depozita u ukupnim depozitima kao i značajan udio kredita u stranoj valuti predstavlja značajan izvor valutnog rizika u bankama pogotovo u razdobljima nestabilnosti na deviznim tržištima. Početkom 2000-te godine sličan proces se dogodio i u tranzicijskim zemljama u Europi. Povijesna kretanja kao i povoljni uvjeti kreditiranja u stranoj valuti su omogućili rast kreditnog tržišta u tranzicijskim zemljama.

Grafikon 25. Udio kredita u stranim valutama u ukupnim kreditima izabranih zemalja u 2001., 2008. i 2012. godini



Izvor: Priređeno prema Hake, M., López-Vicente, F. i Molina, L. (2014) *Do the Drivers of Loan dollarisation differ between CESEE and Latin America?* Madrid: Banco de España Documentos de Trabajo N. 1406, str. 9.

Na grafikonu 25. prikazane su izabrane zemlje iz dviju različitih regija kako bi se ukazalo na problem dolarizacije odnosno euroizacije u bankovnim sustavima početkom 21. stoljeća. Stupanj valutne supstitucije u navedenim karakterističnim razdobljima je u prosjeku bio veći u

²⁴³ Tobal, M. (2017) *Currency Mismatch in the Banking Sector in Latin America and the Caribbean*, Mexico: Banco de México, Working Papers, No. 2017-05, str. 3.

CESEE (engl. Central, Eastern and Southeastern Europe)²⁴⁴ zemljama nego u Latinskoj Americi.²⁴⁵ U CESEE zemljama u 2012. godini oko 60% kredita privatnom sektoru i oko 40% depozita u prosjeku je denominirano u stranoj valuti dok je u Latinskoj Americi taj omjer gotovo upola manji. Međutim, važno je napomenuti da u 2017. godini, nakon razdoblja pada udjela kredita u stranim valutama u ukupnim kreditima, u Mađarskoj i Poljskoj taj omjer je iznosio oko 20%.

Međutim, navedena situacija je bila značajno drukčija prije 2001. godine. U mnogim zemljama Latinske Amerike udio deviznih depozita u ukupnim depozitima, kao i udio kredita u stranoj valuti, u ukupnim kreditima je iznosio preko 70%. Naime, nakon intervencije središnjih banaka 2001. godine u mnogim zemljama Latinske Amerike dolazi do pada valutne supstitucije kako depozita tako i kredita. U Argentini je nakon krize 2001. godine službeno provedena dedolarizacija. U Meksiku, Brazilu i Čileu su uvedena ograničenja za kredite u stranoj valuti te su uvedeni financijski instrumenti indeksirani uz tečaj i inflaciju.

Nakon navedenog razdoblja dolazi do pada valutne supstitucije u zemljama Latinske Amerike što je vidljivo i na grafikonu 25. dok u CESEE zemljama dolazi do laganog rasta sve do početka svjetske financijske krize. Neki od razloga su i pristupanje određenih članica Europskoj uniji čime je omogućeno vanjsko financiranje ionako banaka u stranom vlasništvu, ali i rast domaće potražnje za kreditima.²⁴⁶ Na temelju pokazatelja koji uspoređuje valutnu strukturu kredita i depozita u stranoj valuti u odnosu na BDP (engl. currency mismatch) može se zaključiti da je naveden pokazatelj pozitivan u CESEE zemljama te je u 2008. godini iznosio gotovo 15%.²⁴⁷ Navedeno je posljedica snažnog rasta kredita u stranim valutama sve do 2008. godine. U Latinskoj Americi navedeni pokazatelj je iznosio gotovo nula, jedini izuzetak je bio Urugvaj s visokim negativnim pokazateljem u 2012. godini kao posljedicom prihvatanja depozita denominiranih u dolarima nakon krize i dedolarizacije u Argentini početkom 2001. godine.

Važno je napomenuti i bitan čimbenik koji odlikuje navedene regije. Prisutnost dolarizacije u zemljama Latinske Amerike je pod utjecajem blizine kao i trgovinske razmjene sa SAD-om, kao i brojne ekonomske i valutne krize koje su povijesno utjecale na slabljenje domaćih valuta.

²⁴⁴ središnja, istočna i jugoistočna Europa

²⁴⁵ Hake, M., López-Vicente, F. i Molina, L. (2014) *Do the Drivers of Loan dollarisation differ between CESEE and Latin America?* Madrid: Banco de España Documentos de Trabajo N. 1406, str. 9.

²⁴⁶ Beckmann, E., Scheiber, T. i Stix, H. (2011) *How the Crisis Affected Foreign Currency Borrowing in CESEE: Microeconomic evidence and policy implications*, Viena: OeNB Focus on European Economic Integration Q1/11, str. 25-43.

²⁴⁷ Hake, M. et al. (2014), op. cit., str. 10.

Zbog navedenog dolar je postao utočište za očuvanje vrijednosti imovine. S druge strane, u Europi, povijesno njemačka marka je također korištena kao valutna supstitucija domaćih valuta. Brojno stanovništvo iz mnogih država, a pogotovo iz srednje i istočne Europe u potrazi za boljim životom je odlazilo na rad u Njemačku. Devizni priljevi sredstava iz inozemstva kao i današnjih mirovina utjecali su na povećanje deviznih depozita. Navedeni krediti se obično prepisuju tranzicijskim i djelomično nerazvijenim zemljama ali su zabilježeni i u Austriji, Njemačkoj i Luksemburgu. Međutim, navedene su zemlje za odobravanje kredita u švicarskim francima koristile depozite i obveznice dok se u ostalim zemljama koriste izvanbilančni instrumenti, uglavnom međubankovni krediti i valutni swapovi.²⁴⁸ Značajan rast kredita u švicarskim francima zabilježen je u Austriji gdje se navedeni krediti koriste već od 1980-ih godina pa sve do danas. Karakteristika navedenih kredita je da omogućuje korisnicima zamjenu valuta kao i banci da navedene kredite pretvori u kredite u eurima bez pristanka dužnika. Glavni razlog tome je dohodak u švicarskim francima koji je ostvarilo stanovništvo na temelju rada u Švicarskoj i Luksemburgu.²⁴⁹

Kreditu u stranoj valuti odnosno u švicarskim francima, osim u navedenim regijama, postojali su početkom 1980-ih i u Australiji. Deregulacija financijskog sektora Australije početkom 1982. godine, kao i razlika u kamatnim stopama na kredite, otvorila je mogućnost bankama da ponude ovakav oblik kredita malim poduzećima. Osim kredita u švicarskim francima banke su nudile i kredite vezane uz japanski jen. Početkom 1996. godine dolazi do deprecijacije australskog dolara što je rezultiralo rastom kamatnih stopa švicarskog franka. Korisnici kredita u švicarskim francima su bili suočeni s poteškoćama otplate zbog značajnog rasta kamatnih stopa. Korisnici su se nastojali nagoditi s bankama, ali bezuspješno.

Banke su svoje poslovanje opravdale kao izbor korisnika kredita između kredita u domaćoj valuti i kredita indeksiranih uz stranu valutu.²⁵⁰ Međutim, navedeni slučaj je riješen sudskim procesom kad su otkrivene informacije u bankama. Naime, bivši zaposlenik Westcap banke je otkrio korespondenciju banke u kojoj je vidljivo da ni banka kao ni korisnici kredita nisu mogli kontrolirati rizik koji je povezan s kreditima u švicarskim francima. Nakon istrage utvrđene su nepravilnosti nakon kojih se i država uključila u rješavanje problema.²⁵¹ Osim navedenog,

²⁴⁸ Brown, M., Peter, M. i Wehrmüller, S. (2009), op. cit., str. 7.

²⁴⁹ Beer, C., Ongena, S. i Peter, M. (2009) *Borrowing in Foreign Currency: Austrian Households as Carry Traders*, Zurich: SNB Working Papers 2018-19, str. 17.

²⁵⁰ Jones, E. (2005) *The Foreign Currency Loan Experience in 1980s Australia: Dwyer v Commonwealth Bank of Australia – a case study in litigation culture*, The University of Sydney: *Working Papers* ECOP2005-3.

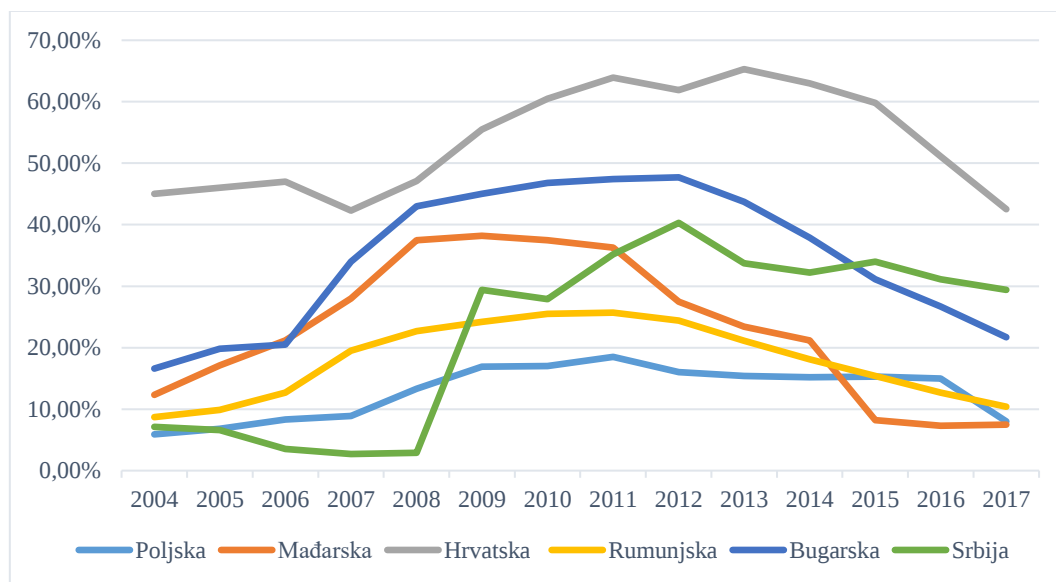
²⁵¹ Kingston, G. (1995) *The foreign currency loans affair: an economist's perspective*, *Australian Economic Papers*, str. 31-49.

slična situacija u prošlosti je zabilježena i s kreditima u njemačkoj marki u Finskoj kao i u japanskim jenima u Velikoj Britaniji. Danas su navedeni krediti u ovim zemljama gotovo zanemarujući. Na temelju svega navedenog, može se zaključiti da krediti vezani uz stranu valutu nalaze široku upotrebu te imaju dugu povijest.

4.3.2. Uloga i značenje kredita s valutnom klauzulom u tranzicijskim zemljama

Kreditni u stranim valutama predstavljaju dominantnu metodu kreditiranja stanovništva početkom 21. stoljeća u gotovo svim zemljama srednje i istočne Europe. Valutna klauzula koristi se kao osnovni instrument zaštite od valutnog rizika u Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj, Bugarskoj, Bosni i Hercegovini, Srbiji i ostalim zemljama. Banke u navedenim državama suočavaju se s istim problemima u upravljanju valutnim rizikom kao i banke u Hrvatskoj. Osim toga, bankovni sustavi u navedenim državama imaju sličnu valutnu strukturu depozita i odobrenih kredita kao i banke u Hrvatskoj. Posljedično, valutna klauzula predstavlja prevladavajuću bankovnu praksu odnosno metodu u upravljanju valutnim rizikom u dotičnim državama.

Grafikon 26. Udio kredita u stranoj valuti u bruto domaćem proizvodu (%), u razdoblju od 2004. do 2017. godine



Napomena: Nagli skok pokazatelja u Srbiji je rezultat promjene metodologije početkom 2008. godine.

Izvor: Priređeno prema Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. Godine, Vienna: RB International, 2019.

Tako su u Mađarskoj, zemlji koja je bila najznačajnije zahvaćena problemom švicarskog franka, devizne obveze banaka najviše iznosile u 2009. godini i to 43,8% ukupnih obveza banaka te navedeno predstavlja značajno manji iznos nego u Hrvatskoj. Banke u Mađarskoj su također koristile derivativne financijske instrumente, odnosno valutne zamjene, u cilju zatvaranja devizne pozicije.²⁵² Za usporedbu, u Rumunjskoj su u 2009. godini devizne obveze iznosile 31% ukupnih obveza banaka. Nedostatak domaćih izvora financiranja kao i razlika u kamatnim stopama rezultirali su značajnim rastom kredita vezanih uz stranu valutu kao i korištenje valutne klauzule kao prevladavajuće bankovne prakse u upravljanju valutnim rizikom. Međutim, važno je napomenuti da u Hrvatskoj, Bugarskoj i Rumunjskoj devizne plasmane banaka prate i devizne obveze banaka, prvenstveno devizni štedni i oročeni depoziti.

Jednim dijelom to je rezultat i zaštite banaka od tečajnog rizika. S druge strane, u Mađarskoj i Poljskoj veliki udio deviznih plasmana je financiran kreditima iz inozemstva. Tako su u promatranom razdoblju devizni oročeni i štedni depoziti u ukupnim depozitima iznosili ispod 20% u Mađarskoj i Poljskoj. Udio kredita u stranoj valuti zauzima značajan udio u bruto domaćem proizvodu navedenih zemalja čime se ističe njihova uloga i važnost kao jednih od glavnih temelja gospodarskog rasta prije svjetske financijske krize. Na grafikonu 26. vidljivo je kako je najveći udio kredita u stranim valutama u bruto domaćem proizvodu ostvaren u Hrvatskoj u 2013. godini i to oko 65%, nakon čega slijedi Bugarska, Mađarska, Srbija, Rumunjska i Poljska. Nakon 2013. godine slijedi trend pada udjela kredita u stranim valutama a najmanji udio je zabilježen u 2017. godini u Mađarskoj i Poljskoj. Zaduživanje u stranoj valuti nosi sa sobom koristi, ali i nedostatke. Neposredne koristi navedenih kredita su niža kamatna stopa odnosno mjesečni anuiteti, kao i dulji vremenski rok otplate kredita.

S druge strane, glavni nedostatak je rizik promjene deviznih tečajeva jer postoji velika mogućnost da stanovništvo neće imati bilo kakav prihod u inozemstvu ili koristiti sofisticirane instrumente zaštite od tečajnog rizika.²⁵³ Korist svih pa i ove vrste kredita ogleda se u doprinosu gospodarskom rastu jer krediti predstavljaju jedan od pokretača gospodarskog razvoja. Tako je prosječan rast BDP-a u Mađarskoj od 2001. do početka svjetske financijske krize bio oko 4,23%, u Hrvatskoj 4,55%, u Rumunjskoj 6,1%, u Poljskoj 4,5% te u Srbiji i Rumunjskoj oko 6%.²⁵⁴ Snažnom gospodarskom rastu prije svjetske financijske krize pridonio je snažan rast

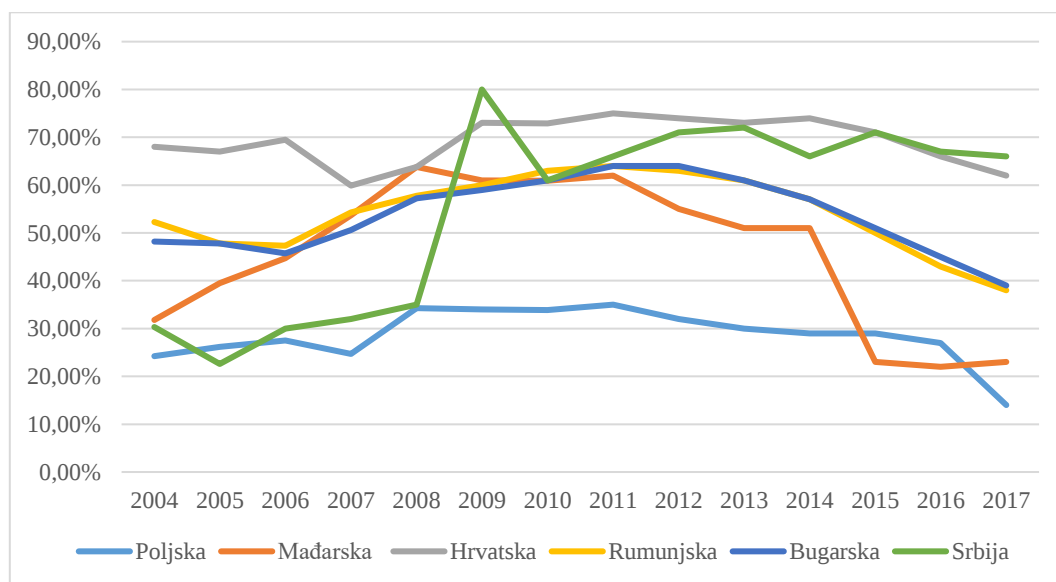
²⁵² Páles, J. et al. (2011) *The role of currency swaps in the domestic banking system and the functioning of the swap market during the crisis*, Budapest: MNB Occasional Papers 90, str. 30.

²⁵³ Yesin, P. (2013) Foreign Currency Loans and Systemic Risk in Europe, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, str. 219-35.

²⁵⁴ Obrada autora na temelju podataka Svjetske banke, 2017.

tržišta nekretnina kao i rast potrošnje velikim dijelom na temelju kredita u stranim valutama. Udio kredita u stranoj valuti u ukupnim kreditima prati isti trend kao i udio kredita u stranim valutama u bruto domaćem proizvodu prikazan na grafikonu 27.

Grafikon 27. Udio kredita u stranoj valuti u ukupnim kreditima (%), u razdoblju od 2004. do 2017. godine



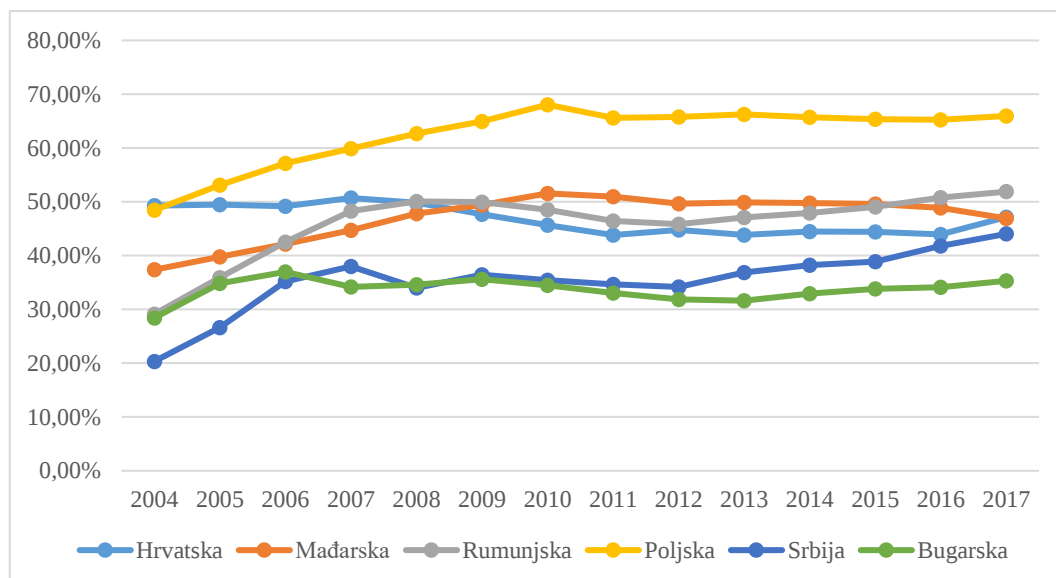
Napomena: Nagli skok pokazatelja u Srbiji je rezultat promjene metodologije početkom 2008. godine.

Izvor: Priređeno prema Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. Godine, Vienna: RB International, 2019.

Značajan udio u promatranom razdoblju zabilježen je u Hrvatskoj dok je u Mađarskoj početkom 2014. godine zabilježen snažan pad kao rezultat mjere konverzije regulatornih tijela. Na navedenom grafikonu može se primijetiti potencijalna prijetnja kredita u stranim valutama rastu sistemskog rizika u navedenim državama. Na temelju sektorske strukture odobrenih kredita, na grafikonu 27. su prikazani udjeli odobrenih kredita stanovništvu u ukupnim kreditima. Važno je naglasiti da gotovo sve analizirane zemlje odobravaju najveći dio svog kreditnog portfelja sektoru stanovništva. Najveći udjel je zabilježen u Poljskoj i to preko 60% u promatranom razdoblju, dok je najmanji udjel ostvaren u Bugarskoj odnosno oko 35%. U strukturi odobrenih kredita stanovništvu su uglavnom prevladavali stambeni krediti i to uglavnom krediti vezani uz stranu valutu. Posljedično, nakon snažnih poremećaja na deviznim tržištima kao i na tržištu nekretnina, sektor kućanstva predstavlja glavni izvor valutnog induciranog kreditnog rizika u bankama. U Mađarskoj je nakon 2005. godine zabilježen i snažan rast kredita u švicarskim

francima sve do početka 2015. godine kad je provedena konverzija navedenih kredita u domaću valutu na temelju zakona iz 2014. godine.²⁵⁵

Grafikon 28. Udio kredita stanovništvu u ukupnim kreditima u izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine



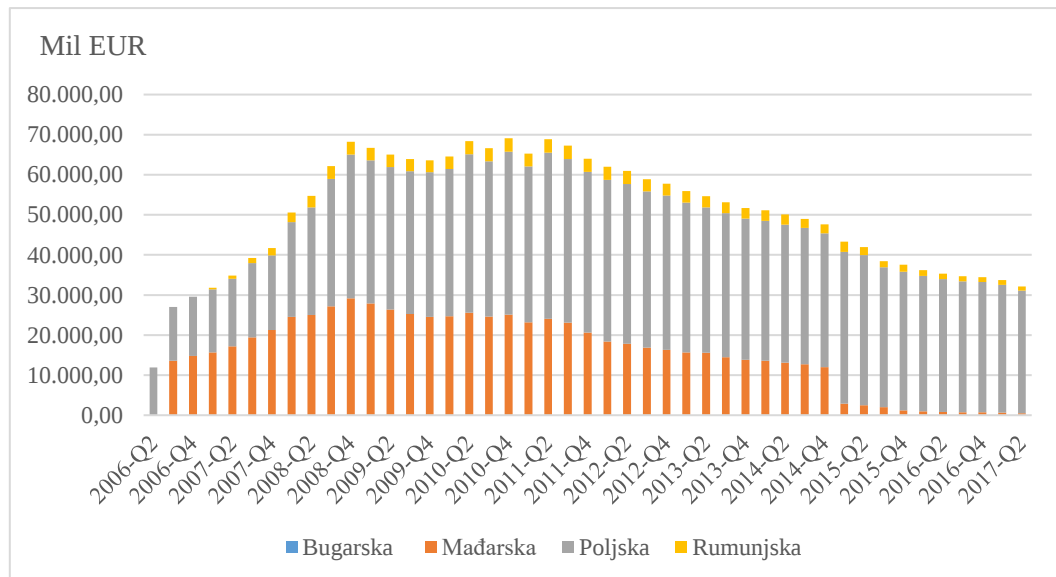
Izvor: Priređeno prema službenim podacima središnjih banaka; Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. Godine, Vienna: RB International, 2019.

Glavni razlog rasta navedenih kredita je niža kamatna stopa u odnosu na ostale kredite, kao i stabilnost tečaja CHF/HUF do trenutka sklapanja kreditnih ugovora. U 2011. godini krediti u švicarskim francima su dostignuli 10,6% bruto domaćeg proizvoda odnosno 24,7% u ukupnim kreditima privatnom sektoru u Mađarskoj. Snažan rast navedenih kredita u Mađarskoj je ostvaren početkom 2005. godine kao i u svim ostalim zemljama. Problem navedenih kredita u Mađarskoj se pojavljuje nakon 2011. godine kada dolazi do rasta tečaja CHF/HUF na značajno višu razinu od povijesne, odnosno od trenutka sklapanja kreditnog ugovora. Navedeni problem je ostvario najveće poteškoće u Mađarskoj zbog značajnog udjela kredita u švicarskim francima u BDP-u. Na grafikonu 29. su prikazani apsolutni iznosi kredita u švicarskim francima nefinancijskom sektoru u izabranim zemljama monetarnih financijskih institucija, isključujući ECB. Najveći iznos kredita je odobren u Poljskoj i to gotovo 40 milijardi u 2011. godini. Ukoliko se to uspoređi s bruto domaćim proizvodom, navedeni krediti su najveći udio zauzimali u Mađarskoj. Tako su na kraju 2008. godine krediti u švicarskim francima nefinancijskom

²⁵⁵ Pellényi, G. i Bilek, P. (2009) *Foreign Currency Borrowing: The Case of Hungary*, Financial Systems Efficiency and Stimulation of Sustainable Growth: Working Paper FINES.D.5.4.

sektoru zauzimali oko 30,6% BDP-a dok je na kraju 2015. godine taj iznos nešto manji od 5% BDP-a zbog provedene konverzije kredita.

Grafikon 29. Ukupni odobreni krediti u švicarskim francima nefinancijskom sektoru monetarnih financijskih institucija izabranih zemalja u razdoblju od 2006. do 2017. godine



Napomena: Podaci za Hrvatsku nisu raspoloživi po kvartalima pa se navode u tekstu

Izvor: Priređeno prema European Central Bank, Statistical Data Warehouse, (online) dostupno na: <https://sdw.ecb.europa.eu/> (pristupljeno 1.8.2018.)

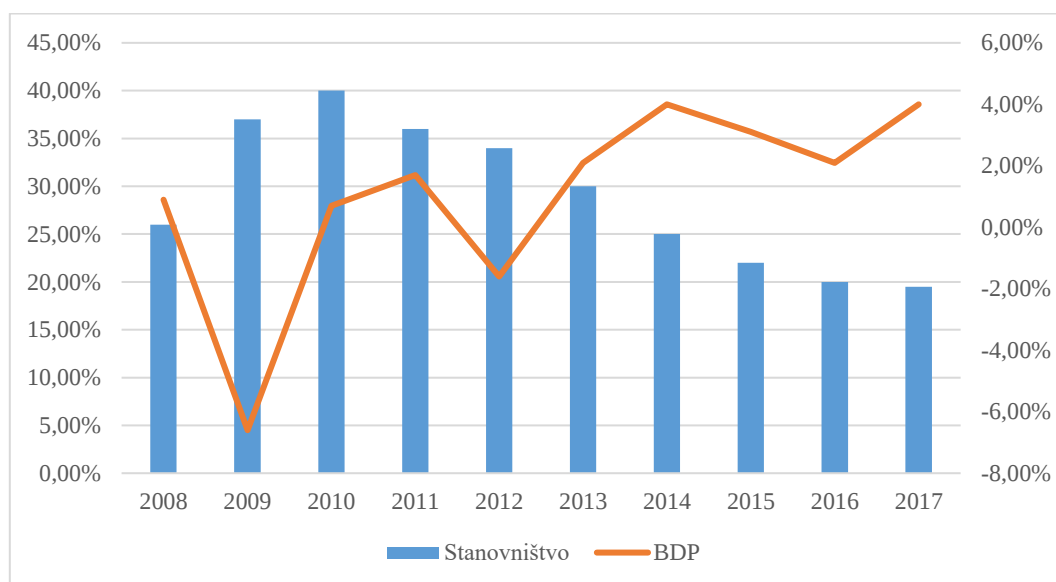
Radi usporedbe u Hrvatskoj su u 2008. godini ukupno odobreni krediti u švicarskim francima iznosili oko 20 milijardi kuna odnosno oko 6% BDP-a. Kamatne stope za stambene kredite u švicarskim francima u Mađarskoj na vrhuncu njihovog rasta su iznosile do 5% dok su kamatne stope na kredite u forintama iznosile nešto više od 10% kao posljedica nedostatka ali i skupih izvora domaće valute. Rast tečaja švicarskog franka i slabljenje forinte i to u većem postotku nego valute zemalja u okruženju, značajno je utjecalo na kretanje duga stanovništva.²⁵⁶ Tako je početkom 2010. godine dug kućanstava u Mađarskoj dostignuo 40% bruto domaćeg proizvoda. Dvije trećine navedenog duga se odnosi na kredite u stranim valutama. Gotovo 90% duga u stranim valutama u navedenoj godini se odnosilo na kredite u švicarskim francima. Najveći rast duga ostvaren je tijekom 2006. i 2008. godine unatoč brojnim upozorenjima središnje banke o rizicima kreditiranja u stranoj valuti.²⁵⁷ Iako su bili glavni pokretači gospodarskog rasta, nakon svjetske financijske krize krediti u stranim valutama u Mađarskoj i pogotovo u švicarskim

²⁵⁶ Kolozsi, P. P. et al. (2015) Phasing out household foreign currency loans: schedule and framework, *Financial and Economic Review*, Vol. 14 Issue 3., September 2015, str. 60–87.

²⁵⁷ Balás, T. i Nagy, M. (2010) Conversion of foreign currency loans into forints, Budapest: MNB Bulletin, str. 9.

francima su uzrokovali brojne poteškoće. Krediti u stranoj valuti kao i u švicarskom franku bilježe snažan rast početkom 2004. godine u Poljskoj. U vremenu odobravanja kredita u stranim valutama u Poljskoj je prevladavala praksa indeksiranja kredita na referentnu kamatnu stopu (WIBOR, LIBOR, EURIBOR), uvećana za fiksnu maržu.

Grafikon 30. Kretanje duga kućanstava u odnosu na BDP (lijevo) i kretanje BDP-a u Mađarskoj(desno) u razdoblju od 2008. do 2017. godine (%)



Izvor: Priređeno prema Magyar Nemzeti Bank Statistics; European Central Bank, Statistical Data Warehouse, (online) dostupno na: <https://sdw.ecb.europa.eu/> (pristupljeno 1.8.2018.)

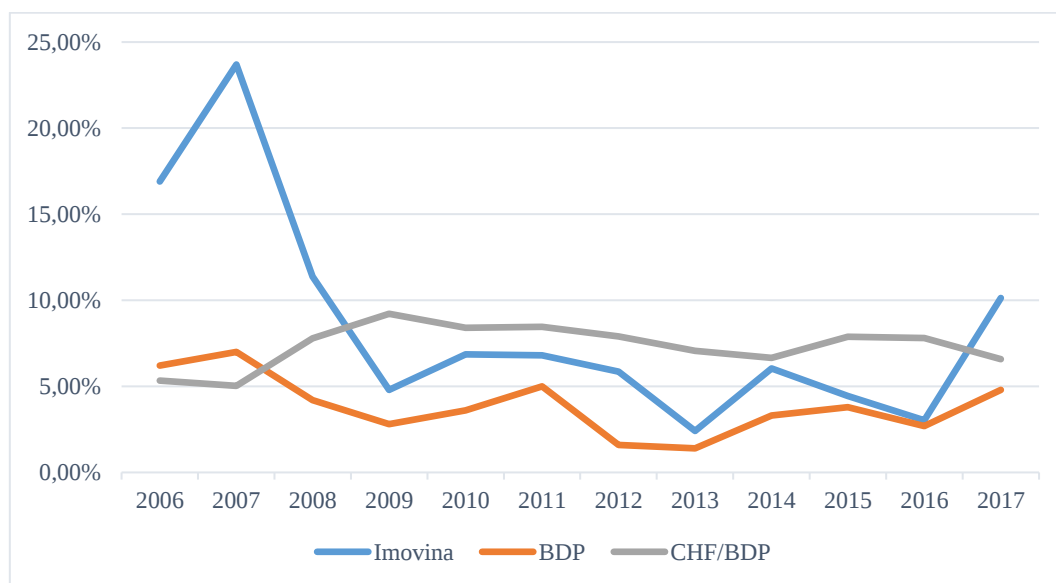
U vremenu snažnog rasta tečaja švicarskog franka došlo je do smanjenja referentnih kamatnih stopa što je dijelom kompenziralo rast mjesečnih otplatnih rata.²⁵⁸ Nakon 2000. godine i snažnog rasta tržišta nekretnina kao i potražnje za kreditima, banke u Poljskoj, kao i u ostalim zemljama, odobravaju kredite vezane uz stranu valutu uz niže kamatne stope od kredita denominiranih u zlotama zbog jeftinijih izvora financiranja. Procjenjuje se da je broj kredita u švicarskim francima do kraja 2016. godine dosegnuo 604.000. U 2006. godini broj odobrenih kredita u švicarskim francima je zauzimao gotovo 55% ukupno odobrenih stambenih kredita u Poljskoj. Nakon toga slijede krediti u domaćoj valuti te krediti u eurima. Krediti u švicarskim francima odobravani su uglavnom onim dužnicima s manjom kreditnom sposobnošću uz napomenu da je tečaj švicarskog franka stabilan, uz potencijalnu maksimalnu promjenu 10-30% u budućnosti, u odnosu na domaću valutu.²⁵⁹ Udjel stambenih kredita u švicarskim

²⁵⁸ Buszko, M. i Krupa, D. (2015) Foreign currency loans in Poland and Hungary – a comparative analysis, *Procedia Economics and Finance* 30 (2015), str. 124-136.

²⁵⁹ Komarnicka-Nowak, B. (2016) Polish market of CHF loans, Komarnicka korpalski kancelaria prawna. (online) dostupno na: http://www.fxloans.org/Documents/170518_09_fxloan_poland.pdf (pristupljeno 1.10.2018.)

francima u bruto domaćem proizvodu u promatranom razdoblju se kretao u iznosu od 5,3% do 7,8%. Početkom 2017. godine stambeni krediti u švicarskim francima su još uvijek dosežali oko 30 milijardi eura odnosno 6,9% BDP-a. Sličan razmjer problema je bio prisutan i u Hrvatskoj. Međutim, zbog broja kredita koji su prisutni u Poljskoj, navedeni problem je obuhvatio veliki broj korisnika.

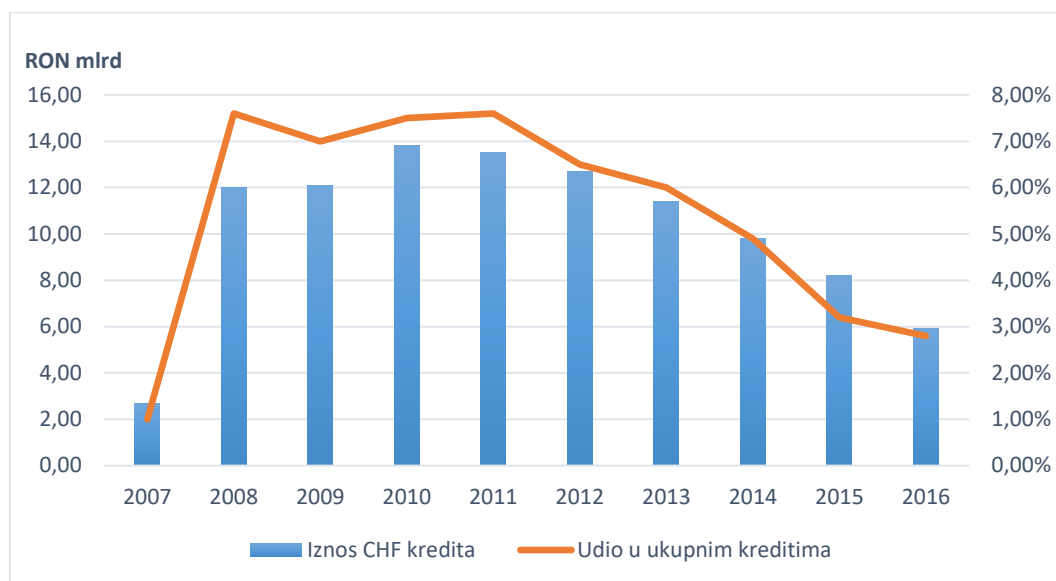
Grafikon 31. Kretanje imovine banaka, bruto domaćeg proizvoda i udjela stambenih kredita u švicarskim francima u Poljskoj u razdoblju od 2006. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema Narodowy Bank Polski Financial Stability Reports; European Central Bank, Statistical Data Warehouse, (online) dostupno na: <https://sdw.ecb.europa.eu/> (pristupljeno 1.8.2018.)

Za razliku od Mađarske i Poljske, u Rumunjskoj krediti u švicarskim francima zauzimali su oko 1,4% bruto domaćeg proizvoda u 2014. godini odnosno 4,7% u ukupnim kreditima stanovništvu, dok u Mađarskoj taj udio iznosi 24,7% te u Poljskoj 14,4%. U navedenom razdoblju u Rumunjskoj s kreditima u švicarskim francima je prema procjeni bilo suočeno oko 80.000 dužnika. U vremenu snažnog rasta kredita u švicarskim francima, u razdoblju 2004. – 2007. godine krediti u švicarskim francima su zauzimali oko 7% u ukupnim kreditima stanovništvu u Rumunjskoj. Što se tiče strukture kredita u švicarskim francima najbrojniji su stambeni i hipotekarni krediti. Uglavnom su prevladavali dugoročni krediti s prosječnim rokom dospeljeka od 13,2 godine. Osim kredita u švicarskim francima, značajan udio zauzimaju krediti stanovništvu koji čine gotovo 50% svih odobrenih kredita stanovništvu. Kao što je prikazano na grafikonu 32., krediti u švicarskom franku u Rumunjskoj zauzimaju mali udio u ukupnim kreditima kao i u bruto domaćem proizvodu u usporedbi s prethodno analiziranim zemljama. Zbog navedenog krediti u švicarskim francima ne utječu značajno na sistemski rizik bankovnog sektora u Rumunjskoj.

Grafikon 32. Odobreni krediti u švicarskim francima privatnom sektoru i njihov udjel u ukupnim kreditima u Rumunjskoj u razdoblju od 2007. do 2016. godine



Izvor: Priređeno prema Națională a României, *Financial stability report*, (serija izdanja) București: BNR, 2019.

Početkom 2017. godine krediti u švicarskim francima su zauzimali 3,1% u BDP-u u usporedbi s 2014. godinom kad je taj postotak iznosio 5,8%. Također, u 2017. godini broj kredita u švicarskim francima se značajno smanjio kao rezultat konverzije ili rekonstruiranja navedenih kredita. Preostali dio dužnika se odnosi na one s nižim mjesečnim primanjima. Oko 75% njih zarađuje manje od 540 eura mjesečno.²⁶⁰ Tri banke u Rumunjskoj koje zauzimaju 15% tržišnog udjela su posjedovale 70% odobrenih kredita u švicarskim francima.

U Srbiji krediti vezani za švicarski franak se pojavljuju početkom 2005. godine kad su ponuđeni stambeni krediti uz prihvatljivu kamatnu stopu od 4,75%.²⁶¹ Korištenje valutne klauzule je dopušteno na temelju zakona iz 1993. godine. Navedeni stambeni krediti odobreni sektoru stanovništva nisu značajno utjecali na sistemski rizik jer su zauzimali 2–2,9% u razdoblju njihovog odobravanja. U 2015. godini je postojala 21.000 stambenih kredita vezanih uz švicarski franak čija se vrijednost procjenjuje na oko 900 milijuna eura.²⁶² Gotovo polovica korisnika kredita vezanih uz švicarski franak kao glavni razlog za uzimanje kredita u švicarskim francima navodi kamatnu stopu. U razdoblju 2007. – 2008. godine krediti u švicarskim francima su odobravani po povoljnijim kamatnim stopama nego krediti u eurima. Kamatne stope su

²⁶⁰ Svendsen, A. i Kornela Setlak, N. (2016) RON: CHF-loan conversion, (online) Nordea Research dostupno na: nexus.nordea.com/research.

²⁶¹ Opačić, A., Perišić, V. i Gluščević, J. (2016) The problem of currency-indexed loans – case of "chf", Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, *International Review*, No.3-4, str. 138-144.

²⁶² Ružičić, B. (2015) Upravljanje deviznim rizikom na primeru stambenih kredita denominiranih u švajcarskim francima, *Univerzitet Singidunum : Finiz 2015 – Banking*, str. 182-185.

iznosile oko 4%, odnosno 2,5-3,5% manje nego što su bile kamratne stope na iste kredite u eurima.²⁶³ Postoje brojne analize i dokazi koji su upozoravali na probleme vezane uz dolarizaciju odnosno euroizaciju te nužnost razvijanja domaćih tržišta kapitala kao i poticanje kreditiranja prvenstveno stanovništva u domaćoj valuti. U vremenu snažnog gospodarskog rasta zemalja srednje i istočne Europe nije se značajno obraćala pozornost na opasnost navedenih kredita, pogotovo pojavom kredita u švicarskim francima. Sve do 2015. godine krediti u stranim valutama su se činili prihvatljivima za sve uključene strane. U tom trenutku dolazi do preispitivanja opravdanosti kredita u stranim valutama. Osim toga, značajan broj dužnika u švicarskim francima su oni koji imaju niske dohotke te nisu bili u mogućnosti zadovoljiti kreditne uvjete za neke druge oblike kredita. Zbog važnosti ne samo bankovnog sustava, nego i zaštite korisnika financijskih usluga, nakon snažnog rasta tečaja švicarskog franka početkom 2015. godine, mnoge države su nastojale intervenirati u ugovorne odnose kako bi očuvale stabilnost bankovnog sustava. Postoje i one države kao što je Poljska koja je reagirala i prije 2015. godine. Detaljan opis provedenih mjera u izabranim zemljama, kao i u Hrvatskoj, iznosi se u sljedećem poglavlju.

4.3.3. Posljedice dosadašnje bankovne prakse sustava upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule u izabranim zemljama

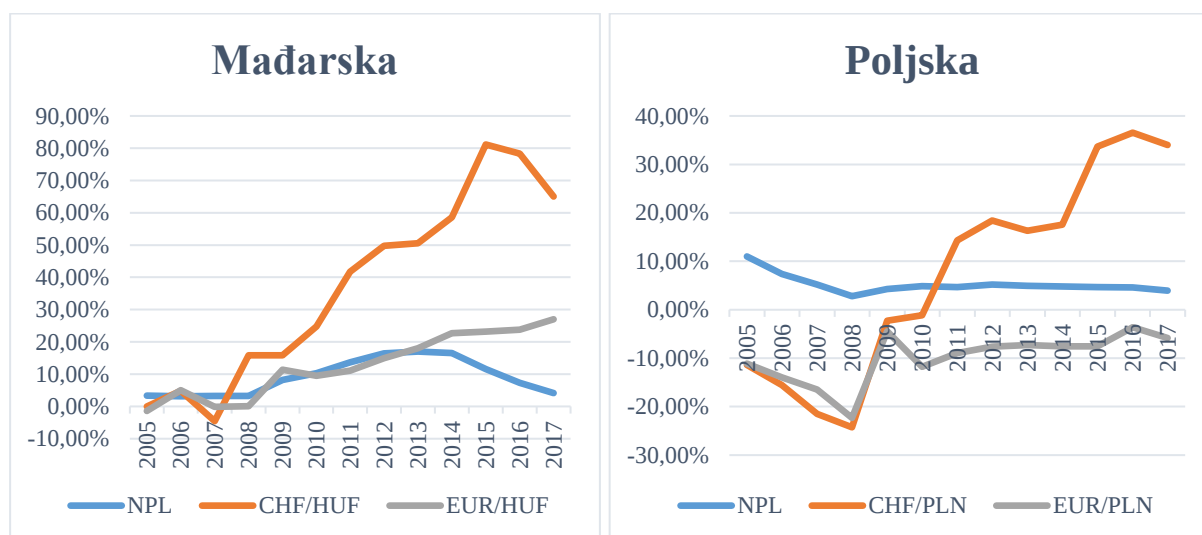
Deprecijacija domaćih valuta pogotovo u odnosu na švicarski franak dovela je u pitanje korištenje kredita s valutnom klauzulom prvenstveno kao jednog od glavnih izvora stambenog financiranja stanovništva. Rast nenaplativih kredita kao i pad gospodarske aktivnosti nakon svjetske financijske krize uzrokovali su brojne poteškoće u mnogim bankovnim sustavima. Kako bi zaštitile bankovne sustave mnoge države su nastojale brojnim mjerama pomoći u rješavanju problema kredita u švicarskim francima. Kao što je prikazano na grafikonu 33. Mađarska je bila suočena sa snažnom depreciacijom tečaja domaće valute u odnosu na 2004. godinu. Navedeno razdoblje se smatra baznim jer predstavlja početno razdoblje širenja kredita u švicarskim francima.

Kretanje ukupnih nenaplativih kredita prati kretanje tečaja te je najveći iznos ostvaren u 2013. godini. Mađarska vlada koja je preuzela vlast 2010. godine na čelu s premijerom Orbanom usvojila je brojne propise i mjere kako bi ublažila jedan od najvećih problema vezanih za kredite u stranoj valuti u švicarskim francima. Prije trajnog rješenja prisilne konverzije prema tržišnom

²⁶³ Vasiljević, A. (2014) Negativne kursne razlike švajcarskog franka kao izvor prezaduženosti građana, *Civitas Časopis za društvena istraživanja*, br.2, str. 72-79.

tečaju u 2014. godini, mađarska vlada je u 2011. godini predložila nekoliko mjera. Sa stajališta središnje banke, jedna od najvažnijih zamišljenih mjera je bila program prijevremene otplate duga. Na temelju ovog programa Vlada je omogućila povrat preostalog duga po znatno povoljnijem tečaju od trenutnog tržišnog.

Grafikon 33. Kretanje tečaja i ukupnih nenaplativih kredita u Mađarskoj i Poljskoj u razdoblju od 2005. do 2017. godine (%)



Napomena: Kretanje tečaja predstavlja postotno odstupanje prosječnih godišnjih tečajeva u odnosu na bazno razdoblje 2004. godine.

Izvor: Priređeno prema službenim podacima središnjih banaka; Bloomberg BGN Source, 2019.

Dužnici kredita u stranim valutama su imali priliku otplatiti kredit po tečaju CHF/HUF 180, EUR/HUF 250 te JPY/HUF 2.²⁶⁴ Navedeni tečaj za švicarski franak je bio 25% slabiji u odnosu na tadašnji tržišni tečaj. Ovu mjeru su iskoristili uglavnom „ imućniji dužnici“ te je njihov udio bio vrlo mali jer većina navedenih dužnika nije mogla prikupiti potrebna sredstva. Negativna tečajna razlika teretila je banke što je prouzročilo poremećaj na deviznim tržištima kao i dodatni pad vrijednosti forinte čime su dodatno povećani tereti otplate kredita preostalih dužnika.²⁶⁵ Onim dužnicima koji nisu mogli otplatiti kredit po prethodnim uvjetima omogućeno je da razliku između otplata kredita prema tržišnom i obračunskom tečaju deponiraju na poseban račun odnosno balon. Dio kamatnih stopa je subvencionirala država, a tečajne razlike ušle su u završnu konverziju. Za ovaj model se odlučio znatno veći broj dužnika nego za prethodni model. Prisilna mjera, odnosno konačni model rješavanja problema vezanih uz kredite za

²⁶⁴ Balogh, C., Gereben, A., Karvalits, F. i Pulai, G. (2013) *Foreign currency tenders in Hungary: a tailor-made instrument for a unique challenge*, Basel: BIS Papers No 73, str. 159.

²⁶⁵ HUB (2015) *Problem kredita vezanih uz švicarski franak: pregled dosadašnjih rješenja u zemljama Srednje i Jugoistočne Europe*, Zagreb: HUB analize broj 53., str. 11.

švicarski franak je bila konverzija. Parlament je prihvatio zakon o konverziji kredita u stranim valutama 25. studenoga 2014. godine.

Kreditu su pretvoreni u domaću valutu na temelju tečajeva CHF/HUF 256.5, EUR/HUF 309 te JPY/HUF 2.16. Procijenjeni iznos navedenih kredita je oko 3.600 milijardi HUF odnosno oko 14 milijardi eura.²⁶⁶ Zbog navedenog visoki udio kredita u stranim valutama se značajno smanjio početkom 2015. godine. Nakon navedenog razdoblja dužnici nastavljaju s otplatom kredita, ali u domaćoj valuti dok su baloni iz prethodnih mjera ušli u konverziju prema tržišnom tečaju iz studenoga 2014. godine. Konverzija navedenih kredita je pomogla kako bankovnom sustavu tako i dužnicima. Na grafikonu 33. je vidljivo da nakon konverzije u 2015. godini dolazi do pada udjela nenaplativih kredita.

Zakon o konverziji je stupio prije nego je Švicarska narodna banka u siječnju 2015. godine napustila vezivanje tečaja za euro. Također je regulirana i kamatna stopa na konvertirane kredite u domaćoj valuti. Na temelju zakona predviđa se primjena fiksne marže iz izvornog kreditnog ugovora uz ograničenje najviše marže na 4,5% iznad kamatne stope tržišta novca u forintama (Bubor)²⁶⁷. Važnu ulogu u cjelokupnom dijelu prethodnog procesa rješavanja problema švicarskog franka u Mađarskoj imao je i dogovor postignut 2013. godine između Mađarske središnje banke i Udruženja banaka u Mađarskoj.²⁶⁸ Središnja banka se obvezala pružiti financijskim institucijama potrebna devizna sredstva za konverziju dok se članovi Udruge banaka u Mađarskoj obvezuju koristiti stranu valutu kupljenu od središnje banke na temelju ugovora o konverziji kredita stranih valuta.

Za razliku od Mađarske, u Poljskoj je odstupanje domaće valute od baznog razdoblja na značajno nižoj razini. Osim toga, kretanje ukupnih nenaplativih kredita u cijelom promatranom razdoblju je na zadovoljavajućoj razini. Problem vezan za kredite u švicarskim francima dolazi do izražaja tek početkom 2015. godine nakon odluke Švicarske narodne banke. Do tada kretanje tečaja i eura kao i švicarskog franka nije predstavljalo izvor problema dužnika s kreditima u stranim valutama. Neki od glavnih razloga tome su i brojne mjere koje su poduzele regulatorna tijela u prošlosti. U 2006. godini supervizori banaka su donijeli preporuku S kao i ostale

²⁶⁶ Government of Hungary (2015) *Convergence Programme of Hungary 2015 – 2018*, Budapest: Government of Hungary, str. 40.

²⁶⁷ Erhart, S. i Mátrai, R. (2015) The most important steps of BUBOR reforms led by the Central Bank of Hungary in an international comparison. *Financial and Economic Review* 14(1), str. 139-165.

²⁶⁸ NBM (2013) *Agreement between the Magyar Nemzeti Bank and the Hungarian Banking Association on hedging transactions related to the conversion into forint of foreign currency and foreign currency-denominated non-mortgage household loans*, Budapest: MNB, str. 2.

preporuke vezane za kredite u stranim valutama.²⁶⁹ Na temelju ove preporuke banke su prilikom procjene kreditne sposobnosti dužnika u stranoj valuti primjenjivale 20% restriktivnije odredbe prilikom procjene vrijednosti nekretnine. Također, ovom mjerom je bilo propisano da banka uvijek mora ponuditi kredit u domaćoj valuti pa tek onda u nekoj od stranih valuta. Čak i uz restriktivnije odredbe bila je prisutna potražnja za ovim kreditima kao i u drugim zemljama jer čak i uz takve mjere krediti u švicarskim francima su bili pristupačniji zbog jednostavnijeg pristupa kreditima kao i nedostatka ograničenja odobravanja takvih kredita ali kamatne stope.

U veljači 2010. godine na temelju preporuke nadzornih institucija, predlaže se omjer duga u osobnom dohotku (engl. debt to income ratio) u iznosu od 50% za one dužnike čija su primanja manja od nacionalnog prosjeka dok se za one iznad predlaže omjer od 60%.²⁷⁰ Prilikom uspostavljanja navedenog limita banke su morale uzeti u obzir i moguće kretanje deviznih tečajeva u iznosu 10-20%. U 2013. godini je povećana pokrivenost plasmana kolateralom (engl. Loan to value ratio) za stambene kredite. Sve navedene preporuke i mjere koje su poduzele regulatorna tijela u Poljskoj su značajno utjecale na kvalitetu kreditnog portfelja banaka. Jedan od važnih razloga tome je i fiksiranje stambenih kredita uz LIBOR. *Nakon poremećaja na deviznom tržištu i promjeni tečajeva, pogotovo CHF/PLN, kamatne stope na te kredite su se kretale u suprotnom smjeru što je ublažilo utjecaj poremećaja deviznog tečaja na otplatu kredita.*

Deprecijacija domaće valute u Poljskoj je ublažena padom kamatne stope dok je deprecijacija domaće valute u Mađarskoj praćena i rastom kamatnih stopa. U 2006. godini, godini snažnog rasta kredita u švicarskim francima, kamatna stopa za navedene kredite u obje zemlje je iznosila oko 4%. Međutim, u 2014. godini dolazi do pada kamatne stope na 1,5% u Poljskoj dok u Mađarskoj dolazi do rasta kamatne stope i ona iznosi oko 6,5%.²⁷¹ Neovisni supervizor poljskih banaka je predložio dobrovoljnu konverziju deviznih kredita po uzoru na mađarski model iz 2011. godine. Međutim, guverner Poljske narodne banke je odbio takav prijedlog upozorivši na velike gubitke koje bi tako rješenje izazvalo uz mogući gubitak gotovo polovice poljskih međunarodnih pričuva što bi utjecalo na stabilnost zemlje odnosno na deviznu likvidnost zemlje. Početkom 2015. godine Poljska udruga banaka je predložila nekoliko rješenja od kojih

²⁶⁹ Laszek, J., Augustyniak, H. i Olszewski, K. (2015) *FX mortgages, housing boom and financial stability - a case study for Poland*, Warszawa: NBP Working Paper No. 243, Volume 1, str. 97.

²⁷⁰ Slawinski, A. (2010) *Financial reforms and foreign currency lending – the case of Poland*, Warszawa: NBP, str. 10.

²⁷¹ Buszkoa, M. i Krupa, D. (2015) Foreign currency loans in Poland and Hungary – a comparative analysis, *Procedia Economics and Finance* 30, str. 124-136.

su ona koja banke mogu same primijeniti već uvedena dok se o drugima vodi rasprava.²⁷² Navedeni paket je nazvan „sixpack“ te su bile obuhvaćene sljedeće mjere: spuštanje kamatnih stopa na način da se fiksna marža obračunava na negativan LIBOR, smanjenje razlike između kupovnog i prodajnog tečaja na šest mjeseci, reprogramiranje obveza za dužnike koji žive u kreditiranoj nekretnini, odustajanje od traženja dodatnih kolaterala od klijenata koji svoje obaveze podmiruju na vrijeme, mogućnost konverzije kredita u zlote po trenutnom srednjem tečaju Poljske narodne banke te fleksibilnije restrukturiranje obveza za dužnike s problemima u otplati. Navedeni troškovi su procijenjeni na razini od 72 milijuna EUR. Predloženo je i osnivanje stabilizacijskih fondova čija bi svrha bila pokriti tečajne razlike radi nuđenja mogućnosti konverzije za osobe s ispodprosječnim primanjima. Tijekom 2016. i početkom 2017. godine u Poljskoj se nastojalo donijeti konačno rješenje odnosno zakon za rješavanje problema vezanog uz odobravanje kredita u stranim valutama, pogotovo uz švicarski franak. Iako je tadašnji poljski predsjednik Andrzej Duda obećao konverziju kredita, posljednjih nekoliko mjeseci se raspravlja o otkazivanju konverzije s ciljem očuvanja stabilnosti u bankovnom sustavu te predlaže rješenje na individualnoj razini između banaka i dužnika.

Sve navedeno je utjecalo na kvalitetu kreditnog portfelja odnosno udjela nenaplativih kredita čija se značajna razlika u navedenim zemljama može vidjeti na prethodnim grafovima. Tako je udjel nenaplativih kredita u Poljskoj u razdoblju 2010. – 2016. godine u prosjeku iznosio oko 3,20% dok je u istom razdoblju u Mađarskoj u prosjeku bio veći od 17%. Navedeno je utjecalo i na kretanje profitabilnosti banaka gdje su banke u Mađarskoj iskazale ogromne gubitke. Bankovni sustav Poljske je jedan od najvećih između promatranih zemalja te je i zbog toga apsolutni iznos odobrenih kredita u švicarskim francima bio i najveći. Poljska je prva zemlja, među svim onima koje su se suočile s kreditima u švicarskim francima.

Kretanje nenaplativih kredita u Rumunjskoj nije značajno ovisilo o kretanju tečaja švicarskog franka zbog relativno manjeg udjela navedenih kredita u odnosu na ostale zemlje. Međutim, snažna konkurencija u bankovnom sektoru, kao i fleksibilniji kreditni standardi, kao jedna od obveza ulaska u Europsku uniju uzrokovali su snažan rast kredita praćenih rastom nenaplativih kredita.²⁷³ Nakon rasta udjela nenaplativih kredita, Rumunjska središnja banka je poduzela nekoliko mjera kako bi smanjila njihov udjel. Neke od mjera su obuhvaćale zahtijevanje institucija za detaljniju procjenu vrijednosti kolaterala, reviziju računovodstvenih standarda kao

²⁷² HUB (2015), op. cit., str. 17.

²⁷³ Georgescu, F. (2016) *National Bank of Romania's experience in dealing with the NPLs challenge*, Bucharest: NBR, str. 27.

i promjenu metodologije obračuna nenaplativih kredita. Nakon brojnih provedenih mjera uslijedio je pad nenaplativih kredita. Osim navedenih mjera, Rumunjska središnja banka je provodila i mjere s ciljem smanjivanja kredita u stranim valutama. Kroz razne konferencije, studije i radionice je upozoravala na štetnost kredita vezanih uz švicarski franak i japanski jen.²⁷⁴ Naglašavala je da krediti u egzotičnim valutama imaju nižu kamatnu stopu zbog značajne mogućnosti volatilnosti tečaja. Bile su predložene neke mjere koje nije prihvatila središnja banka.

Jedna od njih predlaže intervenciju središnje banke i vraćanje tečaja CHF/RON na razinu od 14. siječnja 2017. godine (CHF/RON=3.7). Provedba navedene mjere bi uzrokovala značajne gubitke međunarodnih rezervi središnje banke. Druga predložena mjera je bila konverzija kredita u švicarskim francima u domaću valutu na određeni tečaj u prošlosti. Direktivama Europske unije o ugovorima o kreditu za potrošače ne propisuje se mogućnost konverzije kredita u alternativnu valutu, ali navodi se da bi se konverzija trebala provesti prema sadašnjem tržišnom tečaju.²⁷⁵ Međutim, prema Direktivi, države članice trebaju uspostaviti regulatorni okvir koji će osigurati pravo potrošača na pretvaranje kredita u alternativnu valutu na dan konverzije te da vjerovnik upozori potrošača ukoliko postoji mogućnost od 20% promjene preostalog iznosa ili mjesečne rate u odnosu na tečaj od početka sklapanja ugovornog odnosa.

Ukoliko bi se ostvarila konverzija kredita u švicarskim francima na temelju povijesnog tečaja, očekivani gubici banaka u Rumunjskoj su procijenjeni na 0,8% bruto domaćeg proizvoda. Ako bi se konvertirali svi krediti vezani uz neku stranu valutu, taj bi gubitak iznosio negdje oko 1,4% bruto domaćeg proizvoda.²⁷⁶ Jedno od mogućih rješenja koje je konverzija kredita u švicarskim francima na temelju tržišnog tečaja te odobravanje popusta kao razlike između tečajeva. Predlaže i smanjenje kamatnih stopa na kredite u švicarskim francima kako bi se smanjio utjecaj promjene tečaja. Osim toga, postoji i mogućnost provedbe programa rekonstruiranja duga uz pomoć države. Navedeni program bi donio niz prednosti. Prije svega, veći raspoloživi dohodak dužnika koji bi iskoristili za potrošnju ili investiranje čime bi se potaknuo gospodarski rast, raspored tereta između vjerovnika, države i dužnika, pozitivan utjecaj na likvidnost bankovnog sustava te je navedeni program uglavnom usmjeren na segment ugroženih dužnika s niskim dohotkom. U 2015. godini u Rumunjskoj nije bilo posebnih propisa ili zajedničkih akcija banaka u rješavanju problema švicarskog franka. Sve je bilo prepušteno

²⁷⁴National Bank of Romania (2015) *Analysis on CHF-denominated loans*, Bucharest: NBR, str. 23.

²⁷⁵ Official Journal of the European Union (2014) Directive 2014/17/EU of The European Parliament and of The Council.

²⁷⁶ National Bank of Romania (2015), op. cit., str. 34.

pregovorima između banaka i njihovih klijenata. Osim toga, banke u Rumunjskoj smatraju da postoje zakonske odredbe koje bi se zbog promjene kreditnih uvjeta mogle smatrati upitnima. Na temelju podataka Rumunjske udruge banaka, banke su nakon siječnja 2015. godine koristile različite instrumente u cilju rješavanja problema švicarskog franka. Prije svega, snižavaju obračunski tečaj te fleksibilno reugovaraju i reprogramiraju kreditne obveze dužnicima s poteškoćama, s ciljem zadržavanja kreditnog opterećenja na razinama s kraja 2014. godine.²⁷⁷ U prosincu 2016. godine rumunjski parlament prihvatio je zakon o konverziji švicarskog franka u domaću valutu. Međutim, u veljači 2017. godine Ustavni sud Rumunjske odbija zakon o konverziji na temelju povijesnog tečaja.²⁷⁸

U Srbiji su dužnicima ponuđena brojna rješenja. U prosincu 2012. godine Udruženje banaka je dogovorilo mogućnost dragovoljne konverzije kredita s valutnom klauzulom po tržišnom tečaju bez dodatnih troškova, ali odziv je bio vrlo malen. Također, Središnja banka Srbije s Udruženjem banaka u 2013. godini je donijela Preporuke koje su slične mađarskom modelu balona koji omogućava otplatu rata po tečaju nižem od tržišnog pri čemu se navedena razlika kumulira na posebnom računu (balonu), bez kamata i nastavlja otplaćivati po isteku razdoblja od najmanje tri godine. Ova mogućnost je bila na raspolaganju samo onima koji su imali kredite manje od 80.000 EUR te kao i mjeru prije iskoristio ju je vrlo mali broj dužnika. Međutim, nakon siječnja 2015. godine Središnja banka Srbije s Udruženjem banaka donosi četiri nove mogućnosti za dužnike u švicarskim francima koje su zaključene konačnim Zakonom o konverziji u 2019 godini.²⁷⁹ Prva mjera je konverzija kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima u kredite s valutnom klauzulom u eurima po tečaju koji je 5% povoljniji od srednjeg tečaja eura prema švicarskom franku, izračunatog na osnovi srednjeg tečaja dinara prema švicarskom franku, koji vrijedi na dan sklapanja ugovora i određivanje kamatne stope ekvivalentno kamatnoj stopi za nove ugovore s valutnom klauzulom u eurima, uz mogućnost da klijent zatraži poček od pet godina. Druga mjera se odnosi na konverziju kredita u eure po tekucem tržišnom tečaju te uz kamatnu stopu koja je za barem 1 postotni bod niža od kamatne stope u novim kreditima vezanim za euro, ali ne niža od 3%, uz mogućnost počeka do maksimalno pet godina. Treća mjera se odnosi na zadržavanje kredita vezanih uz švicarski franak uz smanjenje kamatne stope za jedan postotni bod, uz mogućnost traženja počeka od pet

²⁷⁷ HUB (2015), op. cit., str. 19.

²⁷⁸ Reuters, (online) dostupno na: <http://www.reuters.com/article/idUSFWN1FS0GK>, (pristupljeno 22.10.2017.)

²⁷⁹ Narodna banka Srbije (2015) *Odluka o merama za očuvanje stabilnosti finansijskog sistema u vezi s kreditima indeksiranim u stranoj valuti* (online) dostupno na: https://www.nbs.rs/internet/latinica/55/odluka_20150224/index.html (pristupljeno 22.10.2017.)

maksimalnih godina. Posljednja mjera se odnosi na zadržavanje kredita u švicarskim francima uz balon koji se formira tako da se otplata rata umanjuje na 20% kroz razdoblje od tri godine. Navedeno umanjenje se kumulira na posebnom računu čija će se glavnica otplatiti u 12 jednakih mjesečnih obroka po isteku razdoblja otplate. Ostale zemlje ne ulaze u detaljnu analizu za potrebu ovog rada, prije svega zbog malog udjela navedenih kredita. Prije svega tu se misli i na Bosnu i Hercegovinu, u čijem bankovnom sustavu su postojali krediti s valutnom klauzulom. Odobreno je nešto više od 11.000 kredita približne vrijednosti 600 miliona konvertibilnih maraka i to uglavnom od strane jedne od najvećih banaka. U 2018. godini, uz brojne tužbe i odbijanja Zakona o konverziji, banka koja je odobrila gotovo sve kredite je odlučila riješiti problem navedenih kredita uz dobrovoljnu konverziju uz otpis određenog dijela glavnice i kamata.

Na temelju prikazanih mjera može se reći da ne postoji jedinstveno rješenje, nego su zemlje, ovisno o političkoj volji i strukturi bankovnog sustava primjenjivale različita rješenja. Međutim, svima je zajedničko da navedeni krediti dobivaju na važnosti nakon njihovog „neuspjeha“. Prigovor svima, počevši od europskih nadzornih institucija, je nedostatak prijevremene aktivnosti i ranog upozoravanja na nedostatke koje nose navedeni krediti. Najoštrij pristup je primijenjen u Mađarskoj, kao i u Hrvatskoj, čije mjere se smatraju izrazito intervencionističkim. U Rumunjskoj, kao i u Sloveniji, nije bilo značajnih propisa i akcija u cilju rješavanja problema, nego je sve prepušteno pravosuđu ili reugovaranju kreditnih uvjeta između banaka i klijenata, bez značajnog uplitanja politike.

Navedeno se čini prihvatljivim jer su krediti u navedenim zemljama zauzimali relativno mali udio u BDP-u. Između dva ekstremna slučaja nalaze se rješenja problema švicarskog franka u Poljskoj i Srbiji. O pristupu navedenom problemu ovisila je podjela tereta troškova tečajnih razlika od trenutka sklapanja ugovora o kreditu do danas. Zajedničko svim navedenim pristupima se ogleda u neosporavanju valutne klauzule kao i primjeni tečaja od trenutka sklapanja ugovora. Troškove konverzije navedenih kredita su uglavnom snosile banke prema dobrovoljnom modelu u Srbiji, odnosno prisilnom u Mađarskoj, kao i u Hrvatskoj čiji detalji se iznose u nastavku. Međutim, proračunska sredstva su dijelom korištena u Mađarskoj u svrhu rješavanja problema švicarskog franka. Sve navedeno je prikazano kako bi se usporedilo s rješenjima i mjerama u cilju rješavanja problema kredita u švicarskim francima koje je provela Vlada Republike Hrvatske.

5. ČIMBENICI I ZASTUPLJENOST VALUTNE KLAUZULE U HRVATSKOM BANKOVNOM SUSTAVU

5.1. Karakteristike hrvatskog bankovnog sustava

5.1.1. Povijesni razvoj i temeljne odrednice hrvatskog bankovnog sustava

Povijest bankovnog poslovanja i banaka na području današnje Hrvatske potječe iz 1671. godine kad je osnovan Dubrovački založni zavod. Dubrovnik kao pomorski grad je omogućio bankarima financiranje kopnene trgovine sa zaleđem. Suvremene banke se osnivaju sredinom 19. stoljeća pa je tako 1846. godine u Zagrebu osnovana Prva hrvatska štedionica koja je do 1941. godine bila najveća nacionalna privatna banka sa 48 poslovnica u dijelovima bivše države.²⁸⁰ Bankovno poslovanje u navedenom razdoblju do 1941. godine je obilježeno velikom rascjepkanošću. Postojao je velik broj malih banaka, nije postojalo jedinstveno tržište te postoji odsustvo specijalizacije u bankovnim poslovima. Nakon dvaju svjetskih ratova, 1949. godine je na području Hrvatske poslovala 91 jedinica narodnih banaka, 11 jedinica državnih banaka za kreditiranje zemljoradničkih zadruga, 4 jedinice državne investicijske banke te 30 komunalnih banaka. Nakon privredne reforme 1961. godine Narodna banka postaje središnja banka koja vodi monetarnu politiku te prestaje neposredno obavljati kreditne poslove. Na temelju reforme bankovnog sustava 1965. godine nastoje se uvesti tržišna načela poslovanja banaka. Zakonom iz 1972. godine omogućeno je osnivanje banaka društvenim, ekonomskim i ostalim društvima. Osamdesetih godina dolazi do reforme bankovnog sustava, banke se pretvaraju u dionička društva, dioničari postaju dotadašnja poduzeća odnosno osnivači te su uvedeni osnovni elementi nadzora i supervizije.²⁸¹ Nakon uspostavljanja financijskog sustava u Hrvatskoj usvojeni su brojni zakoni, provedeno rekonstruiranje bankovnog sustava kao i reforma platnog prometa te reforma mirovinskog sustava.

Nakon osamostaljenja Hrvatska je bila suočena s visokom stopom inflacije koja je nakon stabilizacijskog programa koji je započeo s primjenom 1993. godine smanjena. Paralelno s time, najveće četiri banke u tom vremenu su bile insolventne, a neke od njih i nelikvidne. U cilju rješavanja problema stare devizne štednje, kao i rekonstruiranja bankovnog sustava, država je izdala obveznice te je sanirala neke od najvećih banaka u to vrijeme: Riječku, Privrednu i Splitsku banku.²⁸² U nastavku je navedena kratka kronologija razvoja hrvatskog

²⁸⁰ Kolar Dimitrijević, K. (2013) *Povijest novca u Hrvatskoj*, HNB: Zagreb, str. 79.

²⁸¹ Družić, G. (2001) Bankarski sustav, *Ekonomski pregled*, 52(3-4), str. 293-313.

²⁸² Družić, G. (2001), op. cit., str. 294.

bankovnog sustava odnosno karakteristična razdoblja koja su obilježila njegov razvoj. Početkom 1990. godine u trenutku prelaska s planskog na tržišno gospodarstvo u Hrvatskoj je postojalo 26 banaka.²⁸³ Uspostavljanjem bankovnog sustava kapital banaka je dodijeljen istim poduzećima koja su bila njihovi osnivači u prethodnom sustavu, iako su ona bili dužnici banaka koje su osnovala.²⁸⁴ Kriza bankovnog sustava nakon osamostaljenja Hrvatske, kao i mjere koje je poduzela država, stajale su, prema procjenama, 4,7 milijardi dolara ili 23% BDP-a iz 1996. godine.²⁸⁵ Početkom 1998. godine, nakon povijesno uspješnog razdoblja u kojem je stabilizirana inflacija i uvedena kuna, dolazi do usporavanja gospodarskog rasta. Nakon godišnjih stopa rasta od skoro 6% u razdoblju od 1994. do 1997. godine, prvi put u posljednjih pet godina u trećem tromjesečju 1998. godine ostvarena je negativna stopa rasta BDP-a.

Sve navedeno je utjecalo i na bankovni sektor koji se suočava s nedostatkom likvidnosti koja je označila početak bankovne krize, prije svega s problemima u Dubrovačkoj banci koji su se prelili i na ostale banke. Među glavnim uzrocima krize koja je zatekla bankovni sektor 1998. godine navodi se loša kreditna politika banaka koja je neutemeljena na komercijalnim kriterijima i prikladnoj procjeni rizika. U tom trenutku je poslovalo 60 banaka u hrvatskom bankovnom sektoru što predstavlja značajan rast i povijesno najveći broj banaka (grafikon 33). Iako je došlo do rasta broja banaka, to nije značajno utjecalo na rast konkurencije jer je aktiva četiri najveće banke u ukupnoj imovini bankovnog sustava 1996. godine činila oko 60% čiji se udio zadržao i do 2018. godine. Gospodarski razvoj pratio je i snažan kreditni rast koji je u 1997. godini iznosio gotovo 48% prvenstveno ostvaren rastom kredita odobrenih stanovništvu.²⁸⁶

Nakon obavljenog izravnog nadzora u 18 banaka i 2 štedionice u 1998. godini, otvorenog stečajnog postupka nad šest banaka, donošenja novog Zakona o bankama 1998. godine²⁸⁷ i ostalih Odluka o poslovanju banaka, dolazi do rješavanja problema nastalih u bankovnom sektoru u Hrvatskoj. Sve navedeno je utjecalo i na kretanje broja banaka čiji se broj u 2000. godini smanjio na 43 banke. Nakon dva navedena razdoblja, sljedeće razdoblje značajno za hrvatski bankovni sustav započinje 1999. godine ulaskom stranih banaka na hrvatsko bankovno

²⁸³ Kraf, E. et al. (2004) Privatizacija, ulazak stranih banaka i efikasnost banaka u Hrvatskoj: analiza stohastičke granice fleksibilne Fourierove funkcije troška, Zagreb: HNB, I-14, str. 3.

²⁸⁴ HNB, O Hrvatskoj narodnoj banci, (online) dostupno na: <http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb-1.htm#Osnivanje> (pristupljeno 1.11.2018.)

²⁸⁵ Prga, I. (2006) Stabilnost hrvatskog bankovnog sustava – jesu li bankovne krize prošlost? *Ekonomija* 13 (1), str. 141-156.

²⁸⁶ HNB (1998) *Bankovni sustav u Republici Hrvatskoj*, Zagreb: HNB

²⁸⁷ Narodne novine (1998) *Zakon o bankama*. Zagreb: Narodne novine d.d., NN 161/1998

tržište. Na grafikonu 34. je vidljiv značajan rast udjela stranih banaka u ukupnoj imovini bankovnog sustava Hrvatske početkom 2000. godine. Prednost stranih banaka se ogleda u inovacijama i novim proizvodima, u ekonomiji obujma, razvoju financijskih tržišta, privlačenju inozemnih ulaganja te znanju o upravljanju bankama. S druge strane, strano vlasništvo banaka izaziva potencijalni strah zbog inozemne kontrole koja se ostvaruje tokovima kapitala. Financijski sustav Republike Hrvatske čine financijska tržišta i institucije, nadzorne institucije, platni sustav te zakonsko sredstvo plaćanja.²⁸⁸ Ukratko, financijski sustav Hrvatske čine Hrvatska narodna banka, financijski posrednici među kojima se ističu kreditne institucije te ostale financijske institucije. U kreditne institucije spadaju banke, štedne banke, stambene štedionice te kreditne unije. Ostale financijske institucije su ugovorne štedne institucije, investicijski fondovi, Hrvatska banka za obnovu i razvoj te brokerska društva. Financijski sustav Hrvatske karakterizira bankocentričnost, tržište kapitala je u razvoju, raste utjecaj nebankovnih financijskih institucija te je u sustavu značajno prisutna euroizacija o kojoj će biti više u nastavku. Karakteristika financijskog sustava Hrvatske, kao i mnogih zemalja u okruženju je dominantna uloga banaka u financijskom sustavu. U prilog tome svjedoči i udio banaka u aktivni svih financijskih institucija u Hrvatskoj.

Tablica 6. Relativno značenje izabranih financijskih institucija u RH u razdoblju od 2003. do 2018. godine

Financijska institucija	2003.	2005.	2007.	2009.	2011.	2013.	2015.	2018. ^(mlrd. HRK)	
Poslovne banke	84,9	76,3	72,1	73,7	76,7	74,3	71,39	408.667,3	67,9
Stambene štedionice	1,5	1,8	1,4	1,3	1,5	1,42	1,41	5.453,5	0,9
KREDITNE INSTITUCIJE	86,4	78,1	73,5	75	78,3	75,72	72,8	414.120,8	68,8
OSIGURAVAJUĆA DRUŠTVA	5,3	4,9	4,8	5,6	6,0	6,4	6,87	41.939,6	6,9
INVESTICIJSKI FONDOVI	1,6	3,0	7,1	2,7	2,7	2,8	3,03	22.705,8	3,8
MIROVINSKI FONDOVI	2,0	3,5	4,6	6,0	8,1	11,38	14,1	103.265,6	17,2
LEASING DRUŠTVA	-	6,0	6,4	6,5	4,9	3,7	3,2	19.531,2	3,3
SVEUKUPNO	100	100	100	100	100	100	100	601.563,0	100,00

Napomena: U izračun nije uključena imovina HBOR-a, kao i drugih manje značajnih institucija.

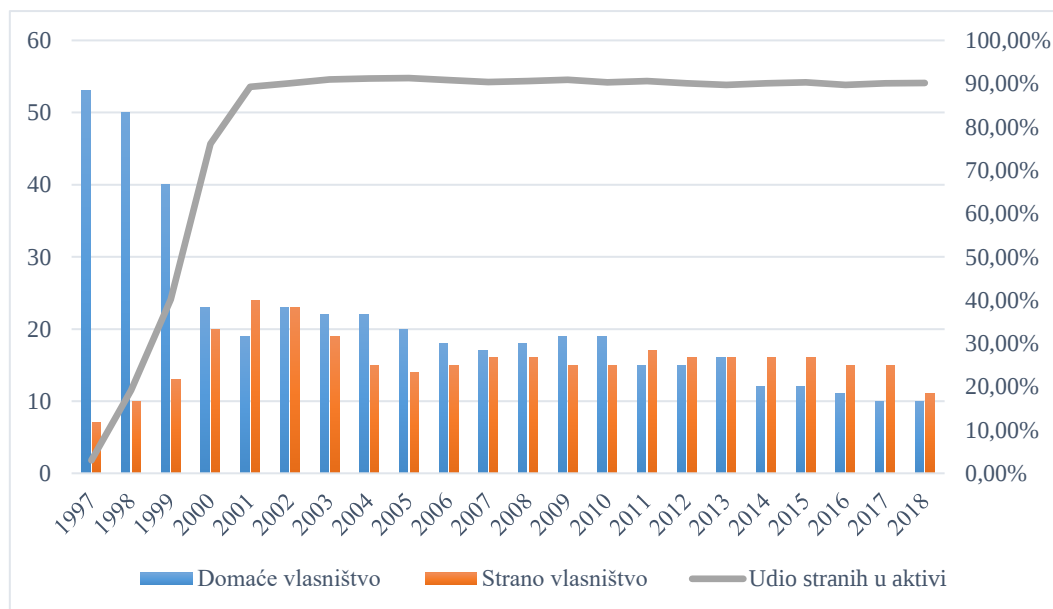
Izvor: Priređeno prema službenim podacima HNB-a i HANFE, 2019.

Udio imovine ostalih institucija je relativno zanemariv, jedino se ističu mirovinski fondovi koji bilježe značajan rast nakon 2013. godine. Nakon trenda smanjenja imovine banaka posljednjih

²⁸⁸ Hrvatska narodna banka (2018) Financijski sustav RH, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh>

godina, u 2018. godini taj trend je zaustavljen i imovina banaka je ostvarila rast od 4,4% i dosegla rekordno visoku vrijednost.²⁸⁹

Grafikon 34. Broj banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 1997. do 2018. godine i udio stranog vlasništva u ukupnoj aktivi banaka (%)



Izvor: Hrvatska narodna banka, *Bilten o bankama*, br.1. do br.32., Zagreb: HNB.

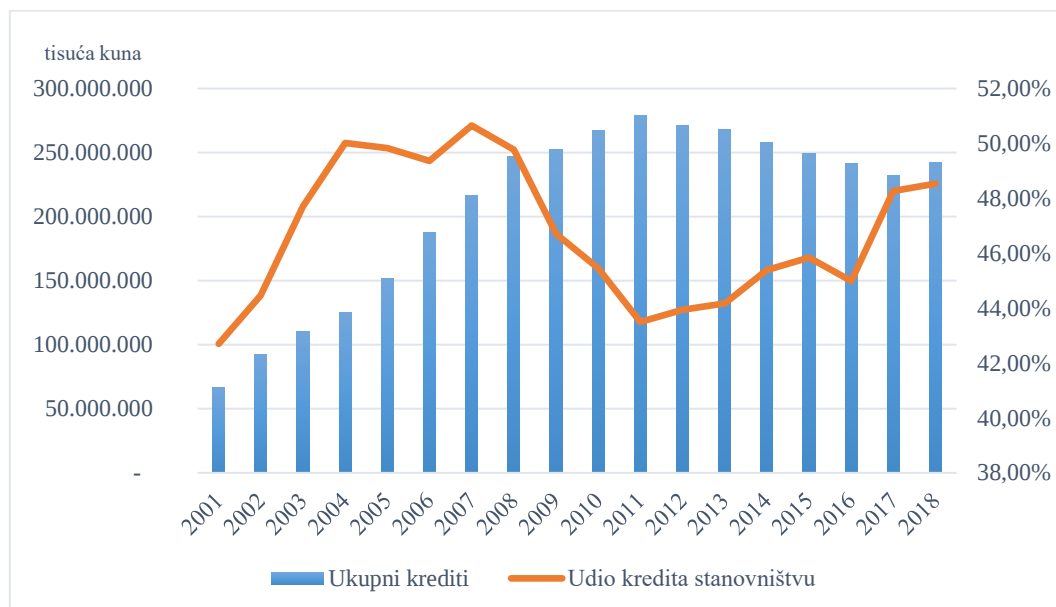
Imovina pet najvećih banaka u ukupnoj aktivi bankovnog sektora na kraju 2018. godine iznosila je 81,4%, odnosno deset najvećih banaka 92,90% što predstavlja dodatno obilježje hrvatskog bankovnog sustava.²⁹⁰ U Hrvatskoj je ulazak stranih banaka omogućio niže troškove financiranja banaka jer su se mnoge banke zaduživale u inozemstvu kod banaka majki. Nakon ulaska stranih banaka u hrvatski bankovni sustav vidljiv je snažan kreditni rast u Hrvatskoj sve do 2007. godine i početka financijske krize. U odobrenim kreditima banaka u Hrvatskoj dominiraju krediti odobreni stanovništvu. Ukoliko se uspoređi struktura odobrenih kredita stanovništvu, u navedenom razdoblju su prevladavali stambeni krediti. Zbog značajnog kreditiranja stanovništva koje putem kredita zadovoljava svoje osnovne životne potrebe, još jednom se potvrđuje iznimna važnost banaka na hrvatskom financijskom tržištu. Na grafikonu 34. vidljiv je jedan od učinaka pojave stranih banaka na hrvatskom bankovnom tržištu. Krediti banaka bilježe konstantan rast sve do početka svjetske financijske krize pa čak i prvih godina za vrijeme iste. Najveći rast je ostvaren u 2002. godini kad su krediti porasli u odnosu na 2001. godinu za 38,69%. Nakon 2008. godine uslijedio je pad kreditne aktivnosti banaka. Tako je u 2014. godini u odnosu na prethodnu godinu ostvaren pad od 3,86%. Udio kredita u ukupnim

²⁸⁹ Hrvatska narodna banka (2019) *Bilten o bankama*, br. 32, Zagreb: HNB, str. 7.

²⁹⁰ Hrvatska narodna banka (2019, op. cit., str. 6.

kreditima stanovništvu se kretao oko 50%. U 2011. godini je zabilježen pad udjela jer su krediti trgovačkim društvima porasli za 7,2% u odnosu na prethodnu godinu dok su krediti stanovništvu ostali gotovo na istoj razini.

Grafikon 35. Kretanje ukupno odobrenih kredita banaka i udjel kredita stanovništvu u ukupnim kreditima u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

Navedeni iznosi mogu odstupati od razdoblja do razdoblja jer je značajan dio kredita vezan uz euro ili švicarski franak te promjena tečaja može značajno utjecati na kretanja iznosa odobrenih kredita. Nakon trenda pada kreditne aktivnosti, u 2018. godini slijedi oporavak kreditne aktivnosti banaka kao i rast udjela kredita odobrenih stanovništvu, prvenstveno rezultat rasta gotovinskih nenamjenskih kredita koji su porasli za 12% u odnosu na prethodnu godinu. Nakon karakterističnih razdoblja u hrvatskom bankovnom sustavu detaljno se daje uvid u izvore i plasmane banaka u nastavku. Navedenom analizom se nastoji ukazati na značenje kredita, ali i depozita kao temeljnih elemenata bankovnog poslovanja u hrvatskom bankovnom sustavu. Analizom izvora sredstava omogućuje se uvid u kreditni potencijal banke, odnosno iznos sredstava koje banka može plasirati u kredite i druge plasmane, a da pritom ostane likvidna. Kao što je prikazano u tablici 8, pasiva banaka u Hrvatskoj u 2018. godini je iznosila 416,7 milijardi kuna. Ukoliko se usporedi s 2001. godinom, kada je iznosila 149,8 milijardi kuna, povećala se za gotovo 266,9 milijardi kuna. Ukoliko se analizira struktura pasive banaka, može se vidjeti da primljeni depoziti zauzimaju najveći udio u izvorima sredstava banaka u Hrvatskoj. Primljeni depoziti obuhvaćaju depozite na žiro i tekućim računima, štedne i oročene depozite.

Udio primljenih depozita u ukupnim izvorima sredstava banke u promatranom razdoblju se kretao oko 70%. Početkom 2001. godine taj udio je iznosio 70,5% dok u 2018. godini taj udio iznosi 78%. Na temelju ovog može se zaključiti da se banke u Hrvatskoj oslanjaju na domaće izvore financiranja odnosno na tradicionalne izvore sredstava u bankovnom poslovanju.

Tablica 7. Pasiva banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine (%)

	2003	2005	2007	2009	2011	2013	2014	2015	2018	2018 (mlrd.)
Kredit od fin. institucija	3,5	5,3	6,0	5,6	3,8	3,8	3,7	0,2	0,6	2.533,3
Depoziti	70,4	66,0	67,6	67,9	69,0	71,1	72,4	74,8	77,8	324.189,8
Ostali krediti	12,3	13,9	9,2	8,4	8,5	6,6	5,6	6,00	3,44	14.321,3
Derivatne fin. obveze	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,3	0,6	0,25	1.046,5
Izdani dužnički vrijednosni papiri	0	1,3	1,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,17	723,7
Izdani podređeni i hibridni instrumenti	1,5	0,6	0,3	0,9	1,1	1,2	1,1	1,3	0,90	3.780,2
Kamate, naknade i ostale obveze	3,4	3,8	3,4	3,2	3,2	2,9	2,8	4,4	2,94	12.242,7
Kapital	8,9	9,0	12,5	13,9	14,00	13,9	14,0	12,7	13,9	57.888,1
UKUPNO	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	416.725,5

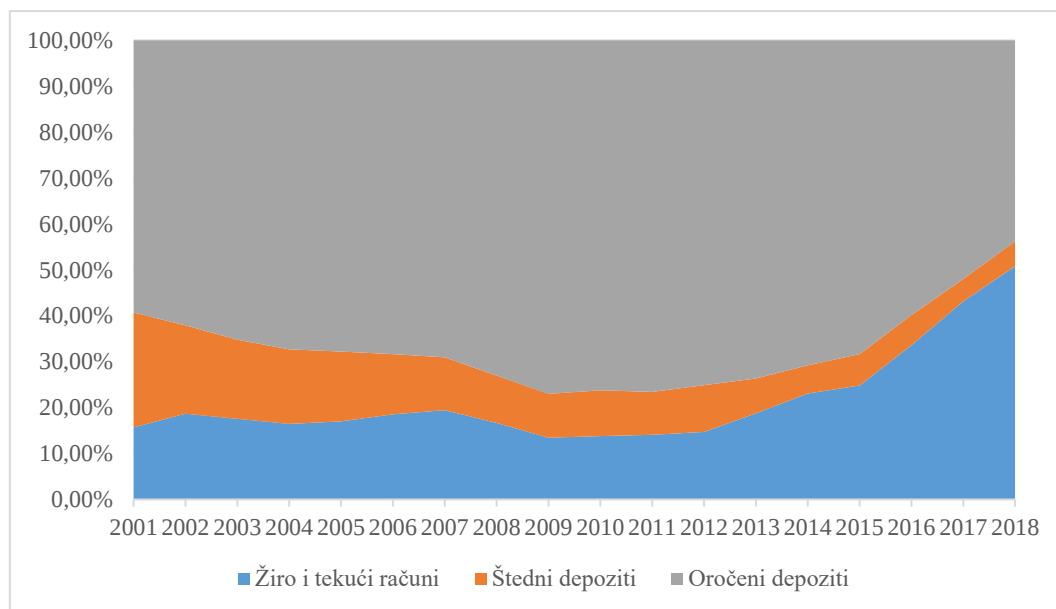
Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

Ukupni primljeni krediti, kao oblik nedepozitnih sredstava banaka u Hrvatskoj, zauzimali su značajan udio u razdoblju prije svjetske financijske krize. Najveći udio primljenih kredita je ostvaren u 2005. godini i to 19,2%. U navedenom razdoblju je i ostvaren najveći kreditni rast u Hrvatskoj čime se, jednim dijelom, potvrđuje činjenica da su banke pozajmljivale novčana sredstva od banki majki u inozemstvu kako bi zadovoljile povećanu potražnju za kreditima. Osim primljenih depozita i kredita, ukupni kapital banke u promatranom razdoblju zauzima udio u prosjeku oko 12%. Hrvatski bankovni sustav je dobro kapitaliziran čime je osigurana stabilnost, prvenstveno za vrijeme svjetske financijske krize.

Ukoliko se usporedi struktura primljenih depozita banaka, kao glavnog izvora financiranja, najveći udio u promatranom razdoblju zauzimaju oročeni depoziti. U razdoblju od 2001. godine do 2016. godine oročeni depoziti su zauzimali preko 60% ukupnih primljenih depozita. Najveći udio oročenih depozita je ostvaren u 2009. godini kad je iznosio 77% svih depozita. Nakon 2016. godine dolazi do promjene u strukturi depozita, odnosno dolazi do rasta depozita na žiro

i tekućim računima, a pada oročenih depozita. Glavni razlog tome su niske kamatne stope na oročene depozite, porez na kamate, ali i promjena metodologije.²⁹¹

Grafikon 36. Struktura primljenih depozita u razdoblju od 2001. do 2018. godine u hrvatskom bankovnom sustavu



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

Štedni i oročeni depoziti su najstabilniji izvori sredstva za banku jer se oročavaju na duži vremenski rok te ih banka koristi za različite oblike kreditnih plasmana. Na temelju sektorske strukture primljenih depozita, depoziti stanovništva u ukupnim primljenim depozitima zauzimaju najveći udio i to gotovo preko pola primljenih depozita banke. U promatranom razdoblju, udio depozita od sektora stanovništva kretao se u rasponu od 68% u 2001. godini do 62% u 2017. godini. Na značajan udio depozita stanovništva u ukupnim depozitima banaka u Hrvatskoj početkom 21. stoljeća utjecalo je i uvođenje eura umjesto njemačke marke. Navedeni proces je potaknuo stanovništvo da štednju koja je bila izvan banaka dijelom vrati u banke prilikom zamjene valuta. Prikupljene izvore sredstava banke plasiraju u financijske proizvode. U prethodnoj tablici je prikazana struktura imovine banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine kako bi se analizirali plasmani banaka. Kao što je vidljivo, banke u Hrvatskoj prikupljena sredstva uglavnom plasiraju u razne oblike kredita, bilo da se radi o kreditima namijenjenim financijskim institucijama ili kreditima ostalim komitentima. Udio kredita u

²⁹¹ Hrvatska narodna banka (2017) *Bilten o bankama*, br. 30, Zagreb: HNB, str. 11.

imovini banaka u Hrvatskoj je u konstantnom porastu od 2001. godine kad je iznosio 44,4% pa sve do 2011. godine kad je iznosio 69,1% imovine banaka.

Tablica 8. Struktura imovine banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine (%)

	2005	2007	2009	2011	2013	2015	2018	2018 (mlrd)
Gotovina i depoziti kod HNB-a	16,5	14,9	12,6	13,4	12,9	12,6	18,7	77.683,2
Depoziti kod fin. institucija	8,9	10,2	8,7	5,5	5,4	7,0	5,0	20.921,1
Trez. zapisi MF-a i blag. zapisi HNB-a	2,7	2,5	2,5	2,7	3,4	3,1	2,1	8.554,5
Portfelj vrijednosnih papira*	10,1	7,0	6,7	6,1	7,5	9,6	11,8	49.585,88
Derivativna financijska imovina	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,6	0,3	1.231,9
Kreditni financijskim institucijama	1,5	2,0	1,6	1,5	2,2	1,3	1,1	4.251,6
Kreditni ostalim komitentima	56,9	60,7	65,1	67,6	64,1	61,5	57,1	237.633,6
Ulaganja u podružnice i povezana trgovačka društva	0,6	0,5	0,5	0,8	2,1	1,1	1,3	5.447,7
Preuzeta imovina	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,2	786,3
Materijalna imovina i softver (minus amortizacija)	1,6	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	4.482,4
Kamate, naknade i ostala imovina	1,9	1,6	1,8	1,8	1,8	1,7	1,5	6.147,4
Manje: posebne rezerve za gubitke	0,9	0,8	0,8	0,8	-	-	-	-
UKUPNO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	416.725,5

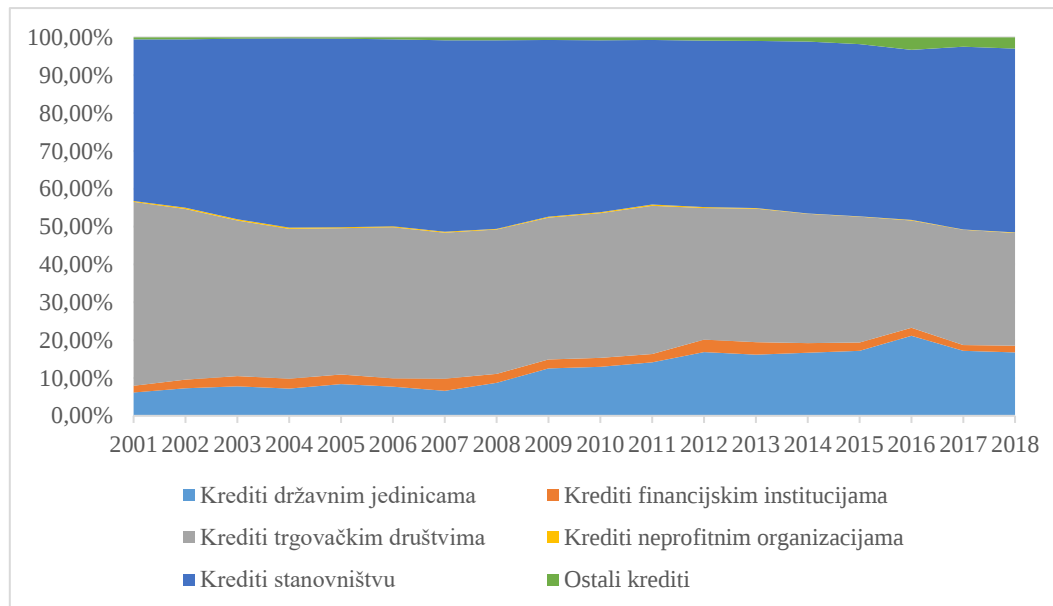
Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

Budući da krediti zauzimaju najveći udio imovine banaka, nužno je analizirati i sektorsku strukturu odobrenih kredita banaka u Hrvatskoj. Na temelju strukture odobrenih kredita banaka u Hrvatskoj, kao glavnih plasmana, vidljivo je kako sektori stanovništva i poduzeća zauzimaju najveći udio. Ukoliko se zanemare prve dvije godine u promatranom razdoblju, sektor stanovništva zauzima najveći udio u odobrenim kreditima banaka u Hrvatskoj. Tako je u 2001. godini taj udio iznosio 42,7% dok je najveći iznos ostvaren u 2007. godini i to 50,7%.

Ukoliko se usporede izvori sredstava i plasmani banaka, sektor stanovništva se pojavljuje kao glavni kreditor odnosno tražitelj novčanih sredstava banaka. S druge strane, vidljivo je razduživanje sektora trgovačkih društava kod domaćih banaka. Tako je udio kredita odobrenih trgovačkim društvima u konstantnom padu u promatranom razdoblju, od 48,5% u 2001. godini pa do 28,6% u 2016. godini, nakon čega je uslijedio blagi oporavak u 2018. godini. Od važnosti za ovaj rad je primjetan značajan kreditni rast sektora stanovništva od 2004. do 2007. godine čime se potvrđuje činjenica da su banke nastojale zadovoljiti povećanu potražnju za kreditima.

U tom trenutku se pojavljuju krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima te je zabilježen i rast kredita s valutnom klauzulom u eurima.

Grafikon 37. Struktura odobrenih kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine (%)



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

Na temelju analize strukture izvora kao i plasmana banaka u Hrvatskoj koja je bila potrebna kako bi se ostvario detaljan uvid u izvore i plasmane banaka, u Hrvatskoj prevladava tradicionalno bankarstvo koje se temelji na prikupljanju depozita i odobravanju kredita. Navedeno potvrđuje i provedena analiza izvora i plasmana banaka u Hrvatskoj. Međutim, navedeno predstavlja temelj za valutnu analizu kako izvora sredstava tako i plasmana banaka u poglavlju 5.2.1.

5.1.2. Regulacija i nadzor hrvatskog bankovnog sustava

Banke u Republici Hrvatskoj, kao i štedne banke i stambene štedionice, su kreditne institucije koje se mogu osnovati i poslovati na hrvatskom financijskom tržištu na temelju Zakona o kreditnim institucijama.²⁹² Riječ banka ili kreditna institucija ili izvedenice tih riječi mogu se upotrebljavati u nazivu samo ako je pravna osoba dobila odobrenje za rad Hrvatske narodne banke, kreditna institucija iz druge države članice, članica grupe kreditnih institucija te ostalo.

²⁹² Narodne novine (2015) *Zakon o kreditnim institucijama*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj NN 159/13, 19/15, 102/15, na snazi od 30.9.2015.

Bankovni sustav u Hrvatskoj, kao i u gotovo svim zemljama u Europi, ima važnu ulogu u financijskom posredovanju kao i obavljanju funkcije plaćanja.

Banke, kao i ostale institucije koje obavljaju poslove primanja depozita i odobravanja kredita u Hrvatskoj, moraju poslovati prema unaprijed utvrđenim pravilima. Ta pravila se odnose na elemente osnivanja kreditne institucije, vlasničku strukturu, sustav upravljanja rizicima, sustav upravljanja institucijom, izvješćivanje nadzornih tijela te adekvatnu količinu kapitala za pokriće potencijalnih rizika.²⁹³ Hrvatska narodna banka zadužena je za superviziju i nadzor poslovanja banaka u Hrvatskoj. Zbog potrebe usklađivanja s propisima Europske unije, kao i proširenja ovlasti središnje banke te reguliranja rada samih banaka, doneseni su brojni zakonski akti i uredbе. Funkcija supervizije kreditnih institucija kao i kreditnih unija nalazi se u sklopu Sektora bonitetne regulative i supervizije. Navedeni sektor ima nekoliko zadataka. Jedan od zadataka je oduzimanje i izdavanje odobrenja i suglasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija. Osim toga, među temeljnim zadacima nalazi se i praćenje i izrada regulative vezane uz poslovanje kreditnih institucija te provedba supervizije i nadzora kreditnih institucija i kreditnih unija.

Hrvatska narodna banka kao nositelj monetarne vlasti obavlja nadzor i superviziju banaka u Hrvatskoj. Ona na temelju zakona, odluka, uredbi, tehničkih standarda, direktiva i smjernica uspostavlja pravila za uspješno poslovanje i upravljanje rizicima banaka. Glavne zadaće bankovne supervizije su izdavanje i oduzimanje suglasnosti i odobrenja u skladu sa zakonom kojim se uređuje poslovanje kreditnih institucija, izrada regulatornih pravila na temelju kojih posluju kreditne institucije te obavljanje nadzora kreditnih institucija i kreditnih unija.

Subjekti nad kojima Hrvatska narodna banka obavlja superviziju su kreditne institucije koje su dobile odobrenje za rad te njihove podružnice izvan Hrvatske, podružnice kreditnih institucija iz drugih država članica, kreditne institucije iz država članica u dijelu poslovanja koje se obavlja neposrednim pružanjem usluga na području Hrvatske, podružnice kreditnih institucija iz trećih zemalja (trećom zemljom smatra se strana država koja nije država članica) koje su od HNB-a dobile odobrenje za rad te kreditnih unija koje su dobile odobrenje za rad od HNB-a.²⁹⁴ Prilikom provođenja supervizije HNB provjerava zakonitost poslovanja i procjenjuje rizike kreditne institucije. Na temelju rezultata obavljene supervizije regulator utvrđuje osiguravaju li organizacija, strategije, politike, postupci i procedure koje je uspostavila kreditna institucija te

²⁹³ Narodne novine (2019), op. cit., članak 101.

²⁹⁴ HNB (2015) Osnovni ciljevi, (online) dostupno na: <http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/osnove-i-ciljevi> (pristupljeno 5.11.2017.)

regulatorni kapital i likvidnost kreditne institucije primjeren sustav upravljanja rizicima. Glavni cilj supervizije je očuvanje stabilnosti hrvatskog bankovnog sustava.²⁹⁵ To je postupak na temelju kojeg se provjerava usklađenost poslovanja banaka s regulatornim pravilima. Hrvatska narodna banka obavlja proces supervizije na temelju prikupljanja i analize izvješća kreditnih institucija, izravnim nadzorom nad kreditnim institucijama kao i nalažanjem supervizorskih mjera. Supervizorske mjere se provode sporazumom o razumijevanju ili rješenjem.²⁹⁶

Na temelju sporazuma o razumijevanju Hrvatska narodna banka na temelju utvrđenih slabosti i nedostataka nalaže poduzimanje određenih aktivnosti u vidu poboljšanja poslovanja. Hrvatska narodna banka će rješenjem naložiti kreditnoj instituciji supervizorske mjere ukoliko utvrdi da je kreditna institucija postupila protivno regulatornim pravilima, da će na temelju dostupnih podataka doći do kršenja pravila u roku od godinu dana te da je potrebno poduzimanje određenih radnji u cilju poboljšanja rada kreditne institucije odnosno banke. Obvezni sadržaj rješenja je rok i način postupanja kreditne institucije u postupku otklanjanja nepravilnosti. Neposredni nadzor kreditne institucije obavlja se pregledom poslovnih knjiga, provjerom tehničke i organizacijske opremljenosti institucije te prikupljanjem objašnjenja njenih zaposlenika. Hrvatska narodna banka dužna je dostaviti banci osam dana ranije obavijest o planiranom provođenju neposrednog nadzora.

Ukoliko se utvrde nedostatci ili slabosti u poslovanju kreditne institucije, nalaže im se provođenje supervizorskih mjera s ciljem otklanjanja nezakonitosti odnosno uočenih slabosti. Prilikom supervizije i nadzora HNB surađuje i razmjenjuje potrebne informacije s ostalim supervizorima i nadležnima, bilo da se radi o domaćim ili stranim tijelima. Zakonsku osnovu za superviziju kreditnih institucija čini Zakon o kreditnim institucijama kao i Uredba Europske unije.²⁹⁷ Tu je i Zakon o financijskim konglomeratima i Zakon o kreditnim unijama koji su također potrebni za cjelokupnu bankovnu i financijsku superviziju.²⁹⁸ Na temelju navedenih zakona HNB donosi podzakonske akte na temelju ovlasti propisane Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci kojima se detaljnije objašnjavaju postupci i mjere na temelju Uredbe Europske unije. Stupanjem na snagu početkom 2014. godine Uredba je obvezujući zakonodavni akt koji se mora u cijelosti primjenjivati u svim državama članicama Europske unije pa tako i u

²⁹⁵ Narodne novine (2019), op. cit., članak 180.

²⁹⁶ Leko, V. i Stojanović, A. (2018), op. cit., str. 72.

²⁹⁷ Europska komisija (2013) *Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog Parlamenta i Vijeća*, Bruxelles: Official Journal of the European Union, L176/1.

²⁹⁸ Narodne novine, *Zakon o financijskim konglomeratima*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj NN 147/08, 54/13 i Zakon o kreditnim unijama broj NN 141/06, 25/09, 90/11.

Hrvatskoj. Na temelju Direktive 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. godine o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima, dio je regulatornog paketa CRD IV, a prenesena je u zakonodavstvo Republike Hrvatske Zakonom o kreditnim institucijama. Osim toga, Hrvatska narodna banka donosi i Smjernice, zasnovane na međunarodnim standardima, koje uzimaju u obzir tržišna kretanja i preporuke relevantnih nadzornih tijela namijenjene kreditnim institucijama ili nadležnim tijelima.²⁹⁹ Odluku o njima donosi HNB te u određenom roku obavještava Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (European Banking Authority – EBA).

5.2. Značenje valutnog i valutno induciranog kreditnog rizika u hrvatskom bankovnom sustavu

5.2.1. Valutna struktura izvora i plasmana banaka u Hrvatskoj

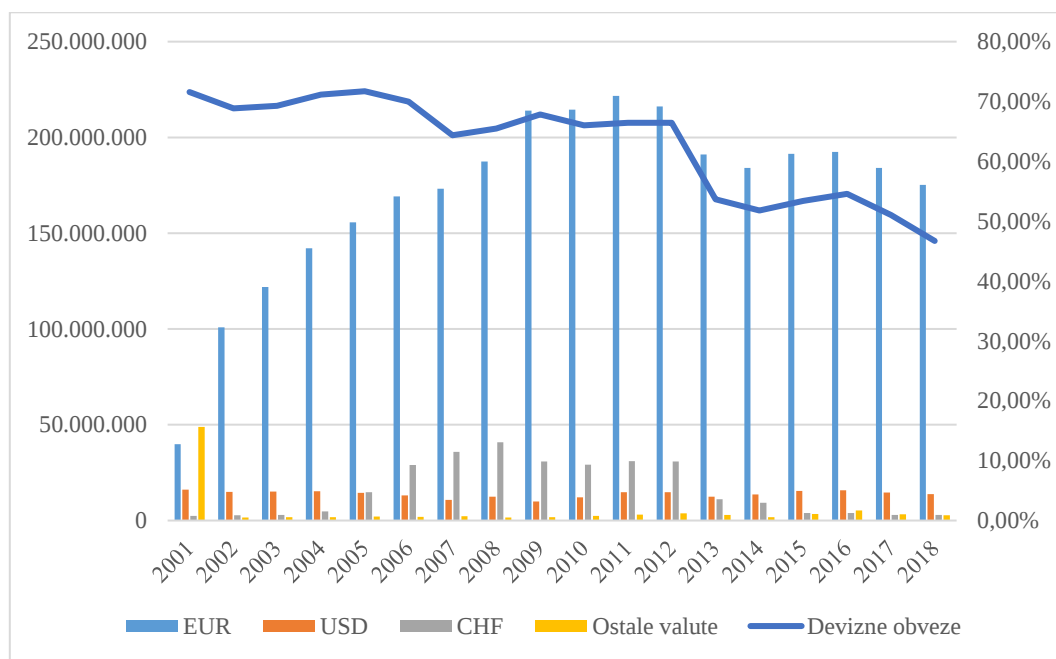
Depoziti predstavljaju osnovni tradicionalni izvor sredstava banke. Osim njih, u posljednjem desetljeću rastu i nedepozitni izvori sredstava, prvenstveno primljeni krediti. U zemljama u srednjoj i istočnoj Europi, kao i u Hrvatskoj, za bankovne sustave su karakteristični i primljeni krediti banaka majki iz inozemstva. Izbor između dva navedena izvora sredstava značajno ovisi o veličini banke. Manje banke su uglavnom orijentirane na depozitne izvore sredstava jer ne posjeduju odgovarajuća stručna znanja kao i zadovoljavajući kreditni rejting. Dok, s druge strane, velike banke više koriste nedepozitne izvore sredstava jer im to predstavlja jeftiniji način financiranja, posjeduju odgovarajuća stručna znanja kao i visoke kreditne rejtinge. Bez obzira na veličinu banke, posljednjih desetljeća tradicionalno bankarstvo odnosno tradicionalni način financiranja je doživio brojne promjene. Depozitni izvori su postali značajno skuplji što, u konačnici, poskupljuje i temeljne bankovne plasmane, kredite, odnosno značajno utječe na konkurentsko okruženje.

Na temelju valutne analize izvora sredstava i plasmana preispitat će se prva hipoteza ovog doktorskog rada, odnosno tvrdnja da su metode upravljanja valutnim rizikom u Hrvatskoj ograničene valutnom strukturom izvora sredstava banaka.

²⁹⁹ Hrvatska narodna banka (2015) Regulatorna, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/regulati-8> (pristupljeno 5.1.2018.)

Kako je prikazano na grafikonu 38., devizne obveze banaka zauzimaju najveći udio u ukupnim obvezama. Sve od trenutka uvođenja kune kao nacionalne valute, devizne obveze su zauzimale glavni izvor financiranja banaka u Hrvatskoj.

Grafikon 38. Valutna struktura obveza banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine³⁰⁰



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

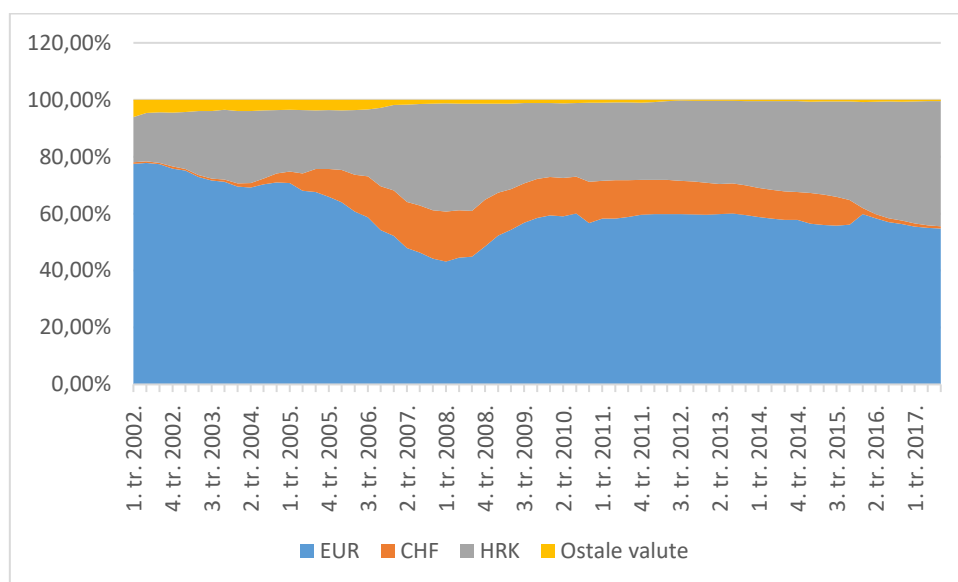
U razdoblju od 2001. godine pa do 2012. godine devizne obveze banaka (grafikon 38) su iznosile preko 60% ukupnih obveza. Tako su devizne obveze banaka u 2001. godini iznosile gotovo 70% ukupnih obveza. Najveći udio deviznih obveza je ostvaren u 2005. godini i iznosio je 71,57%. Ukoliko se uspoređi struktura navedenih obveza po valutama, najveći udio zauzimaju devizne obveze u eurima, nakon čega slijede devizne obveze u dolarima i švicarskim francima. Značajan rast deviznih obveza u švicarskim francima primjetan je nakon 2004. godine. Nakon 2013. godine nije uslijedio pad deviznih obveza, već je taj postotak smanjen zbog promjene metodologije i neuključivanja izvanbilančnih stavki u stranim valutama. Međutim, posljednjih godina je prisutno razduživanje banaka prema inozemstvu kao i rast kunskih izvora sredstava, prvenstveno nakon 2017. godine.³⁰¹ Značajan udio deviznih obveza banaka ograničava kunske plasmane banaka kao i upravljanje rizicima u bankovnom poslovanju.

³⁰⁰ Nakon 2013. godine je promijenjena metodologija te nisu uključene izvanbilančne stavke po valutama.

³⁰¹ Hrvatska narodna banka (2017), *Bilten o bankama* 30, Zagreb: HNB, str. 6.

Na temelju valutne strukture plasmana drugih financijskih institucija u Hrvatskoj (grafikon 39) može se vidjeti da plasmani u stranoj valuti kao i plasmani indeksirani uz stranu valutu zauzimaju gotovo 80% financijskih plasmana drugih monetarnih financijskih institucija u razdoblju od 2002. do 2017. godine.

Grafikon 39. Valutna struktura plasmana drugih monetarnih financijskih institucija u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2017. godine (%)



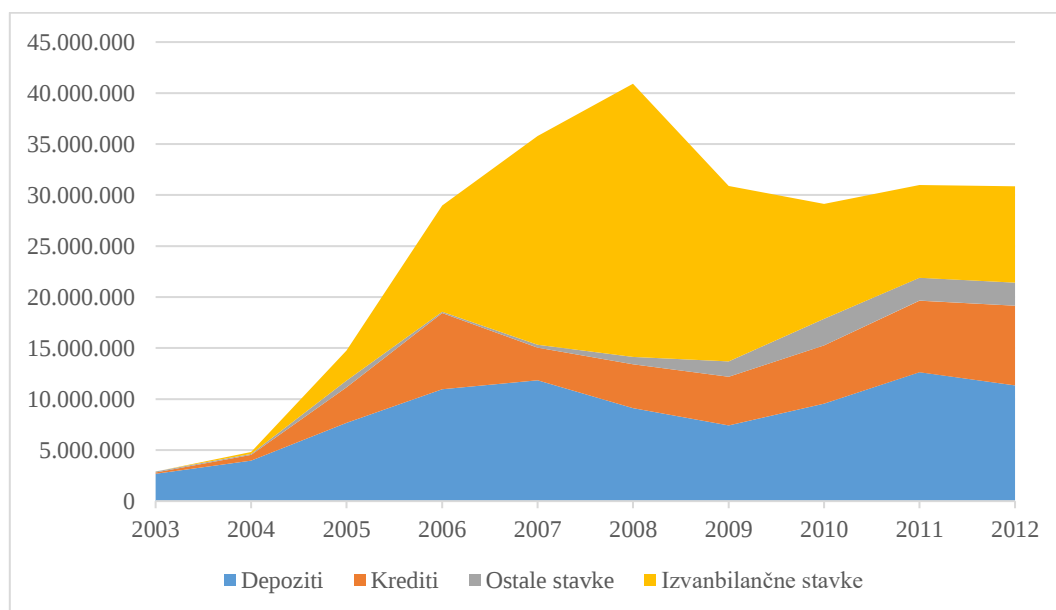
Napomena: U 2013. godini se primjenjuje nova metodologija u kojoj nije uključena valutna struktura izvanbilančnih stavki u švicarskim francima.

Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

Glavni udio u ukupnim plasmanima zauzimaju krediti pa navedeni konsolidirani podatci prikazuju i približnu valutnu strukturu odobrenih kredita. Ukoliko se uspoređi valutna struktura izvora i plasmana, vidljivo je nekoliko poveznica. Veliki udio deviznih sredstava slijedi veliki udio financijskih plasmana u stranoj valuti. Krajem 2004. godine, odnosno početkom 2005. godine, vidljiv je značajan rast vrijednosti denominirane u švicarskim francima kako na strani izvora sredstava tako i u plasmanima banaka. Ovim se potvrđuje početak značajnog rasta kredita vezanih uz švicarski franak u Hrvatskoj. Udio financijskih plasmana, uglavnom kredita, u švicarskim francima se kretao u rasponu od 2,1% u 2004. godini do 10,2% u 2015. godini. Najveći udio je prisutan u 2007. godini i iznosio je 16,9%. Međutim, u valutnoj analizi izvora sredstava denominiranih u stranoj valuti može se donijeti nekoliko zaključaka. Prije svega, izvori sredstava denominiranih u eurima najvećim dijelom dolaze od primljenih depozita ostalih domaćih sektora te nakon toga slijede primljeni krediti rezidenata i izvanbilančne stavke. Tako su u 2003. godini od ukupnih obveza u stranim valutama, obveze u eurima u protuvrijednosti u

kunama iznosile 121,9 milijardi kuna i to 68,9 milijarde kuna primljeni depoziti ostalih domaćih sektora, 18,2 milijarde kuna depoziti nerezidenata, primljeni krediti 22,2 milijarde kuna te ostale bilančne obveze i izvanbilančne stavke oko 8 milijardi kuna. Navedeni odnosi su se zadržali kroz sve navedeno razdoblje do 2017. godine. Osim eura, devizni izvori sredstava u dolarima su u razdoblju od 2001. do 2017. godine iznosili u protuvrijednosti 15 milijardi kuna.

Grafikon 40. Struktura deviznih obveza denominiranih u švicarskim francima u hrvatskim bankama u razdoblju od 2003. do 2012. godine³⁰²



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2018.

S druge strane, kretanje obveza u švicarskim francima je obilježeno s nekoliko značajnih trendova. Prije svega, devizne obveze u švicarskim francima početkom 2001. godine i krajem 2017. godine su bile gotovo identične i iznosile su u protuvrijednosti oko 3 milijarde kuna. U razdoblju snažnog rasta kredita u švicarskim francima početkom 2004. godine pa sve do svjetske financijske krize na strani obveza banaka primjetne su neuobičajene promjene. U navedenom razdoblju dolazi do značajnog rasta deviznih depozita stranih financijskih institucija kao i kredita nerezidenata izraženih u švicarskim francima. Početkom 2003. godine depoziti stranih financijskih institucija denominirani u švicarskim francima su iznosili oko 900 milijuna kuna dok su isti depoziti krajem 2007. godine iznosili gotovo 9,3 milijarde kuna što predstavlja ogroman rast. Slična situacija je i s primljenim kreditima nerezidenata koji su porasli sa 121,2 milijuna kuna u 2003. godini na 7,4 milijarde kuna u 2006. godini da bi u sljedećem

³⁰² U 2013. godini se primjenjuje nova metodologija u koju nije uključena valutna struktura izvanbilančnih stavki u švicarskim francima.

razdoblju stagnirali i iznosili oko četiri milijarde kuna. Osim navedenog, najznačajniji rast obveza u švicarskim francima je ostvaren u izvanbilančnim stavkama, i to s 839 milijuna kuna u 2003. godini pa do 26,8 milijardi kuna u 2008. godini kada je i ostvaren najveći iznos. Udio izvanbilančnih stavki u ukupnim obvezama u švicarskim francima se kretao od 0,03% u 2003. godini pa sve do 57,19% u 2007. godini. Radi usporedbe, izvanbilančne stavke u eurima su u 2007. godini iznosile 13,92% ukupnih deviznih obveza u eurima.

Iz svega navedenog može se zaključiti da su banke kredite u švicarskim francima, koji nisu nužda za razliku od kredita u eurima, financirale najmanjim iznosom iz primljenih depozita ostalih domaćih sektora, a najvećim dijelom izvanbilančnim stavkama kao i primljenim depozitima i kreditima nerezidenata. Odnosno, može se reći da su za kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima koristile netipične bankovne izvore u usporedbi s kreditima u eurima. S druge strane, devizna pozicija banaka prema podacima Hrvatske narodne banke je bila u skladu s regulatornim pravilima u razdoblju od 2004. do 2016. godine.

U razdoblju od 2000. godine pa sve do 2006. godine duga pozicija banaka (situacija kada su devizna potraživanja veća od deviznih obveza) se smanjivala s očekivanom aprecijacijom tečaja kune u odnosu na euro i švicarski franak. U razdoblju od 2007. godine pa do 2010. godine duga se pozicija povećavala zbog deprecijacije tečaja kune u odnosu na euro i švicarski franak.³⁰³ Na kraju prve polovine 2011. godine neto otvorena valutna pozicija bankovnog sustava bila je kratka, u visini od 1,9% jamstvenoga kapitala što je bilo znatno niže od zakonski propisanog maksimuma od 30%. Navedeno upućuje na to da su se u ovom dijelu banke zaštitile od valutnog rizika. Nakon ulaska Republike Hrvatske u EU, spomenuto ograničenje je ukinuto stupanjem na snagu Odluke o izvješćivanju o izloženosti kreditnih institucija valutnom riziku.³⁰⁴ U 2012. godini prosječna otvorena pozicija je bila duga te je iznosila 2,3% jamstvenog kapitala te je sličan udio ostvaren i u sljedećoj godini. Prosječna je tromjesečna otvorena devizna pozicija banaka u posljednjem tromjesečju 2015. godine bila duga te je iznosila gotovo 12,4% prosječnoga regulatornoga kapitala. Na porast pokazatelja utjecalo je produljivanje pozicije zbog priprema za konverziju kredita te novi izračun regulatornoga kapitala, s uključenim učincima gubitaka nastalih zbog troškova konverzije. Realizacijom konverzije pozicija se osjetno smanjila te je u prvome tromjesečju 2016. godine iznosila 5,9% regulatornoga kapitala.³⁰⁵ Bez obzira jesu li banke zatvarale deviznu poziciju nekom od izvanbilančnih stavki,

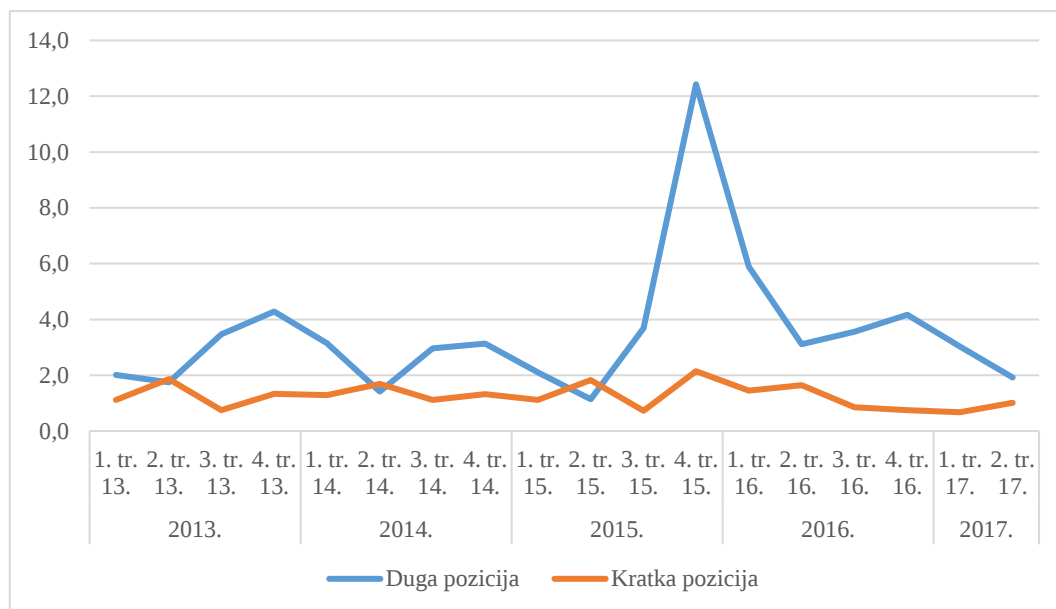
³⁰³ Benzaić, M. (2010) Izloženost banaka valutnom riziku, Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 4.

³⁰⁴ Narodne novine (2014) *Odluka o izvješćivanju o izloženosti kreditnih institucija valutnom riziku*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 66/2017.

³⁰⁵ Hrvatska narodna banka (2016), *Bilten o bankama*, br. 29, Zagreb: HNB, str. 35.

očigledno je da su izvanbilančne stavke denominirane u švicarskim francima znatno više korištene nego one denominirane u eurima.

Grafikon 41. Valutna usklađenost imovine i obveza banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2013. do 2017. godine



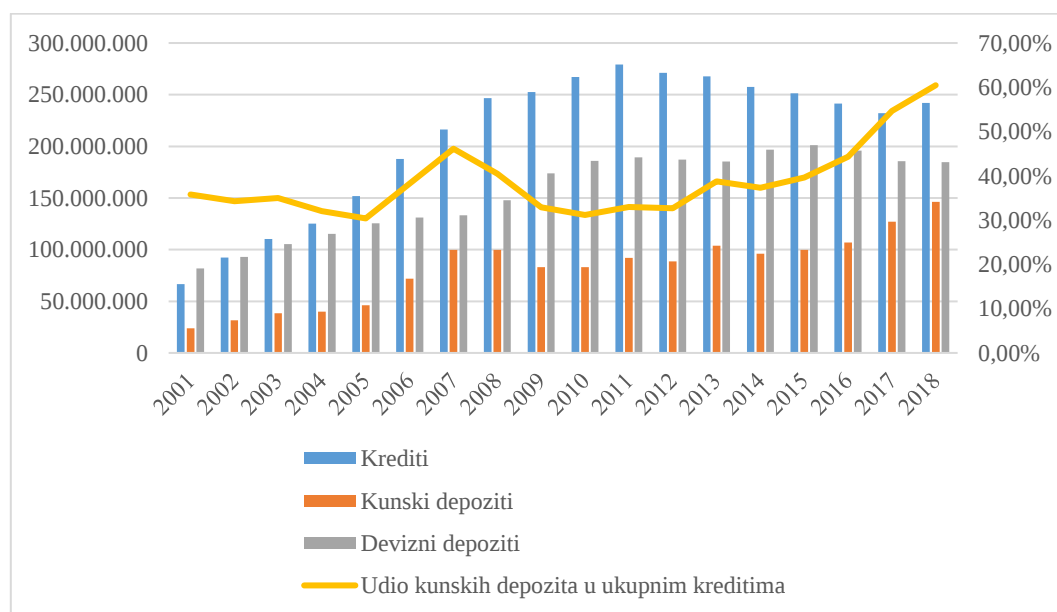
Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, (2019) *Bilten o bankama*, br.1-32., Zagreb: HNB.

Udjel deviznih u ukupnim depozitima stanovništva (grafikon 43) kreće se od 70% do 73%. U 2008. godini udjel deviznih u ukupnim depozitima stanovništva iznosio je više od 76% što predstavlja najveći iznos u promatranom razdoblju.

Rast i razvoj gospodarstva u Hrvatskoj praćen je i snažnom potražnjom za kreditima pogotovo nakon 2004-te godine što je naglašeno više puta u radu. Kako bi zadovoljile povećanu potražnju za stambenim, potrošačkim i ostalim kreditima, banke su odobravale kredite s valutnom klauzulom vezane uz neku stranu valutu zbog nedostatka domaćih izvora sredstava. Na temelju svega navedenog, kao i zaključka iz prethodne analize, može se zaključiti da u hrvatskom bankovnom sustavu **valutna struktura izvora sredstava određuje valutnu strukturu plasmana banaka**. Ukoliko se promatra udio kunskih depozita u ukupno odobrenim kreditima banaka, vidljivo je da oni zauzimaju relativno mali udio. Tako se u razdoblju najvećeg kreditnog rasta udjel kunskih izvora sredstava kretao u rasponu od 35,50% sve do 30,39% u 2005. godini. Međutim, nakon 2015. godine slijedi trend rasta udjela kunskih izvora sredstava u ukupnim kreditima. Potražnja za kreditima banaka ogleda se u ukupno odobrenim kreditima. Uz pretpostavku ograničenja monetarne politike koja ima smanjeni manevarski prostor zbog održavanja stabilnosti tečaja kune uz euro odnosno određivanjem gornje i donje granice tečaja

intervencijom na deviznom tržištu, banke kako bi zadovoljile navedenu potražnju su to mogle ostvariti jedino korištenjem stranih izvora sredstava koje su im bili na raspolaganju. Korištenje deviznih depozita posljedično je značilo rast kredita s valutnom klauzulom, metoda je to koja se koristi u ugovornim odnosima s ciljem zaštite sudionika u kreditnom procesu. Ukoliko se pretpostavi da u navedenom razdoblju banke nisu zadovoljile potražnju za kreditima u cijelosti nego samo u visini kunskih depozita, posljedice za gospodarstvo u Hrvatskoj bi bile višestruke. Navedeno potvrđuje i bankocentričnost hrvatskog financijskog sustava gdje banke zauzimaju gotovo 70% ukupne imovine. U prilog tome ide i istraživanje provedeno na gotovo 200 banaka u 20 tranzicijskih zemalja.³⁰⁶ U uzorak istraživanja bilo je uključeno i 11 banaka iz Hrvatske. Jedan od glavnih zaključaka istraživanja je da su makroekonomski uvjeti jedni od glavnih pokretača rasta kredita u stranoj valuti. Prije svega, misli se na visoku inflaciju u prošlosti, ali i činjenicu da je pristupanje zemalja u Europsku uniju povezano s visokom stopom euroizacije. Istraživanje je pokazalo kako su depoziti u stranim valutama značajnije utjecali na rast kredita u stranim valutama nego ostali izvori.

Grafikon 42. Kretanje odabranih pokazatelja u hrvatskom bankovnom sustavu u razdoblju od 2001. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Aggregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

Pod pretpostavkom da banke odobravaju isključivo kunske kredite bez korištenja valutne klauzule, tada bi bio prisutan značajan rizik prilikom odobravanja kunskih kredita za banke

³⁰⁶ Brown, M. i De Haas, R. (2012) Foreign banks and foreign currency lending in emerging Europe, *Economic Policy* January 2012, str. 57-98.

budući da imaju obvezu prema deviznim depozitima. Za primjer se može uzeti 2010. godina kad je iznos kredita u stranoj valuti bio najviši od uspostavljanja bankovnog sustava. Pod pretpostavkom deprecijacije tečaja kune za 1 postotni bod i ostale nepromjenjive čimbenike, vrijednost kredita u stranoj valuti narasla bi s 200 mlrd. kuna na gotovo 229 mlrd. kuna u poslovnim knjigama banaka (pretpostavljeni početni tečaj iznosi EUR/HRK=7,00 i CHF/HRK=7,00). Navedeno predstavlja izravan gubitak za banku dok su na dobitku klijenti koji imaju devizne depozite. Taj gubitak bi u 2010. godini iznosio gotovo 8,8% BDP-a, gotovo 53% jamstvenog kapitala banaka te bio osam puta veći od dobiti banaka u navedenoj godini. U slučaju aprecijacije tečaja učinci bi bili suprotni. Navedeni primjer predstavlja hipotetski model kako bi se ukazalo na potencijalne učinke primjene modela isključivog kreditiranja u kunama uz korištenje deviznih izvora sredstava.

Tijekom cjelokupnog proteklog razdoblja druge metode za upravljanje valutnim rizikom u bankama nisu se značajnije primjenjivale jer to nije bilo niti moguće. U tome smislu banke jesu koristile derivativne instrumente u kojima je odnosna varijabla tečaj (izvedenice, ročnice, valutne zamjene i sl.), ali isključivo kako bi zaštitile svoju otvorenu deviznu poziciju (1,5 mlrd. kuna u 2010. godini) i razliku između imovine i obveza u određenoj valuti, uključujući izvanbilančnu imovinu u valuti, ali ne i u svrhu zaštite od znatno izraženijeg valutnog rizika koji bi nastao uslijed isključivo kuskog kreditiranja. Njegova primjena pretpostavljala bi, kao i uvijek, zauzimanje suprotne pozicije (kuna – euro; euro – kuna) druge strane, što s obzirom na iznos potrebne zaštite u praksi nije moguće. Za usporedbu, u 2010. godini kad je iznos kredita u stranoj valuti iznosio gotovo 200 mlrd. kuna, otvorena pozicija banaka je iznosila 2,8% jamstvenog kapitala odnosno 1,5 mlrd. kuna. Čak i pod pretpostavkom postojanja takvog instrumenta na tržištu derivativa, njegova bi cijena bila vrlo visoka što bi, u konačnici, znatno poskupjelo kredite čime bi oni de facto postali nedostupni.

U tom slučaju njihova cijena bi bila gotovo identična ili čak veća od kredita u domaćoj valuti. Osim toga, u znanstvenoj literaturi trenutno ne postoji financijski instrument koji bi približno odgovarao zahtijevanim uvjetima. To i ne čudi jer su banke specifične financijske institucije koje utječu na brojne interesne skupine, a ne samo odnosi između dviju strana. Naposljetku, postojanje takve opcije ili instrumenta podrazumijevalo bi razvijenost tržišta derivativa u Hrvatskoj, stabilne kamatne stope, znatno veće povjerenje u domaću valutu i učinkovitost monetarne politike. Po prometu najrazvijenija tržišta derivativa (OTC) su tržišta Velike

Britanije i SAD-a.³⁰⁷ No, u slučaju postizanja navedenog ne bi postojala niti potreba za derivativima ili korištenjem valutne klauzule kao metode zaštite od valutnog rizika jer bi se krediti odobravali primarno u domaćoj valuti.

U trenutku pisanja rada nisu postojale druge metode za upravljanje ovakvim načinom rizika. Sve navedeno se ne može pripisati sustavima u kojima prevladava valutna klauzula te se ona može smatrati trenutno najprikladnijom metodom zaštite valutnog rizika uključenih strana u kreditnom procesu. Međutim, efikasno korištenje valutne klauzule nije isto kad se radi o kreditima u švicarskim francima ili kreditima u eurima. Više o učinkovitosti valutne klauzule donosi se u nastavku rada. Bez obzira na njene nedostatke, ova metoda je bila temelj gospodarskog rasta mnogih zemalja pa tako i Hrvatske u zadnjih 20-ak godina. Ona se djelomično može smatrati prihvatljivom ukoliko zemlja u bližoj budućnosti uvodi ili pristupa monetarnoj uniji u valuti u kojoj ima najveći udio kredita uz stranu valutu. U Hrvatskoj se u posljednje vrijeme sve više najavljuje skori ulazak u Europsku monetarnu uniju odnosno uvođenje eura kao nacionalne valute. Također, u njegovu korist idu i visoki udjeli deviznih depozita stanovništva u Hrvatskoj koji su djelomično zaštićeni od valutnog rizika iako stanovništvo ima prihode u domaćoj valuti.

5.2.2. Uzroci euroizacije u hrvatskom bankovnom sustavu

Kao što je u prethodnom dijelu rada detaljno objašnjeno, u mnogim tranzicijskim zemljama prelaskom s planskog na tržišno gospodarstvo pojavljuje se financijska euroizacija u različitim oblicima kao odgovor na nepovjerenje u financijski i gospodarski sustav, odnosno kao posljedica turbulentnog političkog okruženja, nerazvijenog domaćeg financijskog tržišta, problema u bankovnom sektoru i političke nestabilnosti.³⁰⁸ Navedeno je prisutno i u Hrvatskoj, odnosno u bankovnom sustavu u kojem postoji kreditna i depozitna euroizacija. Karakteristike prošlog sustava su bile visoka stopa inflacije, rast deficita, slabljenje domaće valute te rast nelikvidnosti kao i nesolventnosti banaka. U 1989. godini dolazi do hiperinflacije koja je iznosila 2040%, da bi se nakon stabilizacijskog procesa smanjila na 300% u 1990. godini.³⁰⁹ Nakon osamostaljenja i uspostavljanja financijskog tržišta u Hrvatskoj inflacija je i dalje bila na visokoj razini. Inflacija je konstantno rasla te je u 1992. i 1993. godini dosegla razinu od

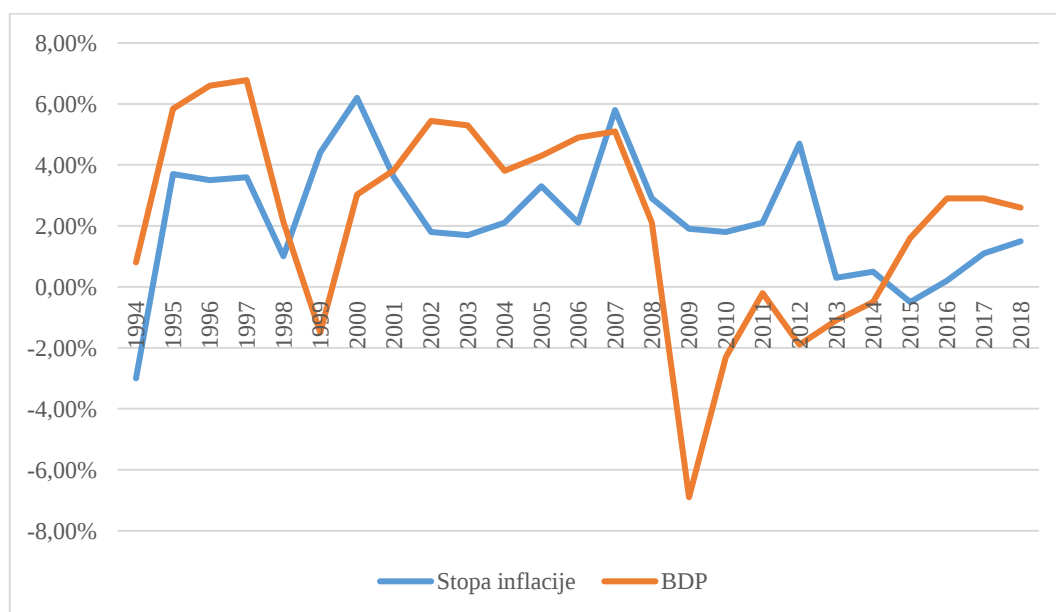
³⁰⁷ Bank for international settlements (2018) *Triennial Survey of foreign exchange and OTC derivatives trading*, (online) dostupno na: <https://www.bis.org/statistics/derstats3y.htm> (15.2.2018.)

³⁰⁸ Ivanov, M. et al. (2011) Determinants of financial euroization in a post-transition country: Do threshold effects matter? *Czech journal of economics and finance*, 61, str. 230-251.

³⁰⁹ Fabris, N. et al. (2004) *Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro*, Podgorica: Central bank of Montenegro, Working Paper 1, str. 26.

1000%.³¹⁰ Antiinflacijski program zamišljen kao cjelovit skup mjera ne samo za uklanjanje inflacije, već i njezinih generatora, donesen je 1993. godine. Predviđeno je da se ostvari u tri faze: (i) prva faza – kratkoročan antiinflacijski program koji brzo mora oboriti inflaciju i tako pružiti osnovicu radikalnijem reformiranju gospodarstva, već prije ostvarenoj restriktivnosti monetarne politike i politike dohotka valjalo je dodati puno uravnoteženje proračuna; (ii) druga faza – trebalo je pokrenuti proces ubrzane privatizacije, započeti proces sanacije banaka te uravnotežiti proračun u svrhu osiguranja dugoročne makroekonomske stabilnosti; (iii) treća faza – trebalo je uspostaviti vanjsku konvertibilnost valute i osigurati opću unutarnju i vanjsku ravnotežu kao pretpostavke dugoročno održivog rasta.³¹¹

Grafikon 43. Kretanje inflacije i rasta BDP-a u Hrvatskoj u razdoblju od 1994. do 2018. godine (%)



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Hrvatske narodne banke i Državnog zavoda za statistiku, 2019.

Nakon stabilizacijskog programa i visoke inflacije, u razdoblju nakon pa sve do danas stopa inflacije u Hrvatskoj je bila na zadovoljavajućoj razini. Bez obzira na to, stanovništvo kao glavni nositelj novčano suficitarnih jedinica u Hrvatskoj pristupa štednji u njemačkoj marki kao rezultatu nepovjerenja stečenog iskustvom u prošlosti, ali i političke nestabilnosti jer je povjerenje od iznimne važnosti za bilo koji sustav pa tako i financijski. Nakon uvođenja kune, stabilizacijskim programom domaća valuta vezana je uz njemačku marku, kasnije uz euro. Upravo to vezivanje u javnosti je potaknulo mnoge na dodatno razmišljanje o vrijednosti valuta.

³¹⁰ Škreb, M. (1998) *Iskustvo tranzicije u Hrvatskoj: Pogled iznutra*, Zagreb: HNB, str. 5.

³¹¹ Nikić, G. (2004) Tranzicija u Hrvatskoj: Deset godina stabilnosti tečaja i cijena, *Ekonomski pregled*, 55 (3-4) str. 355-359.

Vezivanje domaće valute uz stranu valutu označilo je uvoz antiinflacijske monetarne politike što potvrđuje i kretanje inflacije u Hrvatskoj na prethodnom grafikonu. Na temelju svega navedenog, može se zaključiti da inflacija kao i nestabilna gospodarska kretanja predstavljaju početni uzrok pojave euroizacije u cjelokupnom sustavu pa tako i u bankovnom u Hrvatskoj. Štednja u stranoj valuti može se jednim dijelom opravdati željom pojedinaca za očuvanjem vrijednosti svoje imovine. Na temelju analize u prethodnom poglavlju je potvrđena značajna euroiziranost depozita banaka u Hrvatskoj na temelju udjela deviznih u ukupnim depozitima banaka. Razine depozitne, ali i kreditne euroizacije u Hrvatskoj najviše su među zemljama članicama EU-a iz područja srednje i istočne Europe, kao i u međunarodnim razmjerima. Jedan od dodatnih razloga rasta deviznih depozita u ukupnim depozitima banaka u Hrvatskoj je i priljev kapitala iz inozemstva nerezidenata. Nerezidentima je zbog većih kamatnih stopa na depozite u Hrvatskoj isplativo i atraktivno preseliti štednju u hrvatske banke.

Još jedan od mogućih razloga porasta deviznih depozita povezan je s rastom prodaje udjela na tržištu kapitala u prvoj polovici 2008. godine kada su zbog utjecaja svjetske financijske krize na tržištu kapitala cijene dionica počele gubiti na vrijednosti što je uzrokovalo rasprodaju na tržištu kapitala. Lako je moguće da su vlasnici dionica i udjela u investicijskim fondovima novac od prodaje vrijednosnih papira prebacili u depozite kod banaka zbog čega su devizni i ukupni depoziti u bankama porasli. Osim toga, kamatne stope su također jednim dijelom pridonijele euroizaciji bilo da se radi o aktivnim ili pasivnim kamatnim stopama. Početkom 2003. godine banke su provodile aktivniju politiku pasivnih kamatnih stopa kako bi privukle one depozite koji imaju manji regulatorni trošak, odnosno kunske depozite. Početkom 2008. godine, a posebice od rujna nadalje, dolazi do promjene ovog trenda u smjeru ponovnog stimuliranja čistih deviznih depozita. Iz toga proizlazi da su banke i same pridonijele pojavi depozitne reeuroizacije tijekom 2009. godine, s obzirom na to da u tom razdoblju spuštaju kamatne razlike za obje vrste kunskih depozita u odnosu na odgovarajuće devizne depozite. Ovakva politika banaka vjerojatno se može povezati s povećanom potražnjom stanovništva i poduzeća za devizama uz istodobno smanjivanje potražnje za kunama zbog naglog pooštavanja globalne financijske i gospodarske krize i recesije koja ju je pratila.³¹²

Za vrijeme svjetske financijske krize došlo je do ponovnog pada povjerenja u banke kao i straha od moguće deprecijacije kune što je dovelo do povlačenja depozita iz banaka kao i konverzije u euro da bi se nakon navedenog razdoblja ponovno ti depoziti vratili u banke što potvrđuje i

³¹² Galac, T. (2011), op. cit., str. 11.

rast udjela deviznih depozita u ukupnim štednim i oročenim depozitima u 2010. godini. U Hrvatskoj je na temelju zakonske regulative ograničena devizna pozicija banaka na 30% jamstvenog kapitala te se svi instrumenti s valutnom klauzulom od 2003. godine smatraju deviznim instrumentima. Navedeno vodi do toga da depozitna euroizacija značajno pridonosi kreditnoj euroizaciji banaka u Hrvatskoj. Visok stupanj kreditne euroizacije, pogotovo nakon 2003. godine, rezultat je povijesnih događaja, ali i odraza banaka da zadovolje zakonsku regulativu i usklade valutnu strukturu imovine i obveza. Banke na temelju prikupljenih izvora sredstava, koji su uglavnom u stranim valutama, odobravaju kredite i to prvenstveno sektoru stanovništva. Kako bi se zaštitile od valutnog rizika, banke usklađuju svoju deviznu poziciju, ali s druge strane i sektor stanovništva štedeći u stranim valutama nastoji djelomično pokriti izloženost valutnom riziku jer prihode ostvaruje u domaćoj valuti. Sve navedeno i obrnuto utječe na povećanje euroizacije, odnosno postoji i obrnuta uzročnost gdje kreditna euroizacija potiče i depozitnu euroizaciju.

Međutim, početkom 2004. godine dolazi i do kreditne frankoizacije u hrvatskom bankovnom sustavu čije su posljedice vidljive i danas. Hrvatska narodna banka je na temelju nekoliko mjera u povijesti nastojala smanjiti kreditiranje u stranim valutama te poticati kunsko kreditiranje. Bez obzira na provedene mjere u Hrvatskoj, i dalje postoji visoki stupanj kako depozitne tako i kreditne euroizacije u hrvatskom bankovnom sustavu. S obzirom na strukturu monetarnog sustava te usmjerenost monetarne politike na stabilnost cijene i tečaja, očigledno je kako monetarna politika u Hrvatskoj ima mali manevarski prostor djelovati na ekonomska kretanja. To nije slučaj samo u Hrvatskoj, nego je to karakteristično za sva mala otvorena gospodarstva koja ovise o međunarodnim tokovima kapitala. Nakon provedene konverzije kredita u švicarskim francima u 2015. godini, godinu nakon je obilježio rast kunskog kreditiranja. Hoće li se taj trend nastaviti, teško je procijeniti, pogotovo nakon najave skorog uvođenja eura.

5.2.3. Metode upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu

Valutni rizik banaka u Hrvatskoj je rizik kojem je izložena banka ukoliko ima otvorenu deviznu poziciju u stranoj valuti koja može dovesti do potencijalnih gubitaka ukoliko dođe do promjene vrijednosti kune prema stranoj valuti. Bilanca banaka u Hrvatskoj, kako je prethodno navedeno, karakteristična je po obvezama koje su uglavnom denominirane u eurima i imovini koja je također na temelju valutne klauzule vezana uz euro ili neku drugu valutu. Prije stupanja na snagu Uredbe (EU) br. 575/2013³¹³ 1. siječnja 2014. godine, valutna pozicija je bila regulirana

³¹³ Eur-Lex (2013) Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog Parlamenta i Vijeća, EU.

Odlukom o adekvatnosti jamstvenog kapitala kreditnih institucija.³¹⁴ U razdoblju 2004. – 2014. godine kreditne institucije u Hrvatskoj iskazivale su otvorenu valutnu poziciju sukladno važećim propisima. Na razini sustava otvorena valutna pozicija se uglavnom držala ispod 5% regulatornog kapitala kreditnih institucija. Izvještajna otvorena pozicija u švicarskim francima u istom je razdoblju oscilirala oko nule, s maksimumom koji na razini sustava nije od 2005. godine prešao 0,5% regulatornog kapitala kreditnih institucija.³¹⁵ Kreditna institucija u Hrvatskoj dužna je u otvorenu deviznu poziciju pojedine valute uključiti elemente koji su definirani u poglavlju 3.2.2. Kreditna institucija je dužna Hrvatskoj narodnoj banci dostavljati izvješće otvorene devizne pozicije u pojedinim valutama svaki radni dan do 14 sati za prethodni dan.³¹⁶

Tablica 9. Podatci o valutnom riziku u knjizi izabrane banke

Standardizirani pristup valutnom riziku	Pozicije koje podliježu kapitalnom zahtjevu		KAPITALNI ZAHTEVI (HRK '000)	UKUPAN IZNOS IZLOŽENOSTI RIZIKU (HRK '000)
	DUGE (HRK '000)	KRATKE (HRK '000)		
UKUPNE POZICIJE U NEIZVJEŠTAJNIM VALUTAMA	13.415.344	13.486.476	6.208	77.601

Izvor: Priređeno prema podacima izabrane banke, 2019.

Banke su regulirale devizne pozicije na temelju izvedenica, prije svega, valutnih zamjena i ostalih terminskih poslova te je pozicija u cijelom razdoblju bila u skladu s regulatornim zahtjevima. Ukoliko zbroj ukupne neto devizne pozicije institucije i njezine pozicije u zlatu prelazi 2% njezinog ukupnog regulatornog kapitala, institucija izračunava kapitalni zahtjev za valutni rizik. Kapitalni zahtjev za valutni rizik je zbroj njezine ukupne neto devizne pozicije i njezine pozicije u zlatu u izvještajnoj valuti pomnožen s 8%.³¹⁷ Primjer bonitetnog izvješća, s proizvoljnim iznosima, koji banke dostavljaju za izloženost na osnovi valutnog rizika odabrane banke, prikazan je u nastavku kako bi se stekao uvid u način izvješćivanja za navedeni rizik.

Navedeno razdoblje je obilježeno i snažnim rastom kredita, i to kredita uz valutnu klauzulu u eurima, ali i u švicarskim francima. Navedeno ne iznenađuje jer su banke usklađivale valutnu

³¹⁴ Narodne novine (2013) *Odluka o adekvatnosti jamstvenog kapitala kreditnih institucija*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 1/09, 75/09, 2/10, 118/11 i 67/13.

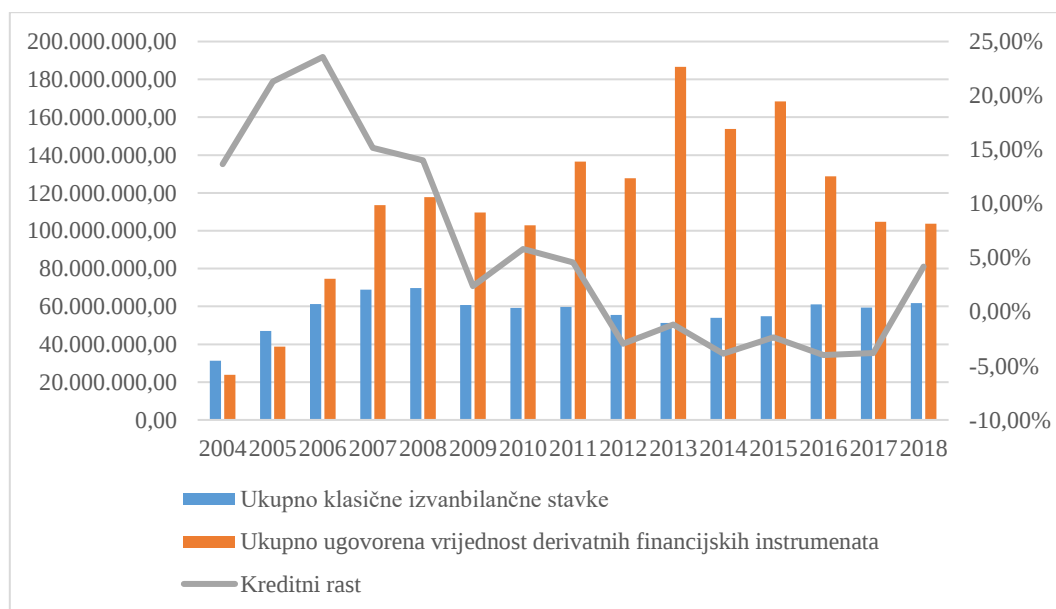
³¹⁵ Hrvatska narodna banka (2015) Valutna pozicija banaka iskazana je u skladu s propisima, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/valutna-pozicija-banaka-iskazana-je-u-skladu-s-propisima> (pristupljeno 3.1.2019.)

³¹⁶ 244. Narodne novine (2014), op. cit., članak 9.

³¹⁷ Eur-Lex (2013), op. cit., str. 213.

strukturu imovine obveza na temelju regulatornih pravila. Snažan rast od početka 2013. godine jednim dijelom je ostvaren zbog promjene u metodologiji. Ukoliko se uspoređi struktura derivativnih financijskih instrumenata, prevladavaju valutne zamjene (*swaps*) i terminski poslovi (*forwards*). Tako se vrijednost ugovorenih swapova kretala u rasponu od 7,5 mlrd. kuna u 2004. godini pa sve do 109,8 mlrd. kuna u 2012. godini. Vrijednost terminskih poslova se kretala u rasponu od 9,6 mlrd. kuna u 2004. godini pa sve do 52,3 mlrd. kuna u 2012. godini nakon čega slijedi pad. *Swap* ugovori su financijski instrumenti koji obvezuju uključene strane na razmjenu jedne obveze plaćanja koju posjeduju za obveze plaćanja u vlasništvu druge strane.

Grafikon 44. Kretanje izvanbilančnih stavki i derivativnih financijskih instrumenata u hrvatskom bankovnom sustavu (mlrd. kuna) i kreditnog rasta (%) u razdoblju od 2004. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

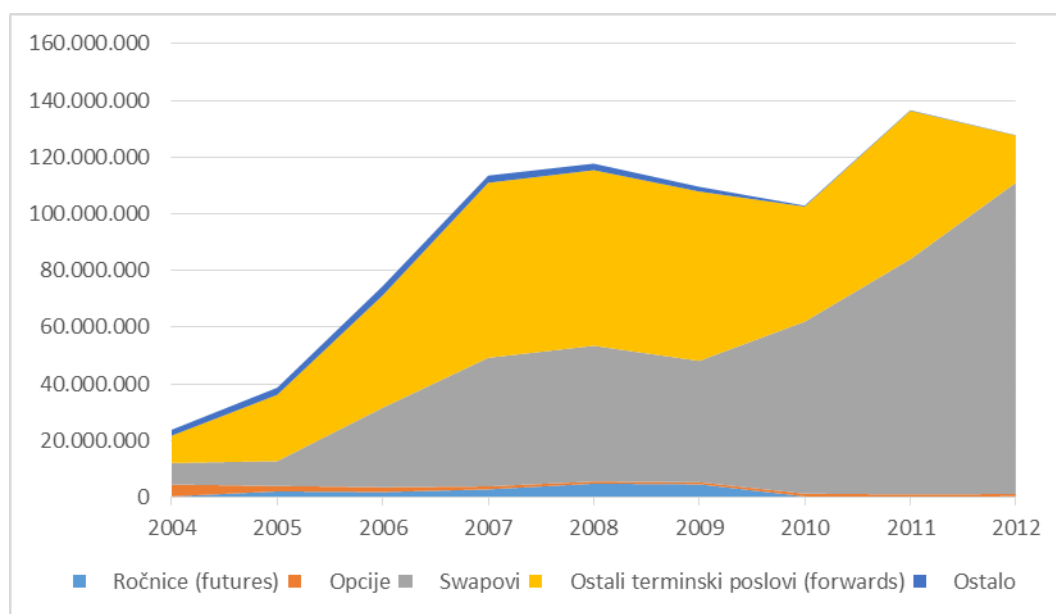
To je posao u kojem dvije strane dogovaraju obvezu plaćanja za određeno razdoblje na temelju unaprijed navedenih uvjeta. Smisao ovih ugovora nalazi se u zamjeni, a ne kupoprodaji neke imovine.³¹⁸ Zamjenjuje se samo skup isplata koje proizlaze na osnovi tih poslova. Najčešće dva sudionika mijenjaju isplate u određenim valutama ili mijenjaju obveze na osnovi varijabilnih i fiksnih kamatnih stopa.³¹⁹ Na temelju *swapova* banke nastoje smanjiti izloženost valutnom ili kamatnom riziku te oni predstavljaju jedne od najčešće korištenih derivata s kojima se trguje

³¹⁸ Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2005), op. cit., str. 640.

³¹⁹ Slakoper, Z. (2009) Ugovori o valutnom i kamatnom swapu. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 30(1), str. 944-985.

na OTC tržištu. Za ove derivate je karakteristično da su omogućeni za institucije visokog kreditnog rejtinga odnosno uglavnom za velike banke.³²⁰ Na temelju valutne zamjene banke ugovaraju razmjenu iznosa u različitim valutama po unaprijed ugovorenim tečajevima. Banke u poslove valutnih zamjena uglavnom ulaze u svoje ime i za svoj račun. Valutne zamjene se mogu javiti i kao kratkoročni recipročni kreditni aranžmani između središnjih banaka, međutim u tom slučaju njihova svrha nije ostvarenje dobiti nego zaštita tečaja nacionalne valute.

Grafikon 45. Struktura derivativnih financijskih instrumenata u razdoblju od 2004. do 2012. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2012. godine, 2018.

Valutne zamjene su slične kamatnim zamjenama, a razlikuju se po tome što kod kamatnih zamjena nema razmjene glavnica, već one služe samo za obračun kamate za određeno razdoblje zamjene dok se kod valutne zamjene glavnice prvotno razmjenjuju, ali na kraju razdoblja i vraćaju prvotnom imatelju po terminskom tečaju utvrđenom na početku razdoblja.³²¹

U hrvatskim bankama najčešće se koristi međuvalutni swap na temelju kojeg banke zamjenjuju novčane tokove u različitim valutama. Navedeno je došlo do izražaja pojavom kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima. Budući da su banke imale neusklađenu valutnu strukturu bilance, odnosno nedostatak izvora sredstava u švicarskim francima jer su obveze uglavnom denominirane u eurima, banke su morale koristiti valutne zamjene kako bi zatvorile

³²⁰ Rose, P. S. i Hudgins, C. S. (2005), op. cit., str. 248.

³²¹ Allen, L. (1997) *Capital Markets and Institutions: A Global View*, Pennsylvania: John Wiley and Sons, str. 668-670.

deviznu poziciju. To banka radi na način da pronalazi drugu stranu s kojom dogovara razmjenu valuta po unaprijed utvrđenom tečaju i vremenu. U ovom slučaju banka je unaprijed dogovorila tečaj po kojem će kupiti ponovno eure, a prodati švicarske franke. Ukoliko dođe do aprecijacije švicarskog franka, banka ostvaruje gubitke, ali navedene gubitke pokriva na temelju odobrenih kredita s valutnom klauzulom. U slučaju deprecijacije švicarskog franka, situacija je obrnuta. Ukoliko ne postoji element špekulacije, ovo bi trebao biti zatvoreni krug i banke ne bi trebale ostvarivati dobit nego koristiti ovaj instrument zaštite isključivo kako bi pokrile deviznu poziciju.

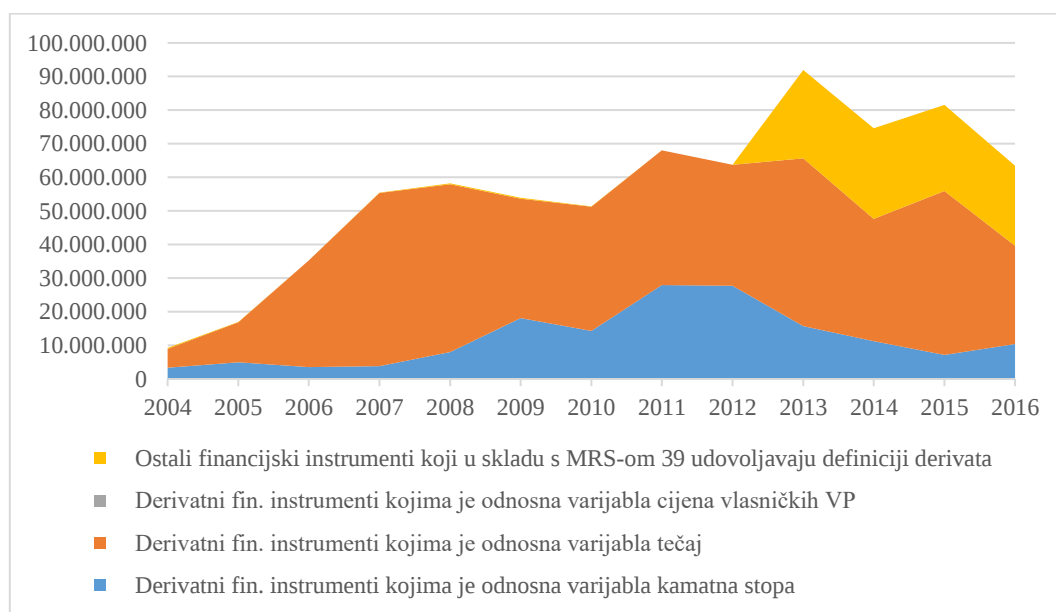
Na primjer, prilikom isplate kredita od 1000 CHF u protuvrijednosti od 7000 HRK banka bilježi povećanje imovine za 1000 CHF u obliku potraživanja, ali istovremeno, smanjenje novčanih sredstava na vlastitom računu u iznosu od 7000 HRK. Kumulativno, banka ima povećanje imovine za 2000 CHF (povećanje sredstava na vlastitom računu i povećanje potraživanja), HRK novčana sredstva su smanjena za 7000, a obveze povećane zaduženjem 1000 CHF. U tom trenutku banka je izložena valutnom riziku jer postoji višak imovine nad obvezama. Kako bi uskladila poziciju, banka prodaje 1000 CHF na isti dan kad je kredit odobren čime se smanjuje imovina u CHF, a povećava imovina u HRK čime je bilanca ponovno uravnotežena. Prilikom otplate kredita banka od klijenta prima kunksku protuvrijednost koju koristi kako bi kupila CHF i razdužila se (međ valutni swap).³²²

Ovim načinom bankovnog poslovanja izloženost valutnom riziku je prebačena na korisnike kredita jer su se banke zaštitile od promjene tečaja. Zbog navedenog, postoji sve veća potreba promoviranja i odobravanja kredita u domaćoj valuti. Ostali terminski poslovi odnosno *forwards* predstavljaju derivativni financijski instrument kupnje i prodaje nekog osnovnog financijskog instrumenta s rokom izvršenja i uz dogovorenu cijenu u budućnosti. Postoji kamatni i valutni forward na temelju kojih se banka nastoji zaštititi od potencijalnih rizika. Kao što je prikazano na grafikonu 45., derivativni financijski instrumenti kojima je odnosna varijabla tečaj zauzimaju preko 50% ukupno ugovorenog iznosa obveza (imovine) u cjelokupnom promatranom razdoblju. Ugovorena vrijednost derivativnih financijskih instrumenata bilježi značajan rast sve do 2013. godine kada je ostvaren najveći iznos od 186,6 mlrd. kuna što iznosi gotovo 46% ukupne aktive banaka u Hrvatskoj. Banke u Hrvatskoj koriste derivativne instrumente kako bi se zaštitile od izloženosti tečajnom riziku te riziku promjene

³²² Hrvatska udruga banaka (2017) *Pogrešna tumačenja principa upravljanja bilancom banaka i valutnim rizikom*, (online) dostupno na: <https://www.hub.hr/hr/pogresna-tumacenja-principa-upravljanja-bilancom-banaka-i-valutnim-rizikom>

kamatnih stopa te se uglavnom odnose na velike banke koje posjeduju znanja, ali i potrebni bonitet. U razdoblju od 2004. godine do 2012. godine od ukupne ugovorene vrijednosti derivativnih financijskih instrumenata, gotovo većina je ugovorena s nerezidentima odnosno sa stranim financijskim institucijama. Od 2013. godine zamjetan je i rast ostalih financijskih instrumenata kao rezultat promjene metodologije vrednovanja derivativa. Zbog nedovoljne razvijenosti tržišta derivativa u Hrvatskoj, banke se uglavnom oslanjaju na strana tržišta (nerezidenti). Kako je prethodno analizirano, banke usklađuju svoju deviznu poziciju te ukoliko dođe do promjene tečaja, on najviše utječe na korisnike kredita s valutnom klauzulom, bilo da se radi o kreditima vezanima uz euro ili švicarski franak.

Grafikon 46. Struktura derivativnih obveza banaka u hrvatskom bankovnom sustavu u razdoblju od 2004. do 2016. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2016. godine, 2018.

Za dio plasmana vezanih uz švicarski franak, jer nisu imale na raspolaganju izvore sredstava u švicarskim francima, banke su značajno zatvarale poziciju na tržištu. Navedeno potvrđuje i valutna struktura izvanbilančnih obveza banaka gdje su obveze u švicarskim francima porasle sa 165 milijuna kuna u 2004. godini na 26,7 mlrd. kuna u 2008. godini. Navedeno je praćeno i rastom kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima. Može se zaključiti da banke upravljaju valutnim rizikom na temelju različitih metoda odnosno na temelju izvedenih financijskih instrumenata. Međutim, najznačajnija metoda za upravljanje valutnim rizikom na strani imovine banaka je valutna klauzula. Kako je prethodno objašnjeno, valutna klauzula je instrument zaštite kojom se iznos neke ugovorene veličine odnosno kredita veže uz tečaj strane

valute što znači da se mjesečni anuitet u kunama tijekom ugovornog odnosa mijenja u odnosu na promjenu tečaja strane valute uz koju je kredit odobren. Rizik promjene tečaja na temelju valutne klauzule prelazi na klijente banke.

Valutna klauzula uvedena je u hrvatski pravni sustav 1994. godine Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim odnosima.³²³ Kao glavni razlog uvođenja valutne klauzule u hrvatski pravni sustav ističu se nepovoljna gospodarska kretanja nakon osamostaljenja, kao i naslijeđena praksa odobravanja kredita vezanih uz njemačku marku u prošlom sustavu. Valutnom klauzulom se nastojalo ostvariti temeljno načelo jednake vrijednosti činiidaba, bilo da se radi o kreditu, zajmu, zakupu, leasingu i sl. Nepostojanje ovakve odredbe, zbog visoke inflacije koja je bila prisutna nakon osamostaljenja, dovelo bi vjerovnike u nepovoljniji položaj. Stoga je u tom trenutku cilj valutne klauzule bila zaštita načela jednake vrijednosti. Nakon rasta tečaja švicarskog franka valutna klauzula ne ostvaruje zaštitu jednake vrijednosti, prvenstveno s gledišta klijenata banke. Valutna klauzula predstavlja uobičajenu praksu u odobravanju kredita u Hrvatskoj, kao i u zemljama u okruženju. Na temelju valutne klauzule osigurava se i načelo monetarnog nominalizma koje podrazumijeva identičnost novčane jedinice bez obzira na promjenu njene vrijednosti. Ovo načelo je definirano člankom 21. Zakona o obveznim odnosima koje glasi: “Kada obveza ima za činidbu iznos novca, dužnik je dužan isplatiti onaj broj novčanih jedinica na koji obveza glasi, osim kad zakon određuje što drugo.”³²⁴ Valutna klauzula se može ugovarati na temelju članka 22. Zakona o obveznim odnosima:

- Dopusštena je odredba ugovora prema kojoj se vrijednost ugovorene obveze u valuti Republike Hrvatske izračunava na temelju cijene zlata ili tečaja valute Republike Hrvatske u odnosu prema stranoj valuti.
- U tom slučaju, ako strane nisu ugovorile drugi tečaj, obveza se ispunjava u valuti Republike Hrvatske prema prodajnom tečaju koji objavi devizna burza, po zahtjevu vjerovnika, na dan plaćanja.
- Ako novčana obveza protivno zakonu glasi na plaćanje u zlatu ili stranoj valuti, njezino se ispunjavanje može zahtijevati samo u valuti Republike Hrvatske prema prodajnom tečaju koji objavi devizna burza, odnosno Hrvatska narodna banka i koji vrijedi na dan dospelosti, odnosno, po zahtjevu vjerovnika, na dan plaćanja.

³²³ Narodne novine (1994) *Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim odnosima*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 3/94.

³²⁴ Narodne novine (2005) *Zakon o obveznim odnosima*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 35/05

- Odredbe ovog zakona o kamatama primjenjuju se na novčanu obvezu neovisno o valuti u kojoj je izražena.³²⁵

U ugovorima o kreditu koji su ugovoreni s valutnom klauzulom vezanom uz neku stranu valutu iznos odobrenoga kredita nominiran je u stranoj valuti, ali se sva plaćanja po takvom kreditu obavljaju u domaćoj valuti. Tako se pri odobravanju kredita nominiranog u stranoj valuti iznos kredita isplaćuje u kunama primjenom tečaja strane valute u odnosu na kunu koji vrijedi na dan uplate, a na isti način dužnici izračunavaju svoju obvezu plaćanja pri dospijeću konkretne rate odnosno anuiteta po kreditu. Ugovor o kreditu mora biti sklopljen u pisanom obliku i njime se mora utvrditi iznos te uvjeti davanja, korištenja i vraćanja kredita.³²⁶

Pritom su kreditne institucije do početka kolovoza 2013. godine imale mogućnost ugovarati primjenu različitih vrsta tečajeva koji su se rabili za preračunavanje obveze isplate i naplate pa se vrlo često ugovarala primjena kupovnog tečaja za stranu valutu pri isplati kredita, a za naplatu dospjelih obveza ugovarala se primjena prodajnog tečaja. Međutim, od izmjene regulative (Zakon o kreditnim institucijama, članak 302. stavak 6.) u 2013. godini kreditne institucije, u depozitno-kreditnim poslovima s potrošačima koji su ugovoreni s valutnom klauzulom, obvezne su primijeniti srednji tečaj HNB-a odgovarajuće strane valute u odnosu na kunu, a koji važi na dan transakcije.³²⁷ Osim valutne klauzule, banke su ugovarale promjenjive kamatne stope koje su vezivale uz neke referentne stope s ciljem dodatne zaštite. Navedeno dovodi do neravnopravnog odnosa dužnika i vjerovnika jer su upravo vjerovnici oni koji mogu intervenirati u ugovorni odnos što nije slučaj s dužnicima.

Ekonomski značaj valutne klauzule je zaštita prvenstveno od valutnog rizika uključenih strana u hrvatskom bankovnom sustavu. Međutim, u ovom dijelu rada nužno je dotaknuti i pravni aspekt valutne klauzule koja je omogućena na temelju Zakona o obveznim odnosima. Pojavom kredita u švicarskim francima, kao i nakon snažne aprecijacije švicarskog franka, ovom pitanju sve se više pridaje važnosti, kako u znanstvenoj tako i u stručnoj javnosti. Prilikom ugovaranja kreditnih ugovora, jedno od temeljnih načela obveznog prava, na temelju Zakona o obveznim odnosima, načelo je svjesnosti i poštenja koje su svi sudionici u obveznom pravnom odnosu dužni poštivati. Osim toga, Hrvatska je članica Europske unije koja sve više važnosti pridaje zaštiti potrošača. Sve navedeno je potaknuto svjetskom financijskom krizom koja je značajno

³²⁵ Narodne novine (2015) *Zakon o obveznim odnosima*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 35/05, 41/08, 125/11, 78/15

³²⁶ Narodne novine, (2005) *Zakon o obveznim odnosima*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 35/05, članak 1022.

³²⁷ Hrvatska narodna banka (2015), Valutna klauzula, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/ot-nama/informacije-potrosacima/bitne-informacije/valutna-klauzula> (pristupljeno 4.1.2018.)

utjecala na brojne potrošače diljem Europske unije. U Direktivi 2014/17 od 4. veljače 2014. godine o ugovorima o potrošačkim kreditima koji se odnose na stambene nekretnine i o izmjeni Direktiva 2008/48/EZ i 2013/36/EU i Uredbe (EU) br. 1093/2010, u odnosu na valutnu klauzulu u točki 4. preambule, navodi se da su potrošači uzeli kredite nominirane u stranoj valuti kako bi ostvarili korist od ponuđene stope zaduživanja, ali bez primjerenih informacija o tome ili razumijevanja tečajnog rizika koji je s time povezan.³²⁸

Iako je valutna klauzula u Hrvatskoj dopuštena, nakon tužbi, pogotovo za valutnu klauzulu u švicarskim francima, Vrhovni sud je preinačavajući prvostupanjsku presudu Trgovačkog suda u Zagrebu 2014. i 2015. godine ocijenio odredbe ugovora jasnima i razumljivima te ističe kako su svi saslušani svjedoci potvrdili jasnoću u svezi ovisnosti glavnice o tečaju CHF-a. Osim toga, Vrhovni sud RH ne prihvaća argumentaciju tužitelja da potrošačima odredba o valutnoj klauzuli nije bila razumljiva, kao i posljedice koje iz nje proizlaze za potrošača te zaključuje da je ugovorna odredba o valutnoj klauzuli potrošačima bila razumljiva, kao i sve posljedice koje iz nje proizlaze.³²⁹ Sudovi u Hrvatskoj u procesima vezanim za valutnu klauzulu nisu bili u mogućnosti primjenjivati pravo Europske unije jer su krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima odobravani do 2008. godine kad Hrvatska još nije bila članica Europske unije. Na temelju Direktive³³⁰ nastojalo se na temelju nekoliko preporuka upozoriti na probleme vezane za stranu valutu. Detaljan pravni aspekt problema valutne klauzule nije predmet istraživanja ovog rada, nego su prethodno dijelom navedeni osnovni pravni elementi kako bi se lakše u nastavku analizirali ekonomski aspekti navedenog problema.

5.2.4. Valutno inducirani kreditni rizik u hrvatskim bankama

Osnovna karakteristika hrvatskog bankovnog sustava, prethodno objašnjena, visok je udjel deviznih obveza u ukupnim obvezama banke kao i udjel kredita vezanih uz stranu valutu u ukupnim kreditima. U vremenu snažne gospodarske aktivnosti banaka u Hrvatskoj u razdoblju 2001.- 2008. godine najveći udio kredita je odobren sektoru stanovništva. S druge strane, sektor stanovništva je i glavni nositelj izvora sredstava banaka koja su uglavnom denominirani u nekoj od stranih valuta. Visoka euroiziranost bankovnog sustava, kako na strani pasive tako i na strani

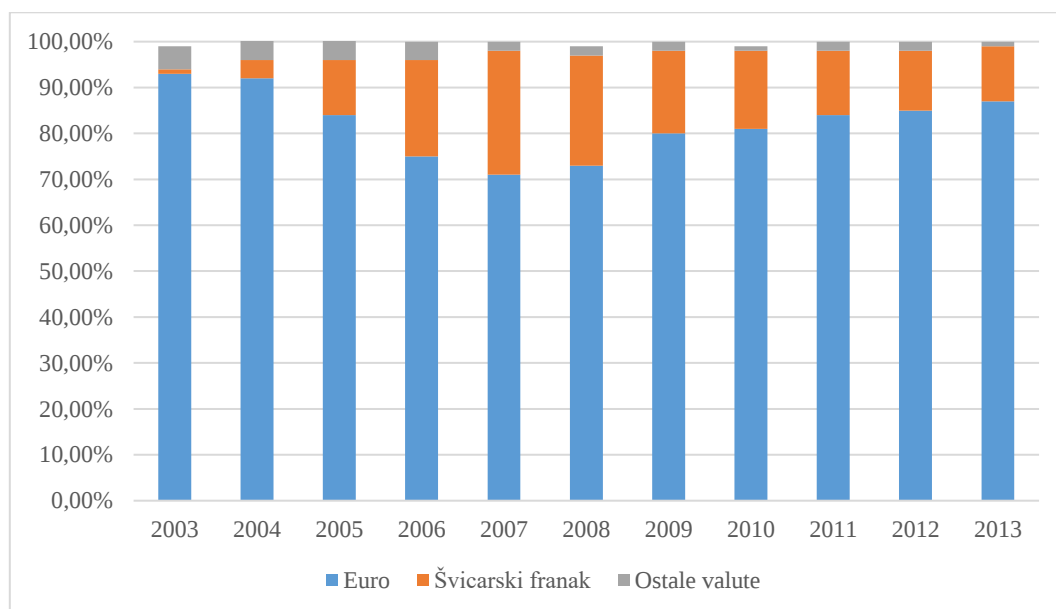
³²⁸ Akrap, I. i Rodin, M. (2015) Ograničenja u primjeni valutne klauzule načelima moralnog sadržaja, *zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, v. 36, br. 2, str. 997-1024.

³²⁹ Pribislavić, L., Pivac, D. i Miletić, N. (2015) Pravni aspekt zaštite potrošača kod ugovora o kreditu s valutnom klauzulom vezanom za švicarski franak, *stručni članak*, str. 299-311.

³³⁰ Direktiva 2014/17/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 4. veljače 2014. godine o ugovorima o potrošačkim kreditima koji se odnose na stambene nekretnine i o izmjeni direktiva 2008/48/EZ i 2013/36/EU i uredbe (EU) br. 1093/10.

aktive, utjecala je na rast valutnog rizika u bankama, ali i posljedično rasta valutno induciranog kreditnog rizika. Kako bi se prikazao razmjer i izloženost banaka valutno induciranom kreditnom riziku, u nastavku se analiziraju glavni pokretači njegovog rasta u Hrvatskoj.

Grafikon 47. Struktura nekunskih kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2003. do 2013. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2013. godine, 2019.

Navedeni rizik proizlazi iz kredita s valutnom klauzulom prilikom pada vrijednosti domaće valute, valute u kojoj stanovništvo kao glavni nositelj navedenih kredita ostvaruje prihode. Banke u Hrvatskoj su izložene ovoj posebnoj vrsti rizika koji proizlazi iz povezanosti tečajnog i kreditnog rizika banke. Ukoliko se uspoređi valutna struktura nekunskih kredita banaka u razdoblju najvećeg kreditnog rasta u Hrvatskoj, vidljivo je nekoliko trendova. U navedenom razdoblju krediti vezani uz euro zauzimaju gotovo preko 80% ukupnih nekunskih kredita. Vidljiv je i značajan rast kredita odobrenih uz valutnu klauzulu u švicarskim francima čiji rast je ostvaren početkom 2005. godine. Najveći udio u ukupnim nekunskim kreditima su ostvarili u 2007. godini i činili su gotovo 27% ukupnih kredita.

Rast navedenih kredita je ostvaren prvenstveno na temelju nižih kamatnih stopa i uvriježenosti švicarskog franka kao stabilne valute. Prema podacima Hrvatske narodne banke, krediti u švicarskim francima su dosegli iznos od 28 milijardi kuna u 2008. godini.³³¹ Najveći dio kreditnog portfelja se odnosio na stambene kredite i to kredite odobrene sektoru stanovništva

³³¹ Hrvatska narodna banka (2015), op. cit., str. 8

koji je smanjen u 2015. godini nakon provedene konverzije kredita u kredite s valutnom klauzulom u eurima i kunske kredite. Početkom 2006. godine valutno inducirani kreditni rizik uvodi se u bonitetnu regulativu. Od trenutka kad su banke počele izvješćivati Hrvatsku narodnu banku o izloženosti valutno induciranom kreditnom riziku, sve do početka 2008. godine udio nezaštićenih u ukupnim kreditima izloženih valutno induciranom kreditnom riziku se smanjivao.

Rastu izloženosti valutno induciranom kreditnom riziku krajem 2008. i početkom 2009. godine najviše su pridonijela trgovačka društva iz sektora međunarodno nerazmjenjivih dobara koja su slabije zaštićena od valutnog rizika.³³² Nakon svjetske financijske krize, izloženost hrvatskih banaka valutno induciranom kreditnom riziku je u porastu, prije svega zbog rasta tečaja švicarskog franka. U vremenu financijske krize koja je pogodila gotovo sve države u svijetu, švicarski franak se pokazao kao pouzdana valuta u očuvanju vrijednosti. Kao što je vidljivo na grafikonu 48., sve do lipnja 2010. godine tečaj švicarskog franka u odnosu na kunu je bio u padu. Navedeno, kao i rok otplate i kamatna stopa, utjecali su na smanjenje anuiteta korisnika kredita u švicarskim francima koji su imali značajno niže mjesečne anuitete od sličnih kredita odobrenih uz valutnu klauzulu u eurima.

Grafikon 48. Kretanje tečaja švicarskog franka u razdoblju od 2003. do 2017. godine



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

³³² Hrvatska narodna banka (2009) *Financijska stabilnost br. 3*, Zagreb: HNB, str. 39.

Nakon 2010. godine došlo je do aprecijacije švicarskog franka što je značajno utjecalo na rast izloženosti banaka valutno induciranom kreditnom riziku i to na temelju stambenih kredita koji su prvenstveno odobravani sektoru stanovništva. Sve do navedenog razdoblja valutna klauzula, kao metoda zaštite od valutnog rizika, činila se prihvatljivom za sve uključene strane. Osim toga, izloženost valutno induciranom riziku banaka je bila na prihvatljivoj razini. Tome su pridonijela i povoljna gospodarska kretanja, odnosno rast BDP-a, rast tržišta nekretnina, niske kamatne stope, pogotovo na stambene kredite u švicarskim francima, kao i niske stope nezaposlenosti. Rizik kojemu su bili izloženi dužnici koji su imali kredite vezane uz švicarski franak značajno je porastao nakon 2010. godine uslijed povećanja mjesečnog anuiteta otplate kredita.³³³ Postojali su i korisnici kredita u švicarskim francima kojima je mjesečna rata kredita bila u jednom trenutku dvostruko veća od početnog razdoblja otplate kredita.

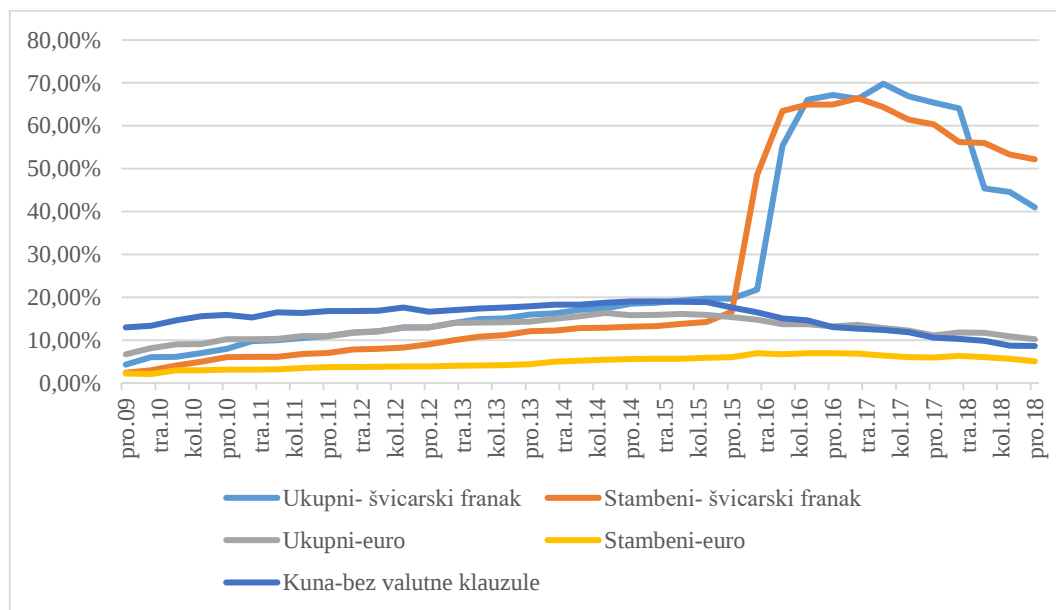
Budući da su stambeni krediti zauzimali najveći udio kredita u švicarskim francima, vidljivo (grafikon 51) je kako upravo ti krediti imaju značajan rast u udjelu loših kredita banaka. Tako se udio loših stambenih kredita u švicarskim francima kretao u rasponu od 3% u 2010. godini pa sve do 67% u 2016. godini čime se dijelom potvrđuje korelacija između kretanja tečaja švicarskog franka i rasta udjela loših kredita. Udio loših stambenih kredita u eurima u promatranom razdoblju nije prelazio 7%. Navedeno potvrđuje i činjenicu koja je nekoliko puta spomenuta u radu da krediti s valutnom klauzulom u eurima nemaju iste učinke kao i krediti s valutnom klauzulom u ostalim valutama. Ukoliko se usporede ukupni krediti po valutama, vidljivo je da krediti, bilo da se radi o kreditima u kunama, eurima ili švicarskim francima, zauzimaju visok udio u lošim kreditima nakon 2010. godine. Taj iznos se kretao u rasponu od 6% pa sve do 68%. Važno je primijetiti da su u promatranom razdoblju krediti u kunama zauzimali visok udjel u lošim kreditima banaka u Hrvatskoj. Ovo potvrđuje da na utjecaj rasta loših kredita banaka nije utjecala samo promjena deviznih tečajeva, nego i nepovoljna gospodarska kretanja među kojima se ističe pad BDP-a, inflacija kao i rast nezaposlenosti. Nakon 2015. godine uslijedio je pad udjela loših kredita po svim vrstama.

Otežano servisiranje mjesečnih anuiteta korisnika kredita vezanih uz švicarski franak predstavljalo je značajan problem. Može se zaključiti da je prethodna financijska kriza ukazala na dugogodišnje probleme u hrvatskom bankovnom sustavu. Naglasila je važnost učinkovitog upravljanja kreditnim rizikom u sklopu kojeg je značajan valutno inducirani kreditni rizik, kao temelj dugoročne održivosti i stabilnosti bankovnog sustava. Glavni izvor problema u

³³³ Hrvatska narodna banka (2010) *Bilten o bankama br. 163*, Zagreb: HNB, str. 19.

hrvatskom bankovnom sustavu potječe od kreditiranja prvenstveno sektora stanovništva korištenjem valutne klauzule. Većim dijelom sektor stanovništva nema valutno usklađena primanja i obveze te su u vremenu snažnog kreditnog rasta bili korišteni blaži kreditni uvjeti banaka, prvenstveno u kreditima s valutnom klauzulom u švicarskim francima što je značajno otežalo položaj dužnika s navedenim kreditima.

Grafikon 49. Udio loših u ukupnim kreditima po vrstama i indeksaciji u Hrvatskoj u razdoblju od 2009. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka (2019) *Kvaliteta kredita po valutama*, Zagreb: HNB.

Budući da su banke najvažnije financijske institucije na hrvatskom financijskom tržištu, odnosno važan pokretač gospodarskog razvoja, nužno je da banke, kao i nadzorna tijela, uoče potencijalne prijetnje koje mogu narušiti stabilnost bankovnog sustava i posljedično cjelokupnog gospodarstva.

5.3. Analiza učinkovitosti sustava upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule

5.3.1. Definiranje pojma učinkovitosti

Pojam učinkovitosti odnosno djelotvornosti u ekonomiji najčešće se poistovjećuje s pojmom efikasnosti. Efikasnost se definira kao postizanje određenog rezultata uz najmanje troškove te predstavlja jedan od temeljnih problema u ekonomiji. Bitno je razlikovati pojam efikasnosti od

pojma efektivnosti. Efektivnost poduzeća ili bilo koje druge institucije predstavlja sposobnost ostvarivanja planiranih ciljeva u poslovanju.

Tablica 10. Matrica efektivnosti i efikasnosti poduzeća

EFEKTIVNOST	EFIKASNOST	
	NISKA	VISOKA
VISOKA	Prave stvari se rade na krivi način	Prave stvari se rade na pravi način
NISKA	Krive stvari se rade na pravi način	Krive stvari se rade na krivi način

Izvor: Priređeno prema Drucker, P. (2006) *The Effective Executive: The Definitive Guide to Getting the Right Things Done*. Revised edition. New York: Harper Business.

Mjera efikasnosti poduzeća se odnosi, prije svega, na kratki rok dok, s druge strane, efektivnost je usmjerena na dugoročno ostvarivanje ciljeva. Efikasnost se definira tvrdnjom: „Raditi stvari na ispravan način“, a efektivnost: „Raditi ispravne stvari. Uspješna poduzeća su jedino ona koja su efikasna i efektivna.”³³⁴ Efikasno poduzeće optimizira raspoložive resurse kako bi ostvarilo zadane ciljeve. U tom slučaju efikasnost se odnosi na ulazne inpute, sam proces i output dok se efektivnost odnosi na ostvarene outpute i zadane ciljeve odnosno ishode. U stvari, efikasnost predstavlja pokazatelj odnosa outputa prema inputima, odnosno rezultat poslovanja po jedinici ulaganja. U znanstvenoj literaturi najčešća mjerila uspješnosti poslovanja obuhvaćaju proizvodnost rada, rentabilnost, ekonomičnost i likvidnost.³³⁵

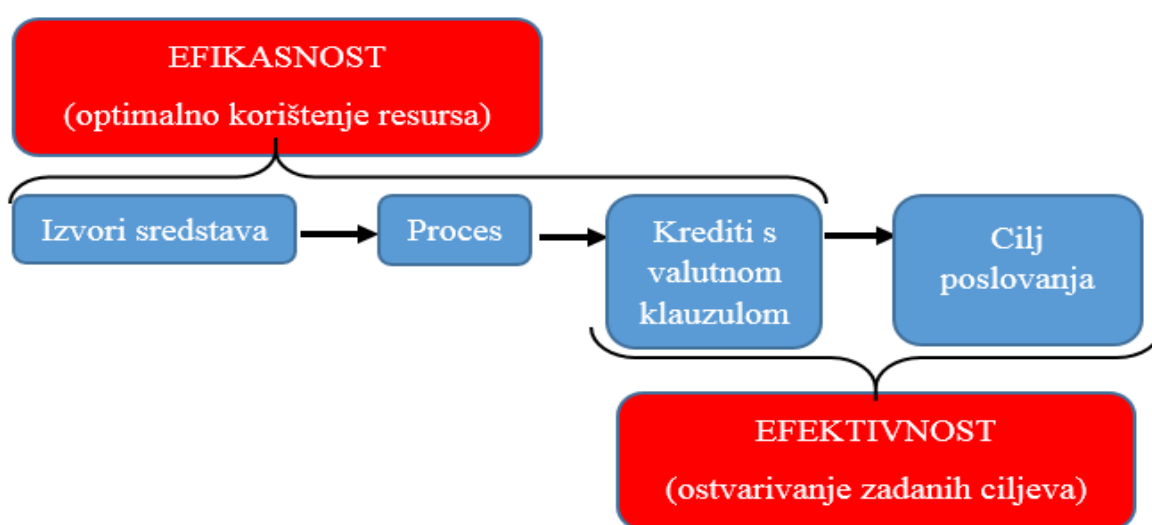
Učinkovitost rada se definira odnosom između ostvarene količine outputa i količine ljudskog rada uloženog u njegovo ostvarenje. Ekonomičnost, odnosno stupanj štedljivosti, predstavlja mjerilo uspješnosti poslovanja koje stavlja u odnos ostvarene učinke i utrošene elemente u proizvodnji, omjer prihoda i ukupnih troškova proizvodnje. Poslovanje je ekonomično ukoliko je dobiveni rezultat veći od jedan, neekonomično je ukoliko je rezultat manji od jedan dok je na granici ekonomičnosti kad je rezultat jednak jedan. Osim cjelokupne ekonomičnosti poslovanja poduzeća, ekonomičnost se može mjeriti i za pojedine procese ili dijelove poduzeća. Rentabilnost predstavlja mjerilo uspješnosti koje ukazuje na isplativost uloženog kapitala u

³³⁴ Drucker, P. (2006) *The Effective Executive: The Definitive Guide to Getting the Right Things Done*. Revised edition. New York: Harper Business, str. 1.

³³⁵ Vujević, K. i Balen, M. (2006) Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskoga prometa, *Pomorstvo*, 20 (2), str. 33-45.

nekom vremenskom razdoblju.³³⁶ Osim osnovnih pokazatelja uspješnosti poduzeća, postoje i mnogi drugi pokazatelji koji svoj izračun temelje na podacima iz temeljnih financijskih izvještaja poduzeća. Financijski pokazatelji, s obzirom na vremensku dimenziju, u osnovi se mogu podijeliti na dvije skupine. Jedna skupina financijskih pokazatelja obuhvaća razmatranje poslovanja poduzeća unutar određenog razdoblja (najčešće godinu dana) i temelji se na podacima iz izvještaja o dobiti, a druga se odnosi na točno određeni trenutak koji se podudara s trenutkom sastavljanja bilance i govori o financijskom položaju poduzeća u tom trenutku.

Shema 4. Prilagođeni prikaz efikasnosti i efektivnosti sustava primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu



Izvor: Prilagođeno prema Bleich, A. A. (2015) *Vrednovanje efikasnosti i efektivnosti visokoobrazovnih institucija ekonomskog usmjerenja u funkciji povećanja njihove kvalitete*, doktorski rad, Rijeka: Ekonomski fakultet, str. 105.

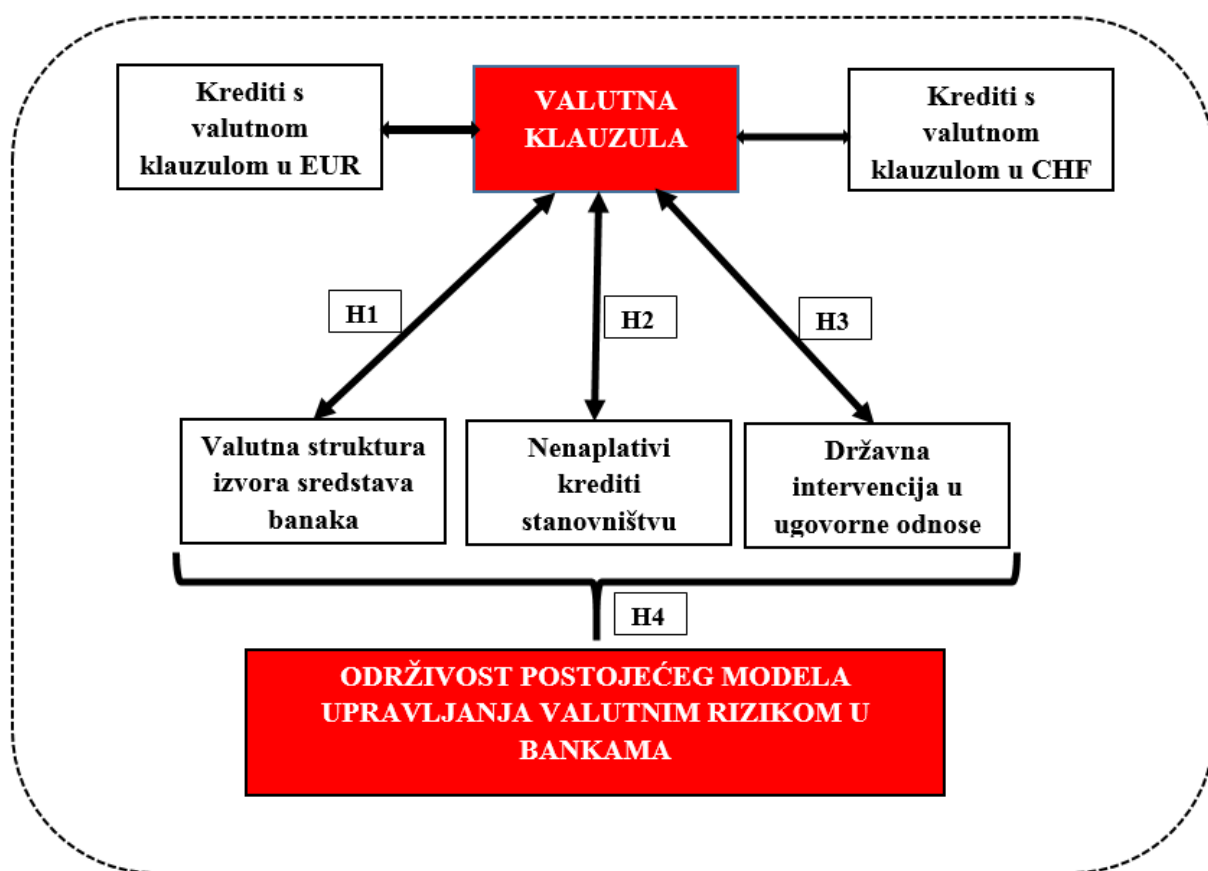
Dobro upravljanje podrazumijeva da su u poslovanju zadovoljena dva kriterija – kriterij sigurnosti i kriterij uspješnosti. U tom kontekstu pokazatelji likvidnosti i zaduženosti mogu se smatrati pokazateljima sigurnosti poslovanja. Pokazatelji ekonomičnosti, profitabilnosti i investiranja su pokazatelji uspješnosti poslovanja. Pokazatelji aktivnosti mogu se smatrati i pokazateljima sigurnosti i pokazateljima uspješnosti.³³⁷ Osim navedenih pokazatelja, postoje brojni dinamički pokazatelji koji se koriste u procjeni efikasnosti poduzeća. Oni procjenjuju ukupnu učinkovitost poslovanja banaka te zahtijevaju detaljniju analizu koja nije temeljni cilj ovog rada. Međutim, cilj je ovog rada, prije svega, *preispitati učinkovitost sustava upravljanja*

³³⁶ Vrtodušić Hrgović, A. (2005) Rezultati poslovanja kao element sustava kvalitete, *Tourism and hospitality management*, 11 (1), str. 239-249.

³³⁷ Žager, K. i Žager L. (2008) *Analiza financijskih izvještaja*, Zagreb: Masmedia, str. 243.

valutnim rizikom primjenom valutne klauzule kao jednog dijela ukupnog sustava poslovanja banaka u Hrvatskoj. Učinkovitost sustava upravljanja valutnim rizikom primjene valutne klauzule doista predstavlja proces koji je naveden na prethodnoj slici. Navedeni proces u hrvatskom bankovnom sustavu uglavnom se odnosi na odobravanje kredita s valutnom klauzulom u eurima i švicarskim francima, ali i u kunama. Učinkovitost sustava podrazumijeva da su njegovi sastavni dijelovi učinkoviti.

Shema 5. Prikaz konceptualnog modela znanstvenog istraživanja opravdanosti primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu



Učinkovitost odnosno efikasnost navedenog sustava je bila neupitna sve do poremećaja na deviznim tržištima odnosno jačanja švicarskog franka u odnosu na domaću valutu. Navedeno podrazumijeva da su banke sve do tada učinkovito, odnosno efikasno, upravljale navedenim sustavom te su ostvarile *efektivnost* poslovanja koja nije negativno utjecala na klijente banaka, ali i na njih same, odnosno da je ostvaren cilj poslovanja. Na temelju prikupljenih novčanih sredstava, banke su na temelju kreditnog procesa plasirale navedena sredstva u obliku kredita. Prije svega, to se odnosi na sektor stanovništva kao glavnog nositelja potražnje za kreditima. Efektivnost podrazumijeva da su banke na temelju outputa, u ovom slučaju kredita s valutnom

klauzulom, ostvarile zadani cilj poslovanja. To se odnosi na ostvarivanje dobiti kao jednog temeljnog elementa postojanja poduzeća, kao i banaka, odnosno pokazatelja profitabilnosti imovine i kapitala. S druge strane, klijenti su na temelju odobrenih kredita zadovoljili svoje tražene potrebe i uredno servisirali mjesečne obveze. Međutim, to u stvarnosti ponekad nije slučaj, čime se postavlja pitanje održivosti ovakvog načina poslovanja, prvenstveno u vremenu nestabilnosti na deviznim tržištima.

Zbog izuzetne važnosti banaka za društvo u cjelini, ističe se i potreba banaka za društveno odgovornim poslovanjem na temelju prevladavajuće bankovne prakse. Društveno odgovorno poslovanje posljednjih 20-ak godina zauzima sve veće značenje u poslovanju banaka, a pogotovo nakon posljednje svjetske financijske krize. Ono predstavlja opredjeljenje poduzeća za unapređenje dobrobiti zajednice kroz poslovnu praksu.³³⁸ Društveno odgovorno poslovanje proteže se unutar i izvan banaka. Ono što je temelj ovog rada odnosi se na eksternu dimenziju društvenog poslovanja odnosno povjerenja i odnosa prema potrošačima. Pritom se misli na kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima koji predstavljaju jedan od novijih financijskih proizvoda na hrvatskom bankovnom tržištu. Navedeni krediti određenim su bankama bili temelj konkurentske prednosti da bi, naposljetku, navedeni krediti predstavljali glavni izvor poteškoća, kako za banke tako i za same korisnike kredita. Poslovanje banaka u suprotnosti s prevladavajućom bankovnom praksom nije predstavljalo značajniji napredak u društveno odgovornom poslovanju banaka u Hrvatskoj zbog svih prethodno navedenih posljedica.

U prilog tome ide i činjenica da su banke, kao i regulatorna tijela, u svoju obranu koristili argument da su korisnici kredita upoznati s rizicima koje preuzimaju prilikom traženja kredita uz nekoj od stranih valuta te da su potpisivanjem ugovora o kreditu prihvatili takav oblik rizika. Pretpostavlja se da prosječan građanin nije u mogućnosti procijeniti sigurnost realizacije valutnog rizika jer ne posjeduje specifična znanja, posebice o onoj valuti čija vrijednost ovisi o samo jednoj zemlji. S druge strane, ukoliko građani ne posjeduju takva znanja, ne bi ni trebali aplicirati za navedene kredite nego bi trebali koristiti kredite u domaćoj valuti. Jedino po čemu su mogli odabrati kredit je cijena koja je za kredite s valutnom klauzulom znatno niža od kredita u domaćoj valuti. Za procjenu rizika vezanih za kredite u stranim valutama potrebna je dobra financijska pismenost koja zahtijeva određeno znanje o ekonomskim kretanjima, kao i kontinuirano praćenje kako bi se moglo reagirati u pravom trenutku. Postavlja se pitanje

³³⁸ Kotler, P. i Lee, N. (2009) *DOP - društveno odgovorno poslovanje*, Zagreb: M.E.P. CONSULT, str. 14.

odgovornosti regulatora kao i odgovornosti samih banaka. Korisnici financijskih proizvoda, kao i bilo kojih drugih proizvoda i usluga, po pretpostavci ne trebaju imati savršena znanja prilikom odabira. Ukoliko korisnici plaćaju određenu cijenu, od ponuditelja usluga se zahtijeva ponuda odgovarajućih proizvoda, uzimajući u obzir čak i društveno odgovorno ponašanje. Krediti u švicarskim francima nisu neki novi proizvod te su regulatori, ali banke morali prepoznati opasnost navedenog proizvoda te reagirati u pravo vrijeme. Nadzorne institucije su morale reagirati ranije kako bi smanjile negativne utjecaje navedenih kredita dok su se banke trebale voditi *prevladavajućom bankovnom praksom kao i društveno odgovornim poslovanjem*. Navedeno proizlazi iz toga da odnosi i rizici kredita u eurima i švicarskim francima nisu isti.

U nastavku rada, prethodno definirana učinkovitost temelj je empirijske analize učinkovitosti sustava upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu. Na shemi 5 je prikazan shematski prikaz konceptualnog znanstvenog istraživanja opravdanosti primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu s obzirom na postavljene hipoteze doktorskog rada. Navedeni prikaz objedinjuje osnovne ciljeve doktorskog rada te daje uvid u korake empirijskog istraživanja. Na temelju analize učinkovitosti sustava upravljanja primjenom ekonometrijskih alata nastojat će se istražiti opravdanost navedenog sustava u upravljanju valutnim rizikom u hrvatskim bankama.

5.3.2. Empirijska analiza učinkovitosti sustava upravljanja valutnim rizikom

U empirijskom dijelu rada koriste se modeli i analiza vremenskih nizova budući da se podaci o pojavama u gospodarstvu, ekonomiji i drugim područjima istraživanja najčešće prikupljaju kao vremenski nizovi.³³⁹ Opažane vrijednosti varijabli u radu su u domeni vremena, odnosno odnose se na jednake vremenske intervale (mjesečne, godišnje, kvartalne i sl.). Postoji više modela vremenskih nizova, međutim najčešće se analiziraju linearni stohastički modeli kojima se opisuju stacionarni procesi.³⁴⁰ Za proces koji je stacionaran u širem smislu, funkcija očekivanja i varijance je konstantna i konačna, a kovarijanca (korelacija) između dvaju razmaknutih članova procesa je funkcija samo njihove vremenske udaljenosti.³⁴¹ To su varijable u kojima nije prisutan trend.

Ukoliko se u regresijskoj analizi koriste varijable koje su nestacionarne, odnosno postoji problem trenda, može se pojaviti problem prividne regresije (engl. spurious regression) te

³³⁹ Bahovec, V. i Erjavec, N. (2009) *Uvod u ekonometrijsku analizu*, Zagreb: Element, str. 189.

³⁴⁰ Maddala, G. S. i Lahiri, K. (2009) *Introduction to Econometrics*, Fourth Edition, Wiley, str. 482.

³⁴¹ Bahovec, V. i Erjavec, N. (2009), op. cit., str. 195.

dobiveni rezultati mogu upućivati na povezanost varijabli u modelu koja u stvarnosti ne postoji. Stacionarnost je najbitnije svojstvo vremenskog niza koja u slučaju postizanja osigurava neovisnost očekivanja i varijance o promatranom vremenu t . Vremenski nizovi se mogu podijeliti na stacionarne i nestacionarne gdje se problem nestacionarnosti uzrokovanih trendom rješava diferenciranjem te se u analizi kretanja koriste diferencirane vrijednosti dok se u slučaju postojanja stacionarnosti koriste izvorne vrijednosti promatrane varijable. Ako se problem nestacionarnosti rješava diferenciranjem, u analizi kretanja koriste se diferencirane vrijednosti dok se u slučaju postojanja stacionarnosti koriste izvorne vrijednosti promatrane varijable. Primjer nestacionarnog vremenskog niza koji sadrži stohastički trend je proces slučajnog pomaka (engl. random walk process).

Jedan od procesa koji je sastavni dio gotovo svakog modela s vremenskim nizovima, ali se rijetko pojavljuje, je čisti slučajni proces, odnosno proces bijelog šuma (engl. white noise). Ovakav proces je i Gaussov proces što znači da su greške relacije ekonometrijskog modela normalno distribuirane. Utvrđivanje stacionarnosti vremenskog niza provodi se na temelju testova jediničnog korijena (eng. unit root). Najčešće korišten i najjednostavniji test je Dickey-Fullerov (stupnjevi slobode test) kao i prošireni Dickey-Fullerov (astupnjevi slobode test - eng. Augmented Dickey Fuller test). Osim navedenim testovima nestacionarnost vremenskih nizova može se uočiti iz grafičkog prikaza (korelograma) empirijskih funkcija kao i pripadajućih formalnih testova. Koeficijenti autokorelacijskih funkcija (engl. Autocorrelation Function – ACF) i parcijalnih autokorelacijskih funkcija (Partial Autocorrelation Function – PACF) predstavljaju važne odrednice u određivanju određenog procesa vremenskog niza.

Ukoliko ne postoji korelacija s pojavom među vrijednostima vremenskog niza, vrijednosti empirijskih funkcija SACF i SPACF bit će približno jednake nuli za sve pomake. Da bi regresijski modeli dali nepristrane, konzistentne i efikasne procjene parametara, nužan uvjet je nepostojanje problema multikolinearnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije, odnosno problema koji se pojavljuju ako nisu ispunjene osnovne pretpostavke regresijske analize. U slučaju problema multikolinearnosti procijenjeni parametri mogu biti lažno statistički značajni i imati pogrešan predznak. U modelu je prisutan problem heteroskedastičnosti ukoliko postoji visoka korelacija između kretanja vrijednosti varijabli. Problem autokorelacije je prisutan u modelu ako je npr. zavisna varijabla značajno povezana sa zavisnom varijablom s vremenskim pomakom $t-1$, $t-2$, $t-n$.

Tablica 11. Korištene varijable u empirijskom istraživanju

Oznaka	Puni naziv	Jedinica mjere	Izvor	Očekivani utjecaj na zavisnu varijablu
NPLS	Nenaplativi krediti stanovništvu	000 kn	HNB	n/a
NPLP	Nenaplativi krediti trgovačkih društava	000 kn	HNB	n/a
NPLD	Nenaplativi krediti državne jedinice	000 kn	HNB	n/a
NPLO	Nenaplativi krediti ostali sektori	000 kn	HNB	n/a
NPLSS	Nenaplativi stambeni krediti stanovništvu	000 kn	HNB	n/a
NPLSEUR	Nenaplativi krediti stanovništvu s valutnom klauzulom u EUR	000 kn	HNB	n/a
NPLSCHF	Nenaplativi krediti stanovništvu valutnom klauzulom u CHF	000 kn	HNB	n/a
BDP	Bruto domaći proizvod	mlrd. kn	DZS	-
NEZ	Nezaposlenost	Broj nezaposlenih	DZS	+
CHF/HRK	Tečaj CHF/HRK	Kune potrebne za kupnju 1 CHF	Bloomberg	+
EUR/HRK	Tečaj EUR/HRK	Kune potrebne za kupnju 1 EUR	Bloomberg	+
IPC	Indeks potrošačkih cijena	Indeks	DZS	+/-
PL	Prosječna neto plaća	kn	DZS	-

Izvor: Autorov izračun

BDP - rast bruto domaćeg proizvoda podrazumijeva gospodarski rast. Navedeno dovodi do povećanja dohotka stanovništva kao i sposobnosti otplate kredita te općenito povećanja ukupne financijske stabilnosti. On bi trebao imati negativan utjecaj na kretanje nenaplativih kredita.

Nezaposlenost -rast nezaposlenosti utječe na rast nenaplativih kredita budući da su korisnici kredita ostali bez prihoda te su u nemogućnosti otplatiti kredit.

Devizni tečaj - rast tečaja utječe na rast tereta otplate mjesečnog anuiteta u domaćoj valuti indeksiranoj uz neku stranu valutu.

Indeks potrošačkih cijena (inflacija) -utjecaj može biti dvosmislen, rast inflacije znači pad obveza (realnih) za plaćanje kredita, ali povećanjem cijena odnosno inflacijom, bez povećanja plaća, ostaje manji iznos za servisiranje dugova nakon povećanja općih troškova. Međutim, s druge strane, stabilnost cijena je preduvjet gospodarskog rasta.

Prosječna neto plaća - ostvareni dohodak značajno utječe na teret otplate kredita dužnika. Rast dohotka bi trebao negativno utjecati na kretanje nenaplativih kredita.

U ovom dijelu rada provodi se empirijska analiza nenaplativih kredita stanovništvu u razdoblju od 2004. do 2018. godine. Cilj analize je preispitati koji su to glavni pokretači kretanja nenaplativih kredita stanovništvu u navedenom razdoblju. Osim toga, analiziraju se i nenaplativi krediti s valutnom klauzulom u eurima i švicarskom franku odobrenih stanovništvu kao i ukupni nenaplativi krediti po sektorima. Popis varijabli korištenih u analizi dan je u tablici 12. Navedena analiza se provodi kako bi se preispitala druga hipoteza doktorske disertacije, odnosno tvrdnja da je zastupljenost nenaplativih kredita stanovništvu u bankama primarno rezultat kretanja deviznih tečajeva u Hrvatskoj 2005. – 2015. godine. U analizu su uključeni izabrani pokazatelji za banke kao i gospodarstvo te devizno tržište u nešto širem rasponu od onog koji je zadan u ciljevima kako bi rezultati analize bili što kvalitetniji. Unutar tog glavnog modela na temelju valutne strukture nenaplativih kredita stanovništvu analiziraju se i čimbenici koji su značajno utjecali na kretanje nenaplativih kredita stanovništvu po valutama. Podatci za navedenu analizu po valutama su raspoloživi tek od 2010. godine što ujedno predstavlja i glavno ograničenje istraživanja.

Analiza utjecaja kretanja odabranih makroekonomskih varijabli na nenaplative kredite provodi se metodom multiple regresijske analize. Odabir makroekonomskih varijabli je učinjen po ključu zastupljenosti u znanstvenim istraživanjima. Većina odabranih varijabli je korištena u sličnim analizama zemalja u okruženju.³⁴² Osim toga, neke su varijable dodane kako bi se ostvario temeljni cilj dokorskog rada, odnosno varijable čija su kretanja karakteristična za

³⁴² Škarica, B. (2014) Determinants of non-performing loans in Central and Eastern European countries, *Financial theory and practice*, 38 (1), str. 37-59.

Hrvatsku. Korištenjem multiple analize želi se ispitati utjecaj kontrolnih varijabli pa tako model poprima oblik:

Nenaplativi krediti stanovništvu = f(Nezaposlenost, BDP, IPC, Tečaj EUR/HRK, Tečaj CHF/HRK, Prosječna neto plaća).

Tablica 12. Korištene varijable u modelu

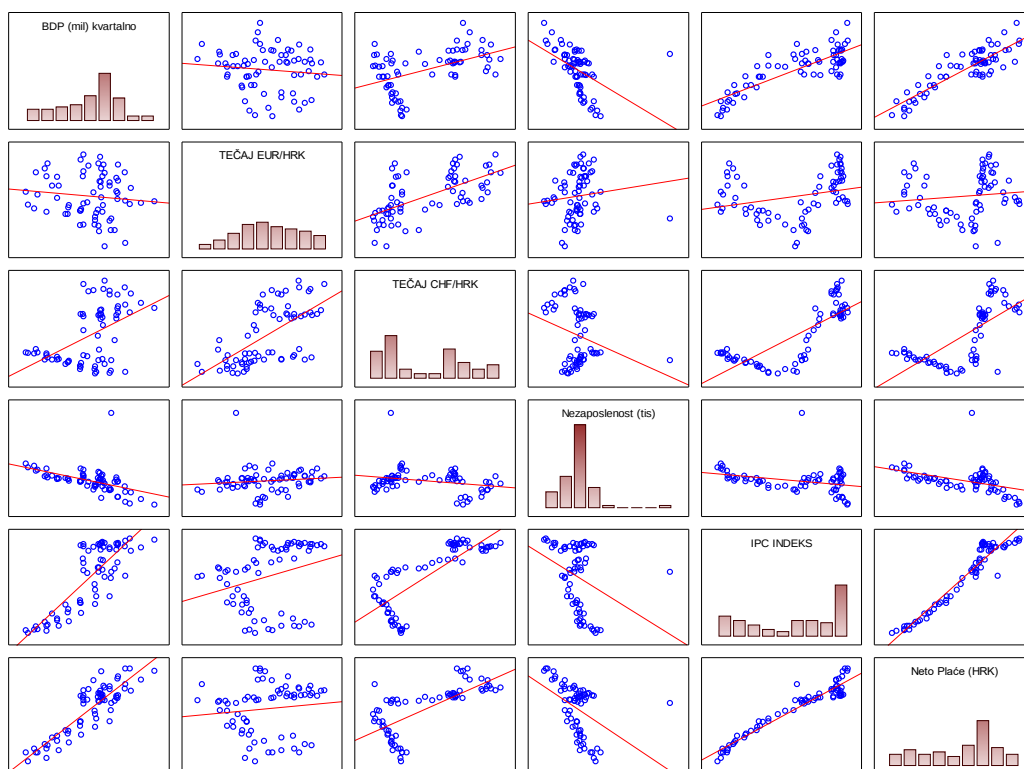
Varijabla	Jedinica mjere	Izvor	Očekivan utjecaj na zavisnu varijablu
Nezaposlenost	Log nezaposlenost	DZS	+
BDP	Log BDP	DZS	-
IPC	d.IPC	DSZ	+/-
TEČAJ EUR/HRK	d.Omjer EUR/HRK	Bloomberg	+
TEČAJ CHF/HRK	d.Omjer CHF/HRK	Bloomberg	+
NETO PLAĆE	d.neto plaća	DSZ	-

Izvor: Autorov izračun

Procjenjuje se utjecaj odabranih ekonomskih i financijskih varijabli na kretanje nenaplativih kredita stanovništvu u Republici Hrvatskoj. Prije same procjene testira se povezanost među odabranim varijablama na temelju korelacijske analize. Na temelju korelacijske analize, kao i dijagrama rasipanja, utvrđena je i statistički značajna umjerena povezanost između varijabli tečaja CHF/HRK i tečaja EUR/HRK. Kako je prethodno navedeno, da bi regresijski model davao nepristrane, konzistentne i efikasne procjene parametara, nužan uvjet je nepostojanje problema multikolinearnosti, heteroskedastičnosti i autokorelacije. Dodatno, u modelu sve analizirane varijable trebaju biti stacionarne. Da bi se navedeno ispitalo, proveden je Augmented Dickey Fuller test. Nakon provedenog testiranja utvrđeno je postojanje problema trenda za sve varijable budući da kretanje vrijednosti ima problem jediničnog korijena (stohastičkog trenda).

Ukoliko varijabla ima kretanje koje je definirano trendom, onda je svaka promjena u razdoblju t u odnosu na razdoblje $t-1$ funkcija trenda i ostalih nezavisnih varijabli, zbog čega je nužan uvjet uvođenja varijable trenda u model ili transformacija kako bi se dobila stacionarna varijabla. Navedeno je utvrđeno na temelju empirijske p vrijednost $> 0,05$ te se pristupa postupku transformacije izvornih vrijednosti u obliku diferenciranja. Rezultati su prikazani u tablici 14. Empirijska p vrijednost svih varijabli $< 0,001$ upućuje na zaključak da je kretanje varijable stacionarno, odnosno da nema problema jediničnog korijena.

Grafikon 50. Dijagram rasipanja odabranih varijabli regresijskog modela



Izvor: Autorov izračun

Tablica 13. Rezultati proširenog Dickey-Fullerovog testa (ADF) nakon prve diferencije (N=63)

Varijabla	Osnovni podatci		Prvi diferencijali	
	t-	P	t-	P
Nezaposlenost	2,926	0,042	-	-
BDP	2,831	0,054	-	-
IPC	2,209	0,203	7,856	<0,001
TEČAJ UR/HRK	2,249	0,134	8,652	<0,001
TEČAJ CHF/HRK	0,496	0,893	6,898	<0,001
NETO PLAĆE	1,887	0,338	13,291	<0,001

Izvor: Autorov izračun

U nastavku rada se testira utjecaj odabranih ekonomskih varijabli (prve diferencije za sve varijable osim nezaposlenosti i BDP-a u kojima je stacionarnost postignuta nakon logaritmiranja) na kretanja nenaplativih kredita, odnosno testira se kako se promjene u odabranim regresijskim varijablama odražavaju na promjene u zavisnim varijablama. Povezanost među nezavisnim varijablama nakon diferenciranja testira se korelacijskom analizom. Nakon provedene prve diferencije, među nezavisnim varijablama nije utvrđena statistički značajna jaka povezanost, ali postoji povezanost između 3 varijable koja nije jaka

budući da su vrijednosti koeficijenta korelacije manje od 0,80 (BDP i nezaposlenost; CHF/HRK i EUR/HRK te neto plaće i indeks potrošačkih cijena) zbog čega se može reći da je problem multikolinearnosti potencijalno otklonjen te je postignuta stacionarnost (Tablica 15).

Tablica 14. Korelacijska matrica nezavisnih varijabli

N=68						
	Log.BDP	d.EUR/HRK	d.CHF/HRK	Log neza	d.IPC	d.npla
Log.BDP	1.0000					
	p= ---					
d.EUR/HRK	-.1122	1.0000				
	p=.362	p= ---				
d.CHF/HRK	.0243	.3092	1.0000			
	p=.844	p=.010	p= ---			
log.neza	-.5669	.1105	.0970	1.0000		
	p=.000	p=.369	p=.431	p= ---		
d.IPC	-.1618	.0265	-.1377	-.0408	1.0000	
	p=.188	p=.830	p=.263	p=.741	p= ---	
d.npla	-.0595	.0078	-.1349	-.1040	.3466	1.0000
	p=.630	p=.950	p=.273	p=.399	p=.004	p= ---

Izvor: Autorov izračun

Kod testiranja utjecaja odabranih varijabli na kretanje nenaplativih kredita koristi se regresija s postupnim izborom varijabli (engl. *stepwise regression*).³⁴³ Odlika *stepwise* metode je da u model postepeno uvrštava nezavisne varijable uz zadani kriterij uključivanja i isključivanja varijable iz modela. Upotrebom *stepwise* metode na osnovi p vrijednosti započinje se uključivanjem varijabli u model gdje se nakon prve odabrane varijable odabire sljedeća iz preostalog skupa i uključuje u model. Kao prva varijabla odabire se varijabla koja je u najvećoj mjeri korelirana sa zavisnom varijablom. Model često ovisi o redoslijedu u kojem su varijable ispuštene ili dodane, što predstavlja osnovno ograničenje ove metode. Međutim, u većini modela jedna ili dvije varijable objašnjenja su od primarnog interesa i u tom trenutku cilj analize je utvrditi koliko su koeficijenti stabilni uz odabrane varijable, te promjenu vrijednosti varijable u slučaju izbacivanja varijabli iz modela.

U ovom radu kao kriterij ulaska varijable u model korištena je signifikantnost od 5% dok je kao kriterij izlaska iz modela postavljena signifikantnost od 10%. Postupak se završava kada više ne postoji niti jedna varijabla koja zadovoljava kriterij za uključivanje i isključivanje iz modela.³⁴⁴ Kao i kod svih istraživanja, postoje i ograničenja. Ograničenje u ovom dijelu

³⁴³ Templ, M. et al. (2011) Iterative stepwise regression imputation using standard and robust methods. *Computational Statistics & Data Analysis*, 55(10), str. 793-2806.

³⁴⁴ Pivac S. (2010) Statističke metode, Ekonomski fakultet u Split, str. 290.

istraživanja je nedostatak podataka, odnosno broja opažanja. Navedeno ograničenje značajno utječe u dijelu istraživanja koje se odnosi na nenaplativne kredite s valutnom klauzulom u nastavku. Nadalje, kod procjene regresijskog modela važno je adekvatno specificirati nezavisne varijable jer procijenjeni regresijski parametri vrijede uz procjenu ceteris paribus. Zbog velikog broja varijabli koje utječu na kretanje zavisne varijable kod svih ekonomskih varijabli, u model se odabiru samo varijable od kojih se očekuje da će u najvećoj mjeri doprinijeti pojašnjenju kretanja zavisne varijable. Na temelju modela 1 nastoji se analizirati koji su čimbenici najviše utjecali na kretanje ukupnih nenaplativih kredita stanovništvu ovisno o ponderu zastupljenosti u razdoblju 2005. - 2015. godine.

Model 1: analiziraju se ukupni nenaplativi krediti stanovništvu u odnosu na odabrane nezavisne varijable.

Tablica 15. Rezultati regresijske analize za model 1

Zavisna varijabla: d.stan $R^2 = .32653282$						
	β^*	Stand. pogreška β^*	β	Stand. pogreška β	t(52)	p
α			-16.6056	8.762835	-1.89500	0.063658
logBDP	0.139234	0.139443	1.3496	1.351660	0.99850	0.322661
d.EUR/HRK	-0.107269	0.119803	-0.7836	0.875159	-0.89538	0.374710
d.CHF/HRK	0.348113	0.122293	1.0373	0.364404	2.84654	0.006312
log neza	0.427718	0.136227	1.8451	0.587657	3.13975	0.002787
d.IPC	0.142328	0.128068	0.0886	0.079737	1.11134	0.271532
d.npla	-0.189965	0.122549	-0.0007	0.000441	-1.55011	0.127181

Izvor: Autorov izračun

Procijenjeni model glasi:

$$\widehat{NPLS}_t = -16,61 + 1,35 \cdot \log BDP_t - 0,78 \cdot d.EUR/HRK_t + 1,038 \cdot d.CHF/HRK_t + 1,85 \cdot \log neza_t + 0,089 \cdot d.IPC_t - 0,0007 \cdot d.npla_t$$

Na temelju analize statistički značajan utjecaj utvrđen je za varijable CHF/HRK i nezaposlenost. Relativan utjecaj varijabli je mjeran standardiziranim varijablama te je utvrđena veća vrijednost za nezaposlenost. Multikolinearnost se testira pokazateljem VIF gdje vrijednosti >5,00 ukazuju na postojanje problema multikolinearnosti. VIF vrijednost kod svih nezavisnih varijabli je manja od 5, zbog čega se može donijeti zaključak da u procijenjenom modelu nema problema multikolinearnosti, zbog čega je zadovoljen nužan, ali ne i dovoljan uvjet da bi procjena parametara bila adekvatna.

Tablica 16. Rezultati testa multikolinearnosti za model 1

VIF procijenjenog modela, zavisna varijabla: d.stan	
	VIF
log BDP	1.50
d.EUR/HRK	1.11
d.CHF/HRK	1.15
log neza	1.43
d.IPC	1.27
d.npla	1.16

Izvor: Autorov izračun

Statistička značajnost svih varijabli testira se F testom (analiza varijance). Empirijska F vrijednost 4,20 upućuje na zaključak da je procijenjeni model kao cjelina statistički značajan, odnosno da postoji barem jedna beta koja je različita od nule tj. da je barem jedna varijabla statistički značajna u modelu. Zaključak se donosi pri empirijskoj razini signifikantnosti $<0,001$.

Tablica 17. Rezultati ANOVA testa za model 1

Zavisna varijabla: d.stan					
	Suma kvadrata odstupanja	Stupnjevi slobode	Prosječno kvadratno odstupanje	F	p
Protumačeni dio	4.80110	6	0.800184	4.20206	0.00161
Rezidual	9.90218	52	0.190426		
Ukupno	14.70328				

Izvor: Autorov izračun

Tablica 18. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 1

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test heteroskedastičnosti (N=59)
H0: homogena varijanca
Varijable: vrijednosti varijable d_stanovništvo
Chi2(1) = 0.28
Vjerojatnost (P) >chi2 = 0.5953

Izvor: Autorov izračun

Empirijska p vrijednost 0,5953 provedenog Breusch-Pagan testa heteroskedastičnosti upućuje na zaključak da se hipoteza testa H0, kojom se pretpostavlja postojanje homogene varijance reziduala, ne može odbaciti, odnosno varijanca pogrešaka iz regresije ne ovisi o vrijednostima neovisnih varijabli.

Tablica 19. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 1

Durbin-Watson - Rezidualna odstupanja		
	Durbin- Watson d	Korelacija
Procjena	1.521015	0.233627

Izvor: Autorov izračun

Postojanje problema autokorelacije testirano je Durbin-Watsonim testom. Granične vrijednosti se nalaze u rasponu od 1,2 do 1,6 dok je empirijska vrijednost 1,52. Rezidualna odstupanja nisu povezana s kretanjima nezavisnih varijabli, zbog čega se može donijeti zaključak da problem heteroskedastičnosti (ona je prisutna ukoliko postoji povezanost između kretanja pogrešaka i bilo koje od nezavisnih varijabli) ne postoji u modelu. Slijedom provedbe dijagnostičkih testova donosi se zaključak da procijenjeni model daje nepristrane, konzistentne i efikasne procjene parametara. Od ekonomskih varijabli utvrđen je statistički značajan utjecaj kretanja *tečaja HRK/CHF i nezaposlenosti na kretanje ukupno nenaplativih kredita stanovništvu.*

Model 2: Analiza ukupnih nenaplativih stambenih kredita stanovništvu u odnosu na odabrane nezavisne varijable

Tablica 20. Rezultati regresijske analize za model 2

Zavisna varijabla: d.stan R= .59388058 R2= .35269415 Korigirani R2= .27800501 F(6,52)=4.7222 p						
	β^*	Stand. pogreška β^*	β	Stand. pogreška β	t(52)	p
α			-9.15255	3.533572	-2.59017	0.012417
logBDP	0.233892	0.136708	0.93253	0.575178	1.62129	0.111003
d.EUR/HRK	-0.020488	0.117453	-0.06156	0.352904	-0.17443	0.862202
d.CHF/HRK	0.401837	0.119895	0.49250	0.146944	3.35158	0.001503
log neza	0.474021	0.133555	0.84107	0.236970	3.54926	0.000829
d.IPC	0.220226	0.125556	0.05640	0.032153	1.75400	0.085322
d.npla	-0.043014	0.120145	-0.00006	0.000178	-0.35802	0.721778

Izvor: Autorov izračun

Procijenjeni model glasi:

$$\widehat{NPLSS}_t = -9,16 + 0,93 \cdot \log BDP_t - 0,062 \cdot d.EUR/HRK_t + 0,493 \cdot d.CHF/HRK_t + 0,841 \cdot \log neza_t + 0,0564 \cdot d.IPC_t - 0,0001 \cdot d.npla_t.$$

Na temelju modela 2 analizirani su ukupni nenaplativi stambeni krediti stanovništvu u odnosu na odabrane nezavisne varijable. Na temelju analize statistički značajan utjecaj utvrđen je za varijable CHF/HRK, nezaposlenost i indeks potrošačkih cijena. Relativan utjecaj je mjeren standardiziranim vrijednostima parametara te je utvrđena veća vrijednost za nezaposlenost. Multikolinearnost se testira pokazateljem VIF gdje vrijednosti >5,00 ukazuju na postojanje

problema multikolinearnosti. VIF vrijednost kod svih nezavisnih varijabli je manja od 5, zbog čega se može donijeti zaključak da u procijenjenom modelu nema problema multikolinearnosti, zbog čega je zadovoljen nužan, ali ne i dovoljan uvjet da bi procjena parametara davala adekvatne rezultate.

Tablica 21. Rezultati testa multikolinearnosti za model 2

Zavisna varijabla: d.stan	
	VIF
log BDP	1.50
d.EUR/HRK	1.11
d.CHF/HRK	1.15
log neza	1.43
d.IPC	1.27
d.npla	1.16

Izvor: Autorov izračun

Statistička značajnost modela kao cjeline testira se F testom (analiza varijance). Empirijska F vrijednost 4,72 upućuje na zaključak da je procijenjeni model kao cjelina statistički značajan, odnosno da postoji barem jedna beta koja je različita od nule tj. da je barem jedna varijabla statistički značajna u modelu. Zaključak se donosi pri empirijskoj razini signifikantnosti $<0,001$.

Tablica 22. Rezultati ANOVA testa za model 2

Zavisna varijabla: d.stan					
	Suma kvadrata odstupanja	Stupnjevi slobode	Prosječno kvadratno odstupanje	F	p
Protumačeni dio	0.877320	6	0.146220	4.722161	0.000661
Rezidual	1.610161	52	0.030965		
Ukupno	2.487481				

Izvor: Autorov izračun

Tablica 23. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 2

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test heteroskedastičnosti (N=59)
H0: homogena varijanca
Varijable: vrijednosti varijable d_stambeni
Chi2(1) = 0.12
Vjerojatnost (P) >chi2 = 0.7340

Izvor: Autorov izračun

Empirijska p vrijednost 0,7340 provedenog Breusch-Pagan testa heteroskedastičnosti upućuje na zaključak da se hipoteza testa H_0 , kojom se pretpostavlja postojanje homogene varijance reziduala, ne može odbaciti, odnosno varijanca pogrešaka iz regresije ne ovisi o vrijednostima neovisnih varijabli. Na temelju navedenog može se donijeti zaključak da problem heteroskedastičnosti ne postoji u modelu.

Tablica 24. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 2

Durbin-Watson - Rezidualna odstupanja		
	Durbin - Watson d	Korelacija
Procjena	1.593613	0.141621

Izvor: Autorov izračun

Postojanje problema autokorelacije testirano je Durbin-Watson vrijednosti. Granične vrijednosti se nalaze u rasponu od 1,2 do 1,6 dok je empirijska vrijednost 1,59. Slijedom provedbe dijagnostičkih testova donosi se zaključak, uz određenu dozu rezerve zbog granične vrijednosti, da procijenjeni model daje nepristrane, konzistentne i efikasne vrijednosti parametara. Od analiziranih varijabli utvrđen je statistički značajan utjecaj kretanja *tečaja HRK/CHF, nezaposlenosti i indeksa potrošačkih cijena na kretanje nenaplativih stambenih kredita stanovništvu*. U nastavku se analiziraju ukupni nenaplativi krediti po sektorima kako bi se utvrdilo koji od sektora su najviše doprinijeli kretanju prethodno analiziranih nenaplativih kredita u bankama.

Model 3: analiziraju se ukupni nenaplativi krediti banaka po sektorima

Tablica 25. Korelacijska matrica nenaplativih kredita po sektorima

N=68				
	d.Stanovništvo	d.Trговаčka društva	d.Državne jedinice	d.Ostali sektori
d.Stanovništvo	1.0000			
	p= ---			
d.Trговаčka društva	.7066	1.0000		
	p=.000	p= ---		
d.Državne jedinice	.0806	.0093	1.0000	
	p=.513	p=.940	p= ---	
d.Ostali sektori	.2882	.4197	-.2247	1.0000
	p=.017	p=.000	p=.065	p= ---

Izvor: Autorov izračun

Iz korelacijske matrice (nakon postupka diferenciranja koji je bio potreban kako bi se ispunile pretpostavke za ekonometrijsku analizu, došlo je do pada vrijednosti koeficijenta korelacije) se može utvrditi postojanje statistički značajne umjerene povezanosti između kretanja nenaplativih kredita stanovništvu i trgovačkim društvima dok je utvrđena tek slabija povezanost između kretanja nenaplativih kredita stanovništvu i nenaplativih kredita ostalim sektorima te nenaplativih kredita trgovačkim društvima i nenaplativih kredita ostalim sektorima.

Tablica 26. Rezultati analize elastičnosti za sektor stanovništvo

Zavisna varijabla: Ukupni NPL R= .96751882 R ² = .93609266 Korigirani R ² = .93513882 F(1,67)=981.39 p						
	β^*	Stand. pogreška b^*	β	Stand. pogreška β	t(67)	p
α			0.83820	0.206818	4.05286	0.00013
Stanovništvo	0.967519	0.030884	0.95001	0.030326	31.3271	0.00000

Izvor: Autorov izračun

$$\widehat{NPL}_{uk_i} = 6,89 * Stan_i^{8,91} (4)$$

Vrijednost β_1 u dvostruko-logaritamskom modelu upućuje na zaključak da se svakim porastom nenaplativih kredita stanovništvu za jedan posto očekuje porast ukupnih nenaplativih kredita u prosjeku za 8,91%. Model je reprezentativan ($R^2 = 93,61\%$), odnosno model daje reprezentativne procjene te je parametar statistički značajan.

Tablica 27. Rezultati analize elastičnosti za sektor trgovačka društva

Zavisna varijabla: Ukupni NPL R= .99569423 R ² = .99140699 Korigirani R ² = .99127874 F(1,67)=7730.0 p						
	β^*	Stand. pogreška β^*	β	Stand. pogreška β	t(52)	p
α			0.454499	0.078056	5.82274	0.0000
Trgovačka društva	0.9956	0.011325	0.962307	0.010945	87.9206	0.0000

Izvor: Autorov izračun

$$\widehat{NPL}_{uk_i} = 2,85 * trg.dr_i^{9,17} (5)$$

Vrijednost β_1 u dvostruko-logaritamskom modelu upućuje na zaključak da se svakim porastom nenaplativih kredita trgovačkih društava za jedan posto očekuje porast ukupnih nenaplativih kredita u prosjeku za 9,17%. Model je reprezentativan ($R^2 = 99,14\%$), odnosno model daje reprezentativne procjene te je parametar statistički značajan.

Tablica 28. Rezultati analize elastičnosti za sektor državne jedinice

Zavisna varijabla: Ukupni NPL R= .21282019 R2= .04529243 Korigirani R2= .03104307 F(1,67)=3.1786 p						
	β^*	Stand. pogreška β^*	β	Stand. pogreška β	t(52)	p
α			7.102928	0.121656	58.38521	0.000000
Državne jedinice	0.21282	0.119371	0.152615	0.085602	1.78285	0.079140

Izvor: Autorov izračun

$$\widehat{NPL}_{uk_i} = 12.674.417,24 * dr\check{z}.jed_i^{1,42} (6)$$

Vrijednost β_1 u dvostruko-logaritamskom modelu upućuje na zaključak da se svakim porastom nenaplativih kredita državnih jedinica za jedan posto očekuje porast ukupnih nenaplativih kredita u prosjeku za 1,42%. Model nije reprezentativan ($R^2 = 4,53\%$), odnosno model ne daje reprezentativne procjene. Parametar je statistički značajan tek pri graničnoj razini signifikantnosti od 10%.

Tablica 29. Rezultati analize elastičnosti za ostale sektore

Zavisna varijabla: Ukupni NPL R= .78673301 R2= .61894883 Korigirani R2= .61326150 F(1,67)=108.83 p						
	β^*	Stand. pogreška β^*	b	Stand. pogreška β	t(52)	p
α			3.095806	0.404663	7.6503	0.00000
Ostali sektori	0.78673 3	0.075414	0.748164	0.071717	10.432	0.00000

Izvor: Autorov izračun

$$\widehat{NPL}_{uk_i} = 1.246,83 * ost.sek_i^{5,60} (7)$$

Vrijednost β_1 u dvostruko-logaritamskom modelu upućuje na zaključak da se svakim porastom nenaplativih kredita ostalih sektora za jedan posto očekuje porast ukupnih nenaplativih kredita u prosjeku za 5,60%. Model je niže razine reprezentativnosti ($R^2 = 61,89\%$). Parametar je statistički značajan. Na temelju provedene analize utvrđeno je kako je najveća razina elastičnosti promjene ukupnih nenaplativih kredita utvrđena kod sektora trgovačkih društava, nakon čega slijedi sektor stanovništva, dok je najniža razina utvrđena za sektor državnih jedinica. Ograničenje navedene analize je zasebno promatranje utjecaja promatrane nezavisne varijable na zavisnu varijablu bez kontroliranog utjecaja ostalih varijabli. Međutim, provedena analiza potvrđuje činjenicu da sektor stanovništva značajno pridonosi rastu ukupnih nenaplativih kredita čime se još jednom potvrđuje opravdanost prethodne analize nenaplativih

kredita stanovništvu, ali i analize nenaplativih kredita stanovništvu s valutnom klauzulom u eurima i švicarskim francima.

Model 4: analiziraju se ukupni nenaplativi krediti stanovništvu s valutnom klauzulom u eurima u odnosu na odabrane varijable

Tablica 30. Rezultati regresijske analize za model 4

Zavisna varijabla: D.NPL Stanovništvo EUR R= .74464674 R2= .55449876 Korigirani R2= .47768821 F(5,29)=7.2190 p						
	β^*	Stand. pogreška β^*	β	Stand. pogreška β	t(29)	p
α			-12.44386	9.205243	-1.3518	0.18688
Log.BDP	0.07996	0.191891	0.60373	1.448704	0.4167	0.67993
Log. neza	0.74018	0.197322	1.75847	0.468783	3.7511	0.00078
d.EUR/HRK	-0.01187	0.128838	-0.06340	0.687825	-0.0921	0.92719
d.IPC	-0.22576	0.136319	-0.08299	0.050113	-1.6561	0.108480
d.npla	-0.10865	0.137573	-0.00041	0.000529	-0.7898	0.43605

Izvor: Autorov izračun

Procijenjeni model glasi:

$$NPLSEUR_t = -12,45 + 0,61 \cdot \log BDP_t - 0.063 \cdot d.EUR/HRK + 1,759 \cdot \log neza_t - 0.083 \cdot d.IPC_t - 0.0004 \cdot d.npla_t$$

Na temelju analize varijabla nezaposlenost je statistički značajna. Multikolinearnost se testira pokazateljem VIF gdje vrijednosti >5,00 ukazuju na postojanje problema multikolinearnosti. VIF vrijednost kod svih nezavisnih varijabli je manja od 5, zbog čega se može donijeti zaključak da u procijenjenom modelu nema problema multikolinearnosti, čime je zadovoljen nužan, ali ne i dovoljan uvjet da bi procjena parametara davala adekvatne rezultate.

Tablica 31. Rezultati testa multikolinearnosti za model 4

VIF procijenjenog modela, zavisna varijabla: D.NPL Stanovništvo EUR	
	VIF
Log BDP	2.397
Log neza	1.081
d.IPC	2.535
d.npla	1.210
d.CHF/HRK	1.232

Izvor: Autorov izračun

Statistička značajnost modela kao cjeline testira se F testom (analiza varijance). Empirijska F vrijednost 7,22 upućuje na zaključak da je procijenjeni model kao cjelina statistički značajan, odnosno da postoji barem jedna beta koja je različita od nule tj. da je barem jedna varijabla

statistički značajna u modelu. Zaključak se donosi pri empirijskoj razini signifikantnosti $<0,001$.

Tablica 32. Rezultati ANOVA testa za model 4

Zavisna varijabla: D.NPL Stanovništvo EUR					
	Suma kvadrata odstupanja	Stupnjevi slobode	Prosječno kvadratno odstupanje	F	p
Protumačeni dio	1.668731E+12	5	3.337461E+11	7.219 044	0.000 170
Rezidual	1.340709E+12	29	4.623135E+10		
Total	3.009440E+12				

Izvor: Autorov izračun

Empirijska p vrijednost 0,2497 provedenog Breusch-Pagan testa heteroskedastičnosti upućuje na zaključak da se hipoteza testa H_0 , kojom se pretpostavlja postojanje homogene varijance reziduala, ne može odbaciti, odnosno varijanca pogrešaka iz regresije ne ovisi o vrijednostima neovisnih varijabli. Na temelju navedenog može se donijeti zaključak da problem heteroskedastičnosti ne postoji u modelu.

Tablica 33. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 4

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test heteroskedastičnosti (N=35)
H0: homogena varijanca
Varijable: vrijednosti varijable d_stanovništvo_eur
Chi2(1) = 1.32
Vjerojatnost (P) >chi2 = 0.2497

Izvor: Autorov izračun

Tablica 34. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 4

Durbin-Watson - Rezidualna odstupanja		
	Durbin - Watson d	Korelacija
Procjena	1.582411	0.142972

Izvor: Autorov izračun

Postojanje problema autokorelacije testirano je Durbin-Watson vrijednosti. Granične vrijednosti su 0,97 do 1.59 dok je empirijska vrijednost 1,58. Slijedom provedbe dijagnostičkih testova donosi se zaključak, uz određenu dozu rezerve zbog granične vrijednosti, da procijenjeni model daje nepristrane, konzistentne i efikasne vrijednosti parametara. Od analiziranih varijabli utvrđen je statistički značajan utjecaj kretanja *nezaposlenosti*.

Model 5: analiziraju se ukupni nenaplativi krediti stanovništvu s valutnom klauzulom u švicarskim francima u odnosu na odabrane varijable

Tablica 35. Rezultati regresijske analize za model 5

Zavisna varijabla: D.NPL Stanovništvo CHF R= .68534079 R2= .46969200 Korigirani R2= .37825959 F(5,29)=5.1370 p						
	β^*	Stand. pogreška β^*	β	Stand. pogreška β	t(29)	p
α			-30.7961	11.150188	-2.7619	0.00986
Log BDP	0.54993	0.211129	4.61459	1.771619	2.6047	0.06435
Log neza	0.55239	0.210612	1.45861	0.556129	2.6228	0.01375
d.IPC	0.29371	0.151168	0.12001	0.061766	1.9429	0.06178
d.npla	0.32508	0.149632	0.00139	0.000640	2.1725	0.03813
d.CHF/HRK	0.46120	0.143235	0.75062	0.233118	3.2199	0.00315

Izvor: Autorov izračun

Procijenjeni model glasi:

$$NPLSCHF_t = -30,80 + 4,62 \cdot \log BDP_t + 0,751 \cdot d.CHF/HRK + 1,456 \cdot \log neza_t + 0,012 \cdot d.IPC_t + 0,001 \cdot d.npla_t$$

Na temelju analize varijable nezaposlenost, neto plaće i tečaj CHF/HRK su statistički značajne. Multikolinearnost se testira pokazateljem VIF gdje vrijednosti >5,00 ukazuju na postojanje problema multikolinearnosti. VIF vrijednost kod svih nezavisnih varijabli je manja od 5, zbog čega se može donijeti zaključak da u procijenjenom modelu nema problema multikolinearnosti, zbog čega je zadovoljen nužan, ali ne i dovoljan uvjet da bi procjena parametara davala adekvatne rezultate.

Tablica 36. Rezultati testa multikolinearnosti za model 5

VIF procijenjenog modela, zavisna varijabla: D.NPL Stanovništvo CHF	
	VIF
Log BDP	2.438
Log neza	2.426
d.IPC	1.250
d.npla	1.224
d.CHF/HRK	1.122

Izvor: Autorov izračun

Statistička značajnost modela kao cjeline testira se F testom (analiza varijance). Empirijska F vrijednosti 5,14 upućuje na zaključak da je procijenjeni model kao cjelina statistički značajan, odnosno da postoji barem jedna beta koja je različita od nule tj. da je barem jedna varijabla statistički značajna u modelu. Zaključak se donosi pri empirijskoj razini signifikantnosti 0,17%.

Tablica 37. Rezultati ANOVA testa za model 5

Zavisna varijabla: D.NPL Stanovništvo CHF					
	Suma kvadrata odstupanja	Stupnjevi slobode	Prosječno kvadratno odstupanje	F	p
Protumačeni dio	1.746193E+12	5	3.492385E+11	5.137040	0.001706
Rezidual	1.971547E+12	29	6.798438E+10		
Total	3.717740E+12				

Izvor: Autorov izračun

Empirijska p vrijednost 0,2921 provedenog Breusch-Pagan testa heteroskedastičnosti upućuje na zaključak da se hipoteza testa H_0 , kojom se pretpostavlja postojanje homogene varijance reziduala, ne može odbaciti, odnosno varijanca pogrešaka iz regresije ne ovisi o vrijednostima neovisnih varijabli. Na temelju navedenog može se donijeti zaključak da problem heteroskedastičnosti ne postoji u modelu.

Tablica 38. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 5

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test heteroskedastičnosti (N=35)
H0: homogena varijanca
Varijable: vrijednosti varijable d_stanovništvo_chf
Chi2(1) = 1.11
Vjerojatnost (P) >chi2 = 0.2921

Izvor: Autorov izračun

Tablica 39. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 5

Durbin-Watson - Rezidualna odstupanja		
	Durbin - Watson d	Korelacija
Procjena	1.579081	0.186485

Izvor: Autorov izračun

Postojanje problema autokorelacije testirano je Durbin-Watsonovom vrijednosti. Granične vrijednosti su od 0,97 do 1,59 dok je empirijska vrijednost 1,57. Slijedom provedbe dijagnostičkih testova donosi se zaključak, uz određenu dozu rezerve zbog granične vrijednosti, da procijenjeni model daje nepristrane, konzistentne i efikasne vrijednosti parametara. Od analiziranih varijabli utvrđen je statistički značajan utjecaj kretanja *nezaposlenosti, neto plaća te tečaja CHF/HRK*.

Modeli koji se temelje na analizi nenaplativih kredita stanovništvu po vrstama kredita ovisno o valuti se izuzimaju iz analize zbog nekoliko razloga. Prije svega, podatci o nenaplativim

kreditima po valutama objavljuju se tek od 2010. godine. Navedeno predstavlja mali broj opažanja i zbog navedenog rezultati regresije ne daju adekvatne podatke niti su modeli statistički značajni. *Na temelju prethodno analiziranih šest modela, koji su statistički značajni, ne može se prihvatiti druga hipoteza doktorskog rada odnosno tvrdnja da je zastupljenost nenaplativih kredita stanovništvu u bankama primarno rezultat kretanja deviznih tečajeva u Hrvatskoj 2005. – 2015. godine.* U analizi je utvrđeno da su tečajevi (prvenstveno CHF/HRK) imali utjecaj na kretanje nenaplativih kredita stanovništvu, međutim značajan utjecaj su imale nezaposlenost i inflacija. Navedenom analizom je potvrđena činjenica da su svjetska financijska kriza, kao i poremećaji na deviznom tržištu, značajno utjecali na kretanje nenaplativih kredita stanovništvu.

5.3.3. Scenarij analiza posljedica ukidanja valutne klauzule kao oblika zaštite u hrvatskom bankovnom sustavu

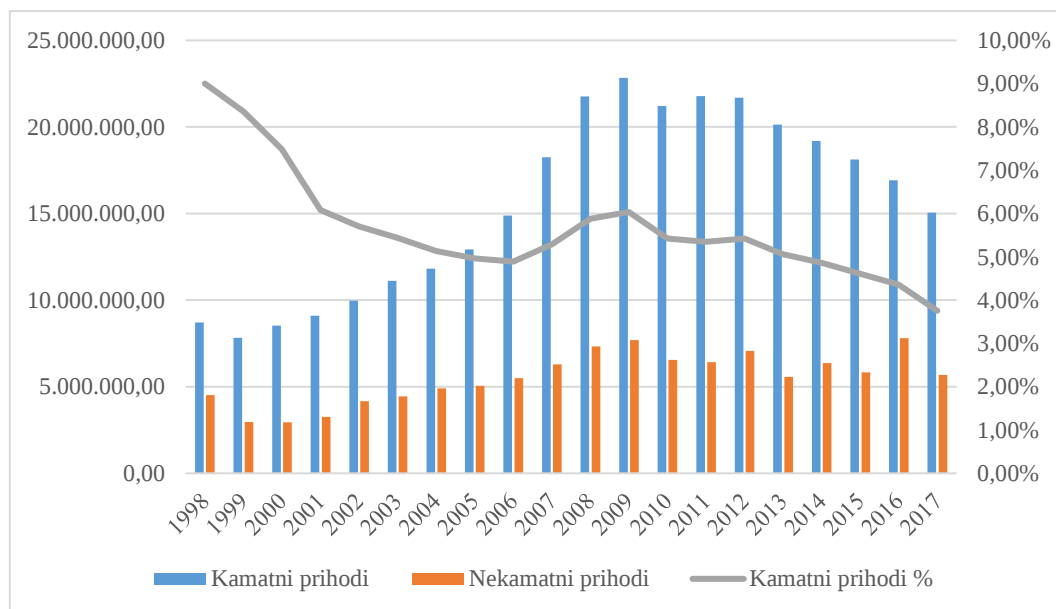
Poslovni model banaka kao i ostalih poduzeća može se definirati kao skup proizvoda i usluga, koji su konkurentniji od sličnih proizvoda na tržištu, s ciljem ostvarivanja optimalne dobiti odnosno postizanja optimalnih pokazatelja profitabilnosti. Kako bi ostvarile optimalno financijsko poslovanje, banke se oslanjaju na nekoliko osnovnih procesa u bankarstvu. Prije svega, tu se misli na prikupljanje potrebnih izvora sredstava, odobravanje kredita kao i pružanje raznih usluga te preuzimanje rizika.³⁴⁵ Kako bi ostvarile optimalnu kombinaciju navedenih čimbenika, banke razvijaju različite poslovne modele. U prethodnim poglavljima detaljno je naglašeno da su banke suočene s brojnim promjenama. Prije svega, današnje bankarstvo se sve više temelji na nekamatnim prihodima od različitih usluga. U hrvatskom bankovnom sustavu gdje depoziti i krediti zauzimaju gotovo 70% imovine i obveza, poslovni model banaka se uglavnom temelji na kamatnim prihodima.

U strukturi kamatnih prihoda najviše su prevladavali kamatni prihodi od sektora stanovništva nakon čega slijede ostali sektori. U strukturi kamatnih troškova su prevladavali kamatni troškovi na osnovi depozita nakon čega slijede kamatni troškovi na osnovi primljenih kredita. Značajan udio kamatnih prihoda je ostvaren i od stambenih kredita. Ovo je još jedan čimbenik koji potvrđuje svrsishodnost ovog doktorskog rada koji među svojim ciljevima nastoji preispitati opravdanost trenutnog poslovnog modela poslovanja banaka u Hrvatskoj odnosno primjenu valutne klauzule kao dominantne metode u zaštiti od valutnog rizika. Na temelju

³⁴⁵ Tomkus, M. (2014) *Identifying Business Models of Banks: Analysis of Biggest Banks from Europe and United States of America*, Aarhus: Aarhus University, str. 19.

svoga navedenog, krediti s valutnom klauzulom u eurima predstavljaju glavne nositelje poslovanja banaka u Hrvatskoj.

Grafikon 51. Prikaz kamatnih, nekamatnih i udjela kamatnih prihoda u imovini banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 1998. do 2017. godine (mil. kuna, %)



Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Agregirano statističko izvješće kreditnih institucija* od 2003. do 2018. godine, 2019.

U nastavku će se nastojati ispitati održivost valutne klauzule koja se primjenjuje u poslovanju banaka u Hrvatskoj, naročito nakon pojave kredita uz valutnu klauzulu u švicarskim francima 2004. godine. U ovom dijelu rada upotrebom kvantitativnih metoda testira se utjecaj kredita u stranoj valuti te kredita s valutnom klauzulom na kretanje BDP-a. Navedene varijable su odabrane kako bi se preispitala povezanost odnosno važnost kredita s valutnom klauzulom za gospodarstvo u Hrvatskoj. Analiza utjecaja kretanja kredita u stranoj valuti na BDP provodi se metodom multiple regresijske analize te model glasi:

Bruto domaći proizvod = $f(\text{kreditu u domaćoj valuti; kreditu u stranoj valuti i s valutnom klauzulom; nezaposlenost, inflacija})$.

Prije same provedbe scenarij analize, analizirat će se koje su od odabranih varijabli najviše pridonijele rastu BDP-a u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2017. godine. Ograničenje istraživanja je u nedovoljnom broju podataka odnosno opažanja jer se podatci za neke varijable koje se analiziraju objavljuju samo godišnje. Nadalje, kod procjene regresijskog modela važno je adekvatno specificirati nezavisne varijable jer procijenjeni regresijski parametri vrijede uz

procjenu ceteris paribus odnosno uz određene pretpostavke. Procijenjeni model u visokoj mjeri tumači kretanja BDP-a.

Tablica 40. Varijable korištene u analizi BDP-a u Hrvatskoj

Oznaka	Puni naziv	Jedinica mjere	Izvor	Očekivani utjecaj na zavisnu varijablu
BDP	Bruto društveni proizvod	d.BDP	DZS	n/a
DCL HRK	Kredit u domaćoj valuti	d.DCL HRK	HNB	+
FCL HRK	Kredit u stranoj valuti + krediti s valutnom klauzulom	d.FCL HRK	HNB	+
NEZAPOSLENOST	Nezaposlenost	%	DZS	-
INFLACIJA	Inflacija	%	HNB	-

Izvor: Autorov izračun

Zbog velikog broja varijabli koje utječu na kretanje zavisne varijable kod svih ekonomskih varijabli u model se odabiru samo varijable od kojih se očekuje da će u najvećoj mjeri doprinijeti pojašnjenju kretanja zavisne varijable. Kako bi procijenjeni model multiple regresije davao nepristrane, konzistentne i efikasne procjene nužan je, ali ne i dovoljan uvjet, nepostojanja problema heteroskedastičnosti, multikolinearnosti i autokorelacije u greškama relacije.

Tablica 41. Korelacijska analiza izabranih varijabli

N=17					
	DCL HRK	FCL HRK	Nezaposleni (tis)	Inflacij a	BDP (godišnji)
DCL HRK	1.0000				
	p= ---				
FCL HRK	.7729	1.0000			
	p=.000	p= ---			
Nezaposleni (tis)	-.7592	-.3598	1.0000		
	p=.000	p=.156	p= ---		
Inflacija	-.1589	-.2082	.1171	1.0000	
	p=.542	p=.423	p=.654	p= ---	
BDP (godišnji)	.9686	.8512	-.7617	-.2189	1.0000
	p=.000	p=.000	p=.000	p=.399	p= ---

Izvor: Autorov izračun

Prvi korak analize pojave problema multikolinearnosti u modelu je provođenje korelacijske analize među nezavisnim varijablama. Iz tablice 42 može se utvrditi postojanje pozitivne i statistički značajne jake povezanosti između kretanja vrijednosti BDP-a i kredita u domaćoj

valuti te kredita u stranoj valuti odnosno kredita s valutnom klauzulom iz čega proizlazi opravdanost kreiranja scenarij modela vrijednosti BDP-a u slučaju izostanka dijela kreditiranja od strane kreditnih institucija. U cilju eliminacije problema multikolinearnosti, kao i postojanja jediničnog korijena (stohastičnog trenda) u modelu multiple regresije, potrebno je provesti transformacije nad varijablama odnosno diferenciranje varijabli.

Tablica 42. Korelacijska matrica prvih diferencija odabranih varijabli

N=16				
	DCL HRK	FCL HRK	Nezaposlenost	Inflacija
DCL HRK	1.0000			
	p= ---			
FCL HRK	-.2743	1.0000		
	p=.304	p= ---		
Nezaposlenost	-.2042	-.4244	1.0000	
	p=.448	p=.101	p= ---	
Inflacija	.0338	.6654	-.4972	1.0000
	p=.901	p=.005	p=.050	p= ---

Izvor: Autorov izračun

Nakon provedenih transformacija utvrđeno je postojanje povezanosti između kretanja FCL HRK i inflacije. Povezanost između FCL i inflacije je statistički značajna, pozitivna, ali pri donjoj granici umjerene povezanosti (r blago prelazi graničnu vrijednost 0,50), zbog čega se može utvrditi da su odabrane varijable primjerene za korištenje kao nezavisne unutar jednog regresijskog modela.

Tablica 43. Rezultati regresijske analize utjecaja nezavisnih varijabli na kretanje BDP-a dobivene stepwise forward metodom

Zavisna varijabla: D.BDP (000) R= .80198408 R2= .64317847 Korigiran R2= .58828285 F(2,13)=11.716 p						
	β^*	Stand. pogreška β^*	β	Stand. pogreška β	t(52)	p
α			4.565514	2.476984	1.8431	0.08821
D.DCL HRK (000)	0.8266	0.172280	0.942151	0.196351	4.7982	0.00034
D.FCL HRK (000)	0.3326	0.172280	0.274769	0.142289	1.9310	0.07557

Izvor: Autorov izračun

Testiranje utjecaja odabranih varijabli testira se stepwise forward metodom na temelju koje se u model dodaju varijable čija uključenost daje najveće rezultate u tumačenju. Postupak se ponavlja dok se ne ostvari statistička značajnost modela.

Procijenjeni model glasi:

$$\widehat{BDP}_t = 4,57 + 0,94 \cdot d.DCL_t + 0,27 \cdot d.FCL_t \quad (8)$$

Multikolinearnost se testira pokazateljem VIF gdje vrijednosti >5,00 ukazuju na postojanje problema multikolinearnosti. VIF vrijednost kod svih nezavisnih varijabli je manja od 5, zbog čega se može donijeti zaključak da u procijenjenom modelu nema problema multikolinearnosti, zbog čega je zadovoljen nužan, ali ne i dovoljan uvjet da bi procjena parametara davala adekvatne rezultate.

Tablica 44. Rezultati testa multikolinearnosti

VIF procijenjenog modela, zavisna varijabla: d.BDP	
	VIF
d.DCL HRK	1.08
d.FCL HRK	1.08

Izvor: Autorov izračun

Statistička značajnost modela kao cjeline testira se F testom (analiza varijance). Empirijska F vrijednost 11,71 upućuje na zaključak da procijenjeni model kao cjelina nije statistički značajan, odnosno da ne postoji barem jedna beta koja je različita od nule. Zaključak se donosi pri empirijskoj razini signifikantnosti p=0,123%.

Tablica 45. Rezultati ANOVA testa

Zavisna varijabla: D.BDP (000)					
	Suma kvadrata odstupanja	Stupnjevi slobode	Prosječno kvadratno odstupanje	F	P
Protumačeni dio	1567.091	2	783.5454	11.71639	0.001233
Rezidual	869.388	13	66.8760		
Ukupno	2436.479				

Izvor: Autorov izračun

Tablica 46. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test heteroskedastičnosti (N=35)
H0: homogena varijanca
Varijable: vrijednosti varijable d_bdp
Chi2(1) = 0.35
Vjerojatnost (P) >chi2 = 0.5531

Izvor: Autorov izračun

Empirijska p vrijednost 0,5531 provedenog Breusch-Pagan testa heteroskedastičnosti upućuje na zaključak da se hipoteza testa H_0 , kojom se pretpostavlja postojanje homogene varijance reziduala, ne može odbaciti, odnosno varijanca pogrešaka iz regresije ne ovisi o vrijednostima neovisnih varijabli. Na temelju navedenog može se donijeti zaključak da problem heteroskedastičnosti ne postoji u modelu.

Tablica 47. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 4

Durbin-Watson - Rezidualna odstupanja		
	Durbin - Watson d	Korelacija
Procjena	1.558674	0.181302

Izvor: Autorov izračun

Slijedom provedbe dijagnostičkih testova donosi se zaključak da procijenjeni model daje nepristrane, konzistentne i efikasne vrijednosti parametara te je utvrđen statistički značajan utjecaj DCL-a, ali i FCL-a na kretanje BDP-a. Prethodna analiza je bila potrebna kako bi se dokazalo da i krediti s valutnom klauzulom utječu na kretanje BDP-a u Hrvatskoj. U ovom dijelu provodi se scenarij analiza na temelju scenarija:

Scenarij 1: *Napuštanje valutne klauzule kao dominantne metode zaštite od valutnog rizika rezultirat će padom kreditne aktivnosti banaka i posljedično ukupne gospodarske aktivnosti.*

U scenarij analizi testira se utjecaj promjene FCL-a na kretanje BDP-a uz izoliran utjecaj ostalih determinanti kretanja BDP-a i pod pretpostavkom pada kreditne aktivnosti banaka ukoliko dođe do ukidanja valutne klauzule. Procjenjuje se očekivana promjena BDP-a u slučaju da FCL zabilježi promjenu od 1%, odnosno da FCL bude jednak nuli. To je trenutak kad bi bila ukinuta valutna klauzula. U scenarij analizi se koriste eksponencijalni i dvostruko logaritamski model³⁴⁶. Navedena dva modela u nastavku su korištena budući da su reprezentativniji u odnosu na ostale teorijske modele.

Eksponencijalni model

Jednadžba modela: $BDP_t = \beta_0 * \beta^{FCL_t} * e_t$ (8)

gdje je:

β_0 = parametar koji ukazuje na očekivanu vrijednost zavisne varijable u slučaju da je nezavisna varijabla (FCL) jednaka 0;

³⁴⁶ Peruško, T. (2011) Model za upravljanje ponudom bankarskih kredita za stanovništvo, *Ekonomski pregled*, 61 (11) str. 683-698.

β = pokazatelj promjene u slučaju promjene nezavisne varijable (FCL)

e_t = greška relacije

Ograničenje metode najmanjih kvadrata je da se ista može primijeniti samo na linearni trend jednadžbe, zbog čega se radi transformacija modela.

U prvom koraku se radi logaritmiranje cijele jednadžbe te se dobiva jednadžba:

$$\ln(BDP_i) = \ln(\beta_0 * \beta^{FCL_i}) + e_t \quad (9)$$

Upotrebom logaritamskih zakonitosti dolazi se do modela:

$$\ln(BDP_i) = \ln \beta_0 + FCL_i * \log(\beta) + e_t \quad (10)$$

Na logaritmiran oblik jednadžbe modela primjenjiva je metoda najmanjih kvadrata. Međutim, promatrana varijabla je u logaritamskom obliku zbog čega je kod primjene metoda najmanjih kvadrata važno logaritmirati promatranu varijablu. Metoda najmanjih kvadrata daje logaritmirane vrijednosti procijenjenih parametara zbog čega se antilogaritmiraju prije interpretacije.

Dvostruko-logaritamski model

$$\text{Jednadžba modela: } BDP_i = \beta_0 * FCL_i^{\beta_i} * e_t \quad (11)$$

gdje je:

β_0 = parametar koji ukazuje na očekivanu vrijednost zavisne varijable u slučaju da je nezavisna varijabla (FCL) jednaka 1;

β = pokazatelj promjene u slučaju promjene nezavisne varijable (FCL).

e_t = greška relacije

Ograničenje metode najmanjih kvadrata je da se ista može primijeniti samo na linearni trend jednadžbe, zbog čega se radi transformacija modela.

U prvom koraku se radi logaritmiranje cijele jednadžbe te se dobiva jednadžba:

$$\ln(BDP_i) = \ln(\beta_0 * FCL_i^{\beta}) + e_t \quad (12)$$

Upotrebom logaritamskih zakonitosti dolazi se do modela:

$$\ln(BDP_i) = \ln \beta_0 + \beta_1 * \ln(FCL_i) + e_t \quad (13)$$

Na logaritmiran oblik jednadžbe modela primjenjiva je metoda najmanjih kvadrata. Međutim, promatrana varijabla je u logaritamskom obliku, zbog čega je kod primjene metoda najmanjih kvadrata važno logaritmirati vrijednosti BDP-a i FCL-a.

Nakon procjene parametara korištenih modela dobivaju se sljedeće jednadžbe:

Eksponencijalni model $\widehat{BDP}_i = 179,53 * 1,0035^{FCL_i} \quad (14)$

Dvostruko-logaritamski model $\widehat{BDP}_i = 31,873 * FCL_i^{0,4527} \quad (15)$

Tablica 48. Eksponencijalni model procjene kretanja BDP-a u Hrvatskoj

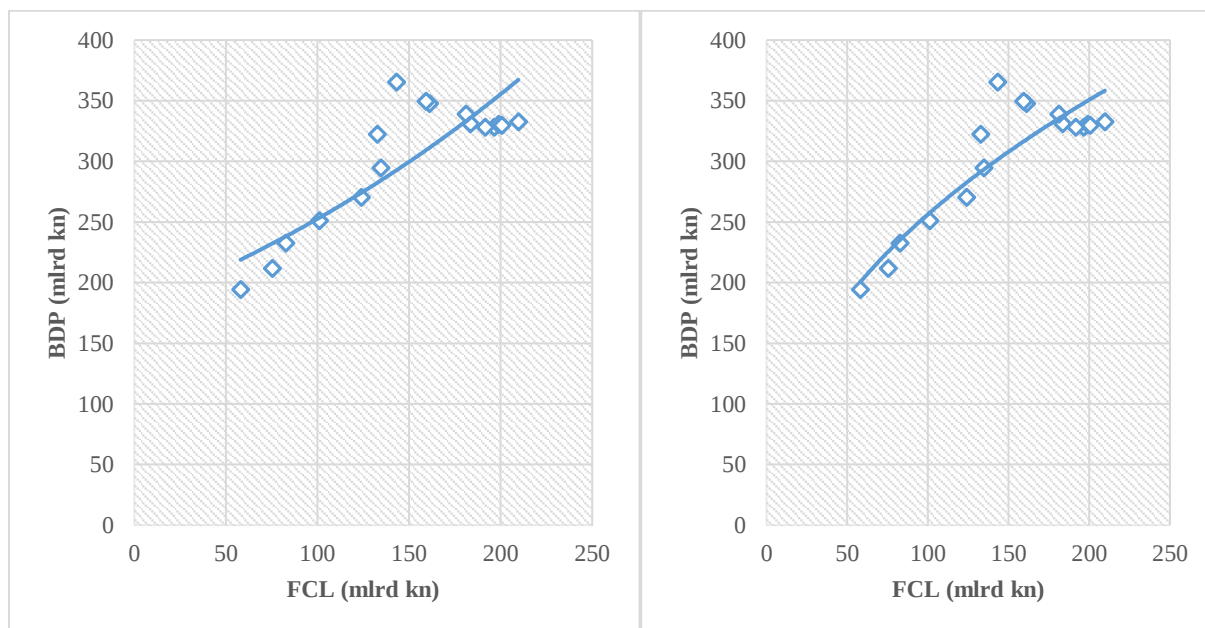
Godina	FCL HRK (mlrd. kn)	BDP (mlrd. kn)	BDP (expect) E	BDP (expect) D-L
2001	58,00	194,27	219,18	200,33
2002	75,28	211,58	232,60	225,42
2003	82,60	232,38	238,53	235,09
2004	101,07	250,87	254,18	257,58
2005	123,92	270,19	274,96	282,48
2006	134,61	294,44	285,26	293,26
2007	132,71	322,31	283,41	291,38
2008	161,13	347,69	312,51	318,13
2009	183,50	330,97	337,50	337,42
2010	196,51	328,04	352,96	348,05
2011	209,64	332,59	369,27	358,39
2012	198,89	330,46	355,86	349,95
2013	200,56	329,57	357,92	351,28
2014	191,52	328,11	346,95	344,02
2015	181,00	338,98	334,62	335,33
2016	159,25	349,41	310,50	316,45
2017	143,17	365,34	293,79	301,56
2018*	0,00		179,53	
2018*	Pad vrijednosti za 1% -1,431 mlrd. kn			363,69

Izvor: Autorov izračun

Vrijednost β_1 u eksponencijalnom modelu upućuje na zaključak da se svakim porastom FCL-a za jednu jedinicu očekuje porast BDP-a u prosjeku za 0,35%. Model je reprezentativan ($R^2 = 74,53\%$), odnosno model daje reprezentativne procjene. Vrijednost β_1 u dvostruko-logaritamskom modelu upućuje na zaključak da se svakim porastom FCL-a za jedan posto očekuje porast BDP-a u prosjeku za 0,4527%. Model je reprezentativan ($R^2 = 84,12\%$), odnosno model daje reprezentativne procjene. Iz tablice 49 može se utvrditi da se prema eksponencijalnom modelu može očekivati BDP od 179,53 milijarde kuna ukoliko bi FCL poprimio vrijednost nula u 2018. godini. U 2017. godini ostvareni BDP je 365,34. mlrd kuna te

se u slučaju pada FCL-a za 1% može očekivati pad vrijednosti BDP-a za 0,4527%, odnosno 1,654 milijarde kuna, odnosno na 363,69 milijardi kuna. Dakle, BDP bi bilježio pad u 2018. godini (trenutak provedbe analize) koja predstavlja prvu godinu izvan domene dostupnih podataka u ovoj analizi. Projekcija povezanosti kretanja upotrebom odabranih modela prikazana je i grafički.

Grafikon 52. Eksponencijalni regresijski model i dvostruko-logaritamski regresijski model scenarij analize



Izvor: Autorov izračun

Glavno ograničenje provedene scenarij analize jest što isključuje utjecaj ostalih varijabli na kretanje BDP-a koje također imaju značajan utjecaj. Prilikom odobravanja kredita banaka jedan od najvažnijih podataka za korisnike kredita je cijena odnosno kamatna stopa.

Kamatna stopa predstavlja cijenu novca koju plaća korisnik kredita na odobreni iznos sredstava na ugovoreno vrijeme i pod određenim uvjetima.³⁴⁷ Upravo je ta „cijena“ bila glavni pokretač rasta kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima. Banke kamatnu stopu izražavaju kao nominalnu i efektivnu kamatnu stopu (EKS).³⁴⁸ EKS se iskazuje dvjema decimalama, uz zaokruživanje druge decimale.³⁴⁹ Efektivna kamatna stopa, izjednačujući na godišnjoj osnovi sadašnju vrijednost svih obveza (iskorišteni iznos kredita, otplata i naknada), budućih ili

³⁴⁷ Koch, T. W. i MacDonald, S. S. (2014), op. cit., str. 75.

³⁴⁸ Čulinović-Herc, E. i Dimitrić, M. (2006) Način obračuna kamatne stope kod potrošačkog zajma – otvorena pitanja hrvatskog prava i financijske prakse, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 27 (1), str. 57-86.

³⁴⁹ Hrvatska narodna banka (2010) *Odluka o efektivnoj kamatnoj stopi kreditnih institucija i kreditnih unija te ugovaranju usluga s potrošačima*, Zagreb: HNB, str. 2.

postojećih, dogovorenih između vjerovnika i potrošača, izračunava se u skladu s metodologijom definiranom aktom Hrvatske narodne banke kojim se uređuje EKS.

U svrhu izračuna EKS-a moraju se odrediti ukupni troškovi kredita za potrošača, uz iznimku naknada koje je potrošač dužan platiti za nepoštivanje obveza ugovora o kreditu i drugih naknada osim kupovne cijene za kupnju proizvoda ili usluga koju je potrošač obavezan platiti neovisno o tome provodi li se transakcija u gotovini ili na kredit. Troškove upravljanja računom na kojemu su vidljive i transakcije uplata i iskorišteni iznos kredita, troškove uporabe sredstava plaćanja i za transakcije uplata i iskorišteni iznos kredita te sve druge troškove koji se odnose na transakcije uplata potrebno je obuhvatiti ukupnim troškovima kredita za potrošača osim ako je otvaranje računa opcionalno i ako su troškovi računa jasno i zasebno iskazani u ugovoru o kreditu ili u kojemu drugom ugovoru sklopljenom s potrošačem.³⁵⁰

Kod ugovora o kreditu s promjenjivom kamatnom stopom, zbog pristojbi sadržanih u EKS-u, a koje se ne mogu izmjeriti u trenutku izračuna, EKS se izračunava prema pretpostavci da će kamatna stopa i ostale naknade ostati fiksnima u odnosu na početnu kamatnu stopu i da će se primjenjivati do kraja ugovora o kreditu.³⁵¹ S druge strane, EKS se sastoji od nominalne kamatne stope (NKS), interkalarne kamate, naknade za obradu kreditnog zahtjeva, naknade za vođenje i održavanje kreditne partije, troškova procjene nekretnine, troškova osiguranja otplate putem police osiguranja, naknada za nepovućeni iznos kredita te naknada za čuvanje zaloga za kredit. Interkalarna kamatna stopa je kamata koja se naplaćuje od trenutka odobravanja kredita do trenutka plaćanja prvog anuiteta. Za potrebe analize u ovom radu, uz prethodno navedene troškove, u izračun efektivne kamatne stope uključuje se i procijenjena godišnja stopa promjene tečaja. Navedena procjena se provodi kako bi se ukazalo na razmjer problema koji je bio prisutan u hrvatskom bankovnom sustavu u usporedbi s relevantnim pokazateljima (stopa zakonske zatezne kamate) u Hrvatskoj i izabranim zemljama (ograničenja kamatnih stopa). Navedena procjena ima uporište na temelju smjernica za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom, gdje u točki tri Hrvatska narodna banka daje uputu bankama da prilikom formiranja cijene za kredite s valutnom klauzulom uključe i plasmane izložene valutno induciranom kreditnom riziku.³⁵² Točni podatci o izračunu cijene kredita banaka su nedostupni.

³⁵⁰ Narodne novine (2016) Zakon o potrošačkom kreditiranju, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 75/09, 112/12, 143/13, 147/13, 09/15, 78/15, 102/15, 52/16, članak 20.

³⁵¹ Narodne novine (2016), op. cit., članak 19.

³⁵² Hrvatska narodna banka (2006) *Smjernice za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom*, Zagreb: HNB, str. 5.

EKS= (NKS+ interkalarna kamatna stopa+ naknade) + godišnja stopa promjene tečaja

Maksimalna stopa ugovornih kamata propisana je Zakonom o obveznim odnosima ("Narodne novine", br. 35/2005, 41/2008, 125/2011, 78/2015 i 29/2018). Za ugovore o kreditu s potrošačima maksimalna stopa ugovornih kamata propisana je Zakonom o potrošačkom kreditiranju ("Narodne novine", br. 75/2009, 112/2012, 143/2013, 147/2013, 9/2015, 78/2015, 102/2015 i 52/2016) i Zakonom o stambenom potrošačkom kreditiranju ("Narodne novine", br. 101/2017), kojima je propisana i maksimalna efektivna kamatna stopa (EKS).

Maksimalna EKS trenutno je za potrošačke kredite jednaka stopi zakonskih zateznih kamata uvećana za dva postotna boda. S druge strane, maksimalna kamatna stopa na stambene kredite jednaka je stopi zateznih kamata koja je početkom 2018. godine iznosila 7,09%. Zatezna kamatna stopa određuje se za svako polugodište uvećanjem prosječne kamatne stope na stanja kredita na razdoblje dulje od godine dana nefinancijskim trgovačkim društvima izračunate za referentno razdoblje koje prethodi tekućem polugodištu za pet postotnih poena, a u ostalim odnosima za tri postotna poena.³⁵³ Za usporedbu, u 2013. godini je po zakonu maksimalna EKS za stambene kredite tri postotna boda niža od ograničenja visine zateznih kamatnih stopa utvrđenih zakonom kojim se uređuje zatezna kamatna stopa. Do lipnja 2013. godine zatezna kamatna stopa je iznosila 12,29%.

U ovom dijelu rada, u scenarij izračuna EKS će se uključiti i godišnja promjena tečaja (pod pretpostavkom nepromijenjenih ostalih čimbenika) jer i promjena tečaja utječe na iznos otplate kredita s valutnom klauzulom bilo da se radi o eurima ili švicarskim francima. Na temelju procjene EKS-a usporedit će se visina kamatne stope u odnosu na maksimalnu kamatnu stopu prema zakonu. Dobiveni podaci usporedit će se s referentnim razdobljem, odnosno razdobljem od 2001. do 2007. godine koje je obilježeno stabilnim gospodarskim kretanjima. Ograničavanje kamatnih stopa na kredite je jedan od važnih alata u zaštiti potrošača koja ponovno dolazi do izražaja u vremenu financijske krize. Ona je karakteristična uglavnom za nerazvijene zemlje, ali neki oblik ograničenja postoji i u 11 država zapadne Europe.

Kao glavne razloge korištenja ograničenja kamatnih stopa navodi se zaštita potrošača od rasta kamatnih stopa na kredite te povećanje pristupa kreditima odnosno smanjenje financijske isključenosti. Na primjer, cilj ograničenja kamatne stope u Portugalu je zaštita najslabijih stranaka, zaštita potrošača od „grabežljivog“ kreditiranja i prekomjerne kamatne stope u

³⁵³ Narodne novine (2018) *Zakon o obveznim odnosima*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 35/05, 41/08, 125/11, 78/15, 29/18, članak 23.

Francuskoj, Belgiji, Poljskoj, Slovačkoj te Velikoj Britaniji, nadzor prekomjerne zaduženosti u Estoniji te zaustavljanje zlouporabe položaja koja proizlazi iz previše slobode u Grčkoj.³⁵⁴

Postoje različite vrste ograničenja kamatnih stopa, od ograničenja nominalne kamatne stope, efektivne kamatne stope te godišnje postotne stope (APR³⁵⁵) koja je uglavnom prisutna u europskim zemljama. To je efektivna kamatna stopa pomnožena brojem razdoblja u godini, uključujući sve provizije i naknade. Japan je jedna od država koja ima najdužu povijest kontrole kamatnih stopa od 1954. godine kada je „caps“ iznosio 20%. U Poljskoj je 2005. godine uvedena maksimalna kamatna stopa na potrošačke kredite koja ne smije biti četiri puta veća od lombardne stope središnje banke. Trenutna lombardna stopa iznosi 2,50%. U Slovačkoj je u 2008. godini uvedeno ograničenje kamatnih stopa koje se kreće u rasponu 11,52-79,8%, ovisno o vrsti kredita i vremenu dospijeca. Ono što je potrebno za analizu u ovom radu su ograničenja kamatnih stopa na stambene kredite.

Za primjer se može uzeti Francuska koja je u 2010. godini imala ograničenje kamatne stope na hipotekarne kredite u iznosu od 133% godišnje postotne stope, odnosno u rasponu 5,72-6,29%. U Italiji 2009. godine ograničenje kamatnih stopa na stambene kredite iznosi 5,36%+50% (za kredite s fiksnom kamatnom stopom) i 2,92%+50% (za kredite s varijabilnom kamatnom stopom). U Sloveniji postoji ograničenje kamatnih stopa na dugoročne kredite do 13,2%.³⁵⁶ Ukoliko se usporede sve zemlje u kojima postoji ograničenje, ova ograničenja su tijekom godina značajno mijenjana, ali maksimalna efektivna kamatna stopa u Hrvatskoj koja ne može biti veća od trenutne zatezne kamatne stope predstavlja približno ograničenje sa sličnim zemljama u okruženju.

Zbog svega navedenog, zatezna kamatna stopa u Hrvatskoj se može uzeti kao odgovarajući parametar u daljnjoj analizi jer ograničenja kamatnih stopa u izabranim zemljama iznose približno jednako kao i maksimalna efektivna kamatna stopa u Hrvatskoj na stambene kredite. Kako bi se analizirala opravdanost primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu, odnosno pod kojim pretpostavkama je takav sustav učinkovit, u nastavku je prikazana tablica s osnovnim makroekonomskim pokazateljima kao referentnim kretanjima u navedenom razdoblju. Navedeno razdoblje je obilježeno iznadprosječnim stopama rasta BDP-a, ustvari jedno je od najznačajnijih razdoblja u hrvatskoj povijesti. Navedeno referentno razdoblje je

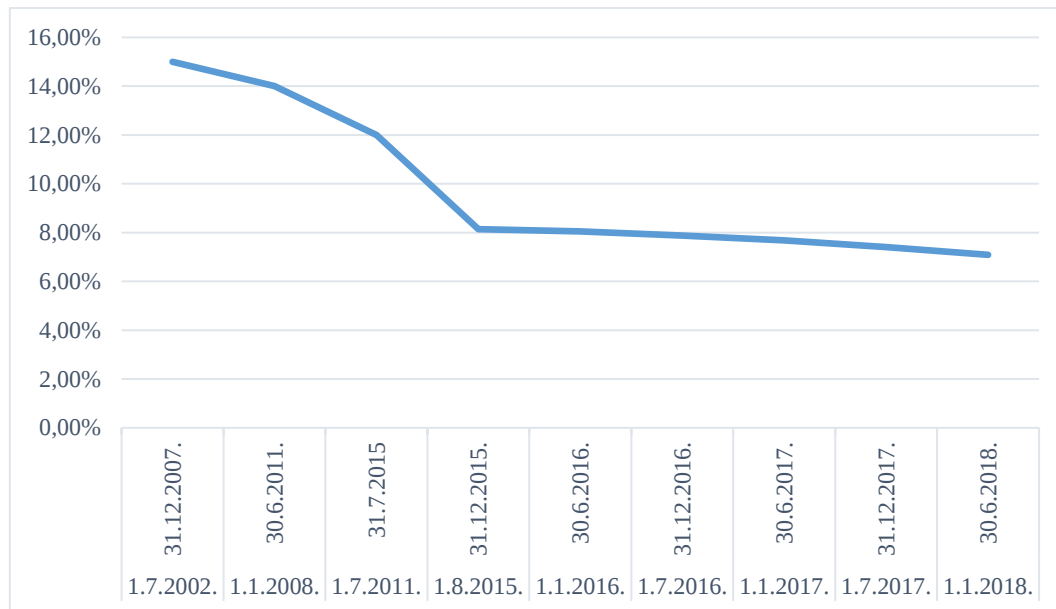
³⁵⁴ Maimbo, S. S. i Gallegos, C. L. H. (2014) *Interest Rate Caps around the World*, World Bank Group, Finance and Markets Global Practice Group, World Bank Group: Policy Research Working Paper WPS7070, str. 5.

³⁵⁵ annual percentage rate

³⁵⁶ Reifner, U., Clerc-Renaud, S. i Knobloch, M. (2010) *Study on interest rate restrictions in the EU Final Report*, Hamburg: Cite study iff/ZEW, str. 64.

prikazano kako bi se za potrebe ovog rada procijenio raspon kretanja tečaja koji bi bio „prikladan“ za sve uključene strane.

Grafikon 53. Kretanje zateznih kamata za ostale odnose u razdoblju od 2002. do 2018. godine u Hrvatskoj



Izvor: Priređeno prema službenim podacima RRIF-a, 2019.

Rast BDP-a se kretao u rasponu od 4,30 do 5,60%. Osim toga, inflacija kao i stopa nezaposlenosti su u razdoblju od 2001. do 2007. godine bile u silaznoj putanji. U navedenom razdoblju je ostvaren najveći kreditni rast banaka, prije svega značajan rast stambenog kreditiranja. Posljedično, indeks cijena stambenih nekretnina u navedenom razdoblju je bio na najvećoj razini. Stabilnost tečajeva uz koje su odobravani krediti izmjerena je koeficijentom varijacije.

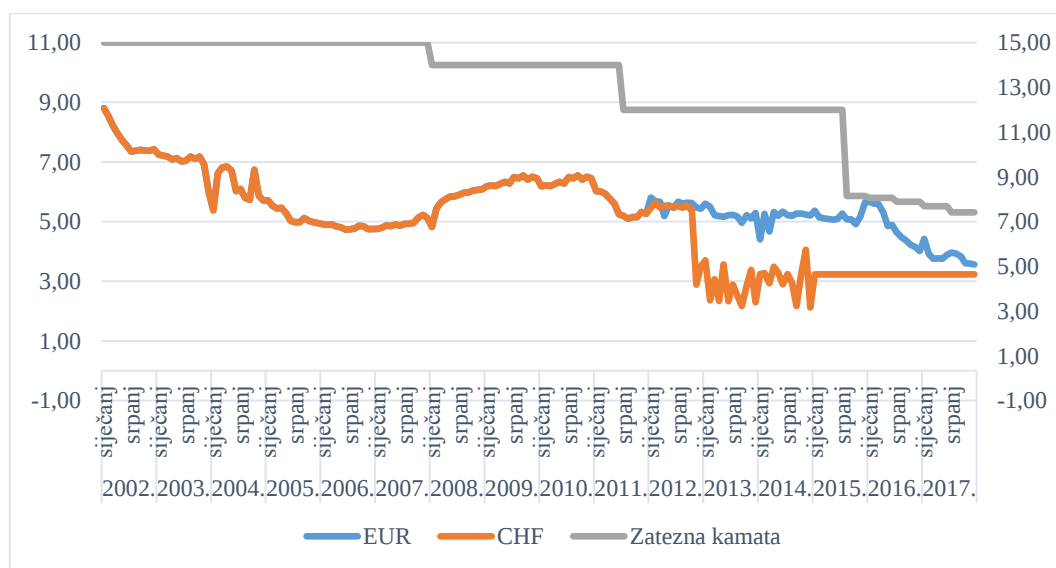
Tablica 49. Prikaz referentnih pokazatelja u razdoblju od 2001. do 2007. godine

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BDP	4,40%	5,60%	5,30%	4,30%	4,30%	4,80%	5,60%
Inflacija	3,80%	1,70%	1,80%	2,10%	3,30%	3,20%	2,90%
Stopa nezaposlenosti	15,80%	14,80%	14,30%	13,80%	12,70%	11,20%	9,60%
HCIN	1,90%	5,60%	3,20%	11,20%	11,20%	17,70%	12,00%
EUR/HRK (Koef. varijacije)	2,09%	0,97%	0,95%	1,46%	1,00%	0,69%	0,43%
CHF/HRK (Koef. varijacije)	2,27%	0,85%	2,61%	1,21%	1,15%	0,96%	1,43%

Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg-a i Hrvatske narodne banke, 2018.

U razdoblju od 2001. do 2007. godine koeficijent varijacije za obje navedene valute se kretao oko 2%. U godini kada je zabilježena pojava kredita s valutnom klauzulom za švicarski franak, koeficijent varijacije je iznosio 1,21%. Na temelju kamatnih stopa na stambene kredite (grafikon 53) te visine maksimalne kamatne stope (zatezna kamata) nastoji se procijeniti efektivna kamatna stopa koja bi uključivala i godišnju stopu rasta tečaja valute uz koju je kredit odobren. Navedena analiza ne uključuje visinu deviznih depozita koje imaju određeni korisnici kredita uz valutnu klauzulu te koji jednim dijelom jamče zaštitu od valutnog rizika. Raspon odnosno „gap“ između visine zateznih kamata i kamatnih stopa na stambene kredite se kretao u rasponu od 3,45 do 10,20 postotnih poena. Najveći raspon je bio u 2007. godini jer su kamate na stambene kredite do navedenog razdoblja bilježile pad, a zatezna kamatna stopa je iznosila 15%. Međutim, nakon 2011. godine navedeni raspon se značajno smanjuje. Glavni razlog tome je blagi rast kamatnih stopa u usporedbi s padom visine zatezne kamatne stope.

Grafikon 54. Kamatne stope banaka na dugoročne stambene kunske kredite s valutnom klauzulom i visina zatezne kamate u razdoblju od 2002. do 2017. godine



Napomena: Mjesečne vagane prosječne kamatne stope, u postotcima na godišnjoj razini. Za razdoblje prije 2011. godine ne postoji metodologija praćenja kamatnih stopa po valutnoj strukturi pa su visine iste za sve kredite s valutnom klauzulom.

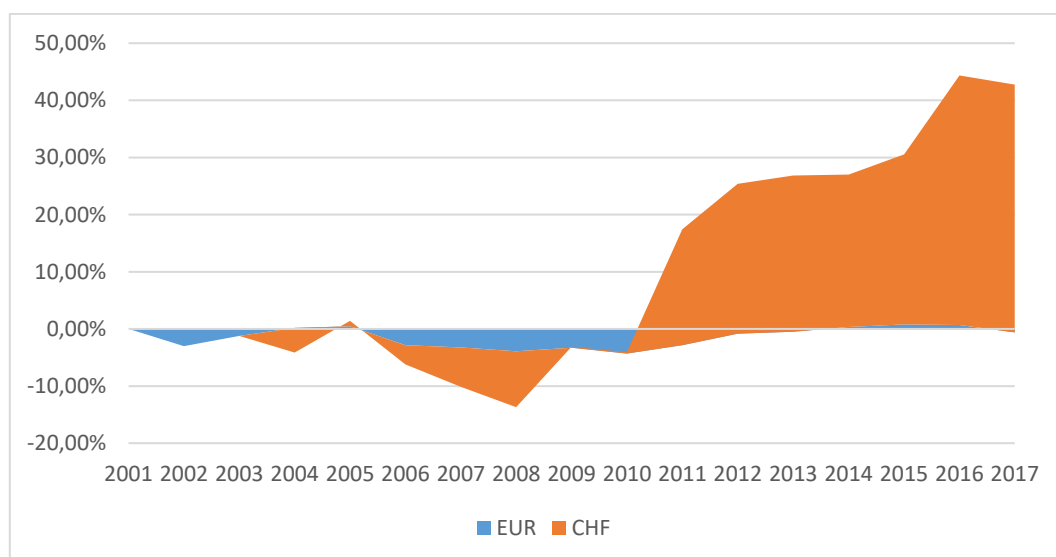
Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, (2019) *Kamatne stope banaka na kunske kredite s valutnom klauzulom* (tablica G2b) serija podataka, Zagreb: HNB.

Međutim, uključivanjem stope rasta tečaja u izračun efektivne kamatne stope, nastoji se procijeniti u kojem bi se rasponu trebao kretati tečaj kako značajno ne bi utjecao kako na korisnike tako i na same banke. Problem se javlja već u samom početku jer je referentno razdoblje obilježeno padom tečaja kako eura tako i švicarskog franka u usporedbi s baznim razdobljem. Važno je napomenuti da su korisnici kredita u eurima i švicarskim francima u

referentnom razdoblju nakon odobravanja kredita bilježili pad visine anuiteta sve do 2008. godine. Međutim, nakon 2011. godine godišnji rast tečaja švicarskog franaka je iznosio preko 20%. Za primjer, može se uzeti 2011. godina kada je kamatna stopa na stambene kredite u švicarskim francima iznosila oko 6%, godišnji rast tečaja iznosio 20,29%, a maksimalna efektivna kamatna stopa (zatezna kamata) u drugom polugodištu iznosila 12%. Uključivanjem stope rasta tečaja u izračun efektivne kamatne stope ona bi iznosila značajno više od propisane. Na temelju prethodne analize, odnosno na temelju raspoloživih podataka, dodatno se potvrđuje činjenica da krediti s valutnom klauzulom u eurima predstavljaju uobičajenu poslovnu praksu banaka u Hrvatskoj te da krediti vezani uz švicarski franak predstavljaju neadekvatan financijski proizvod na ionako nerazvijenom financijskom tržištu. Na temelju referentnog razdoblja i scenarija može se zaključiti da je opravdana primjena valutne klauzule ukoliko je koeficijent varijacije za tečaj uz koji se veže kredit ***oko 2% te efektivna kamatna stopa koja bi uključivala i godišnju stopu rasta tečaja niža od zakonom maksimalno propisane.***

U znanstvenoj literaturi, banke koriste financijske izvedenice kako bi se zaštitile od promjene kamatnih stopa (eng. Caps and Floor). Međutim, one se koriste uglavnom na kraće vremensko razdoblje u kojima je odnosna varijabla neka kamatna stopa (LIBOR, EURIBOR itd). Takve opcije nose premiju ovisno o roku dospeljeća 0,25-1,50%.³⁵⁷

Grafikon 55. Stopa rasta tečaja EUR-a i CHF-a u razdoblju od 2001. do 2017. godine³⁵⁸



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

³⁵⁷ Koch, T. W. i MacDonald, S. S. (2014), op. cit., str. 346.

³⁵⁸ Bazna godina za EUR je 2001., a za CHF 2004.

Korištenje ovakvog načina zaštite na prethodno gore definiranu efektivnu kamatnu stopu dodatno bi poskupjelo kredite vezane u stranoj valuti zbog rizika promjene tečaja kao i vremena dospijeca jer se radi o stambenim kreditima. Kad bi se ostvarile navedene pretpostavke, banke bi mogle odobravati kredite bez valutne klauzule uključivanjem stope rasta/pada tečaja u izračun efektivne kamatne stope. Međutim, sve navedeno je prihvatljivo ukoliko su krediti u stranoj valuti konkurentniji u odnosu na kredite u domaćoj valuti.

Nerazvijeno domaće tržište kao i nepostojanje domaće referentne kamatne stope, visok udio deviznih u ukupnim depozitima, prvenstveno u eurima, tendencija skorog uvođenja eura kao nacionalne valute nije omogućila značajnije kreditiranje banaka bez primjene valutne klauzule. Valutna klauzula u samim počecima se pojavila kao posljedica valutne strukture izvora sredstava, međutim s godinama je postala i jedan od glavnih pokretača dodatne euroizacije bankovnog kao i cjelokupnog sustava u Hrvatskoj. Međutim, na temelju prethodnog scenarija kao i mogućnosti isključivog kunskog kreditiranja važno je napomenuti nekoliko činjenica. Nepostojanjem valutne klauzule kreditna aktivnost banaka bi se smanjila, ni u kojem slučaju ne bi iznosila 0, ali bi bila na nižoj razini od one koja postoji sada. S druge strane, isključivo kunsko kreditiranje s trenutnom potražnjom za kreditima, ali s druge strane sa smanjenom ponudom, bi dovelo do rasta kamatnih stopa.

6. POTENCIJALNI UČINCI I ODRŽIVOST USVOJENIH RJEŠENJA ZA UPRAVLJANJE VALUTNIM RIZIKOM U HRVATSKOJ

6.1. Uloga države u ublažavanju posljedica kredita s valutnom klauzulom

U većini tranzicijskih zemalja, kao i u Hrvatskoj, prijelaz s planskog gospodarstva na tržišnu ekonomiju izazvao je brojne socijalne i ekonomske poteškoće koje su vidljive i danas. Povijesno gledano, niti jedan sektor država nije tako intenzivno regulirala kao financijski sektor. Također, važno je naglasiti da je velika pažnja usmjerena na reguliranje bankovnih sustava u svijetu zbog njihove iznimne važnosti. U znanstvenoj i stručnoj literaturi najčešće se postavlja pitanje zašto su banke značajno više regulirane nego ostala poduzeća ili institucije. Bankovni sustav je u svim državama od iznimne važnosti za cjelokupni financijski sustav što je detaljno objašnjeno u radu. Postoje brojni zagovornici, ali također i brojni protivnici, snažnog utjecaja države na bankovni sustav. Neki od njih zagovaraju državni intervencionizam dok drugi zagovaraju slobodni pristup (*laissez-faire*).³⁵⁹

Na temelju navedenog, ne iznenađuje činjenica da banke predstavljaju jedno od najreguliranih područja. Osnovni cilj regulacije bankovnog sustava je osiguranje stabilnosti, sprječavanje monopolističkog ponašanja banaka te zaštita svih korisnika bankovnih usluga.³⁶⁰ Početkom 18. stoljeća uloga države u ekonomiji prvenstveno se odnosila na bankarstvo i vanjsku trgovinu. Osnivanjem nacionalnih banaka države nastoje utjecati na poslovno bankarstvo dok su stimuliranjem izvoza nastojale zaštititi domaću proizvodnju. Orijevanost na zaštitu korisnika bankovnih usluga zauzima sve veće značenje zbog brojnih povijesnih nestabilnosti i tržišnih neuspjeha.

Tržišni neuspjesi mogu se dijelom povezati sa značajnom deregulacijom i liberalizacijom financijskih tržišta kroz povijest te su doveli do razvoja novih financijskih proizvoda (među kojima su i krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima) koji su značajno povećali rizike banaka. Banke su sekuritizirale sve vrste kredita na temelju kojih su stvoreni novi instrumenti kojima se trgovalo na burzama. Trenutna financijska kriza uzrokovala je brojne poremećaje u mnogim bankovnim sustavima te je vraćena u središte rasprava o ulozi države. Uloga države, prije svega bi se trebala odnositi na uspostavljanje zakonskih okvira i pravila na tržištu. Općenito, argumenti za državnu intervenciju u bankovni sektor se mogu podijeliti na

³⁵⁹ *Laissez faire* (franc.): pustite neka svatko čini što hoće i neka sve ide svojim tokom.

³⁶⁰ Barth, J. R. et al. (2006) Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern. *Economica*, New Series, 74(293) str. 177-179.

četiri grupe: održavanje stabilnosti bankovnog sustava, ublažavanje tržišnih nedostataka zbog prisutnosti asimetričnih informacija, financiranje društveno vrijednih projekata te poticanje financijskog razvoja i osiguravanje pristupa bankovnim uslugama svima.³⁶¹ Međutim, važna uloga državne intervencije se ogleda u zaštiti potrošača (koja objedinjuje sve prethodne uloge), budući da korisnici bankovnih usluga imaju ograničene utjecaje u praćenju poslovanja banaka. U hrvatskom bankovnom sustavu to se odnosi, prije svega, na rizike vezane uz kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima (koji su prouzročili značajne pojedinačne poteškoće korisnika kredita) i eurima, ali i na mogućnost pojave nekih novih sličnih financijskih proizvoda. Naravno da država to ne može ostvariti sama, nego je potrebna koordinacija s regulatornim institucijama, ali ona je ta koja bi trebala osigurati pravne okvire koji se trebaju provesti na svim razinama.

Općeprihvaćeno je pravilo, ukoliko se pojavi neki značajniji problem, tu je država koja će to nastojati riješiti kako bi očuvala stabilnost. Međutim, zašto bi društvo ili banke u cjelini snosile posljedice nekolicine neodgovornih pojedinaca. Dolazi do pojave moralnog hazarda odnosno procesa u kojemu se dobit privatizira, a ekstrenalije socijaliziraju. Navedenim postupcima država jednim dijelom ohrabruje pojedince u obavljanju neuobičajenih poslovnih praksi znajući ukoliko se nešto dogodi, tu je država koja će sve riješiti. Je li se slična situacija dogodila i s kreditima u švicarskim francima teško je zaključiti budući da ne postoji neki egzaktni pokazatelj, ali dijelom se može naslutiti i to. Međutim, ni država nije svemoguća da u svakoj situaciji u kojoj je sustav zakazao uspije riješiti probleme na dobrobit svih uključenih strana. Nije prvi put da je važeća doktrina ekonomske politike pokazala svoja ograničenja i u kriznoj situaciji morala biti prevladana, no to još uvijek ne govori puno o tome na koji će način i koliko uspješno biti zamijenjena.³⁶²

U razdoblju nakon 2004. godine dolazi do pojave novog, jeftinijeg financijskog proizvoda, kredita u švicarskim francima koji je svoj rast ostvario sve do 2007. godine. U razdoblju financijske krize, odnosno u vremenu pada, upravo su ti krediti dodatno produbili financijske poteškoće korisnika navedenih kredita. Osim što je država reagirala na financijsku krizu paketom mjera, nakon snažnih poremećaja na deviznom tržištu i rasta tečaja švicarskog franka, država je na temelju nekoliko mjera nastojala pomoći i u rješavanju problema kredita vezanih za švicarski franak korisnicima prvenstveno stambenih kredita. Važno je naglasiti razliku

³⁶¹ Levy Yeyati, E., Micco, A. i Panizza, U. (2004) *Should the Government be in the Banking Business? The Role of State-Owned and Development Banks*, Washington : ECONSTOR Working paper 517 , str. 3.

³⁶² Mlikotić, S. (2010) Globalna financijska kriza - uzroci, tijek i posljedice, *Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja*, 44(89), str. 83-94.

između ove dvije navedene intervencije. Prva je bila odgovor na financijsku krizu koja je pogodila gotovo sve države u svijetu. Međutim, s druge strane pomoć korisnicima kredita u švicarskim francima može se smatrati i posljedicom neadekvatnog pristupa ne samo nadzorne institucije nego i samih banaka novom financijskom proizvodu koji ne predstavlja opravdanu poslovnu praksu poslovanja u Hrvatskoj. Država kao zakonodavno tijelo ima tu mogućnost da pravovremenim pristupom spriječi daljnje produbljivanje problema u kojima su se našli korisnici kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima. S druge strane, Ustavni sud smatra da je država (zakonodavac), poštujući načelo socijalne države na kojoj počiva ustavnopravni poredak Republike Hrvatske, u situaciji opisane dužničke krize u kojoj su se hrvatski građani našli zbog zaduživanja u švicarskim francima, imala pozitivnu obvezu poduzeti određene mjere u gospodarstvu, odnosno umiješati se u tržišnu funkciju kako bi osigurala ostvarenje temeljnih socijalnih prava i socijalne sigurnosti te izjednačila odnosno umanjila ekstremne socijalne razlike nastale kao posljedica aprecijacije švicarskog franka.³⁶³

6.2. Prikaz usvojenih zakonskih mjera za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom u Hrvatskoj

Nakon prvih poremećaja na deviznom tržištu 2007. godine, prije same intervencije države, mnoge su banke nudile mogućnost konverzije kredita u švicarskim francima u kredite u eurima uz određenu naknadu. Tako je i banka, koja je bila i začetnik kredita u švicarskim francima početkom 2005. godine na hrvatskom tržištu, 2008. godine ponudila mogućnost konverzije navedenih kredita u kredite u eurima uz naknadu koja je iznosila 2% nedospjele glavnice, a minimalno 1000 kuna. Prema podacima Hrvatske narodne banke svih osam banaka koje su u svom portfelju imale kredite u švicarskim francima su nudile neki oblik pomoći odnosno konverzije, ali je odziv korisnika kredita bio slab. Iako je 2007. godina označila početak svjetske financijske krize, u Hrvatskoj se to još nije značajnije osjetilo pa i ne čudi slabi odaziv korisnika kredita u švicarskim francima za konverziju. I dalje je bio prisutan optimizam u vidu rasta cijena nekretnina i dohotka. Mjesečni anuiteti kredita u švicarskim francima su porasli, ali su opet bili ispod razine istih kredita u eurima, prvenstveno zbog kamatnog diferencijala između navedenih valuta. Imajući u vidu poteškoće s kojima se susreću korisnici kredita u švicarskim francima, Vlada Republike Hrvatske je na sjednici održanoj 17. lipnja 2011.³⁶⁴ godine prihvatila

³⁶³ Ustavni sud Republike Hrvatske (2017) Rješenje br. U-I-3685/2015 i dr. od 4. travnja 2017, (online) dostupno na: <http://www.iusinfo.hr/DailyContent/Topical.aspx?id=29890> (pristupljeno 20.7.2019.)

³⁶⁴ Vlada Republike Hrvatske (2011), Potpisan Memorandum o mjerama za ublažavanje položaja korisnika stambenih kredita, (online) dostupno na: <https://vlada.gov.hr/vijesti/potpisan-memorandum-o-mjerama-za-ublazavanje-polozaja-korisnika-stambenih-kredita/10171> (pristupljeno 20.1.2019.)

dodatak Memorandumu koji je dva mjeseca prije potpisala s predstavnicima osam banaka s ciljem ublažavanja položaja korisnika stambenih kredita. Na temelju postignutog dogovora omogućeno je korisnicima, koji to zatraže, fiksiranje tečaja švicarskog franka na razinu od 5,8 kuna koji bi se primjenjivao za stambene kredite u sljedećih pet godina. Razlika u tečaju bi se trebala voditi kao balon kredit, odnosno odgođeno potraživanje, na koje se ne bi zaračunavale kamate.

Hrvatska narodna banka podržala je svojim mjerama i regulatornim pravilima I. dodatak Memorandumu o mjerama za ublažavanje položaja korisnika stambenih kredita koji su bili ugovorili otplatu stambenih kredita primjenom valutne klauzule vezane uz švicarski franak. Kreditne institucije koje odluče svoje poslovanje prilagoditi predmetnom Memorandumu, tj. njegovom I. dodatku i bez formalnog pristupanja istome, Hrvatska narodna banka će u smislu svojih mjera i regulatornih pravila tretirati jednako kao i banke koje su predmetni Memorandum, odnosno njegov I. dodatak potpisale i tako mu i formalno pristupile.³⁶⁵ Na kraju 2011. godine samo je sedam korisnika stambenih kredita u švicarskim francima iskoristilo mogućnost odgode potraživanja.³⁶⁶

Nakon neuspješnog pokušaja na temelju prethodnog dogovora, sve većih pritisaka korisnika kredita te značajnog rasta mjesečnog anuiteta, kao rezultat jačanja tečaja švicarskog franka, kod nekih korisnika čak i do visine mjesečnog dohotka, Vlada Republike Hrvatske je donijela izmjene Zakona o potrošačkom kreditiranju koji stupa na snagu u siječnju 2014. godine.³⁶⁷ U siječnju 2014. godine na temelju izmjene Zakona o potrošačkom kreditiranju kamatna stopa za dužnike u švicarskom franku je fiksirana na razini od 3,23% za sve stambene kredite. Osnova za utvrđivanje takve snižene kamatne stope je izračun ponderirane kamatne stope za kredite u švicarskim francima Hrvatske narodne banke koja je iznosila 4,62%.

Međutim, na temelju izmjene Zakona, promjenjiva kamatna stopa kod kredita s valutnom klauzulom, kod kojih je tečaj ugovorene strane valute u odnosu na ugovoreni tečaj na dan prvog korištenja kredita aprecirao za više od 20%, za sve vrijeme dok takva aprecijacija postoji, ne smije biti viša od prosječne ponderirane kamatne stope hrvatskih kreditnih institucija uz koju su stambeni krediti u odnosnoj valuti odobravani, umanjena za 30%, zaokruženo na dva decimalna mjesta. To zakonsko ograničenje visine kamatne stope se primjenjuje isključivo

³⁶⁵ Hrvatska narodna banka (2011) Priopćenje za javnost, (online) dostupno na: <http://old.hnb.hr/priopc/2011/hrv/hp17082011.htm> (pristupljeno 20.1.2019.)

³⁶⁶ Hrvatska narodna banka (2011) *Godišnje izvješće*, Zagreb: HNB, str. 65.

³⁶⁷ Narodne novine (2013) *Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 143/2013

jednokratno i tijekom ograničenja kamatna stopa je nepromjenjiva, a ovo ograničenje konačno se prestaje primjenjivati s prvim dospijecom kreditne obveze nakon što ugovoreni tečaj odnosne valute deprecira na razinu ispod navedene aprecijacije, kontinuirano u razdoblju od 30 kalendarskih dana.³⁶⁸ S obzirom na činjenicu da su predmetnom odlukom Švicarske narodne banke dodatno pogođeni dužnici u CHF-u u Republici Hrvatskoj koji se ionako nalaze u teškom položaju, Vlada je žurno poduzela mjere koje će olakšati njihov položaj.

Na temelju nove izmjene Zakona o potrošačkom kreditiranju, iza članka 11.c dodaje novi članak 11.d kojim se za ugovore o kreditu u CHF-u i u kunama s valutnom klauzulom u CHF-u, za anuitete, odnosno obroke u redovnoj otplati, tečaj CHF prema kuni utvrđuje na razini 6,39 kuna za 1 CHF za razdoblje od jedne godine od stupanja na snagu ovog Zakona.³⁶⁹ Trošak ove kratkoročne mjere za olakšavanje otplate kredita u CHF-u snosit će kreditne institucije, a ne potrošači. U trenutku fiksiranja tečaja tečaj švicarskog franka je iznosio oko 7,55 kuna. Uvedena mjera primjenjuje se na sve anuitete odnosno obroke koji dospijevaju nakon stupanja na snagu ovoga Zakona.³⁷⁰ I na temelju druge mjere država je direktno reagirala u ugovorne odnose pomažući korisnicima kredita na uštrb troškova koje će i dalje snositi samo banke. Na temelju ovih dviju mjera, banke su ostvarile izravne gubitke dok je visina anuiteta korisnika stambenih kredita u švicarskim francima smanjena i iznosi približno kao i anuiteti stambenih kredita vezanih uz euro. Međutim, ni nakon provedenih mjera položaj korisnika kredita u švicarskim francima nije se značajno promijenio. Kako bi se kreiralo odgovarajuće konačno rješenje za kredite u švicarskim francima, potrebno je aktivnije uključivanje Hrvatske narodne banke kao i samih kreditnih institucija jer je postalo očigledno kako problem navedenih kredita uzima sve više maha. Zadnja mjera s ciljem rješavanja problema u švicarskim francima je bila posljednja izmjena Zakona o potrošačkom kreditiranju koji je stupio na snagu 30. rujna 2015. godine na temelju kojeg je provedena konverzija kredita u švicarskim francima u kredite u eurima.³⁷¹

Konverzija kredita podrazumijeva konverziju kredita radi promjene valute i provodi se na način da se položaj korisnika kredita s kreditom u švicarskim francima izjednači s položajem u kojem bi bio da je kredit koristio u eurima. Konverzija se izračunava na način da se iznos početne

³⁶⁸ Narodne novine (2013), op. cit., članak 3, stavak 5.

³⁶⁹ Narodne novine (2013) *Zakon o potrošačkom kreditiranju*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 75/2009, 112/2012, 142/2013 i 147/2013

³⁷⁰ Vlada Republike Hrvatske (2015) *Prijedlog zakona o dopuni Zakona o potrošačkom kreditiranju, s konačnim prijedlogom zakona*. Zagreb: Vlada RH

³⁷¹ Narodne novine (2015) *Zakon o izmjeni i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 102/2015

glavnice kredita u švicarskim francima preračuna u iznos kredita s valutnom klauzulom u eurima po tečaju na dan isplate kredita, odnosno tečaju koji je vjerovnik primjenjivao na taj datum na kredite iste vrste i trajanja. Umjesto početne kamatne stope na kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima, primjenjuje se kamatna stopa jednaka kamatnoj stopi po iznosu, vrsti i razdoblju promjene koju je vjerovnik primjenjivao na kredite iste vrste i trajanja s valutnom klauzulom u eurima. Ukoliko korisnik ne prihvati konverziju kredita, daljnja otplata se nastavlja na temelju trenutno ugovorenih uvjeta.

Poslovne učinke prilikom primjene konverzije kredita snosi vjerovnik te se iskazuju u obliku usklađenja tražbina zbog promjene tečajeva odnosno rashodom temeljem povrata pretplate. S poreznog stajališta navedeni učinak porezno je priznati rashod vjerovnika na temelju posebnog propisa o porezu na dobit vodeći se načelom izbjegavanja dvostrukog oporezivanja. U roku šest mjeseci od trenutka provedene konverzije vjerovnici su dužni dostaviti izvješće Ministarstvu financija o stanju provedene konverzije. Ukoliko vjerovnici ne postupe na temelju Zakona, kaznit će se novčanom kaznom u rasponu 80.000-200.000 kuna te je u slučaju spora nadležan sud u mjestu sjedišta. Konverzijom kredita kao posljednjom fazom u rješavanju problema korisnika kredita u švicarskim francima završena je intervencija države u bankovnom sustavu. Krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima kao novi proizvod na hrvatskom tržištu nisu uspjeli, nego su uglavnom nakon 11 godina otplate nestali s hrvatskog bankovnog tržišta.

6.3. Analiza svrsishodnosti i održivost usvojenih mjera

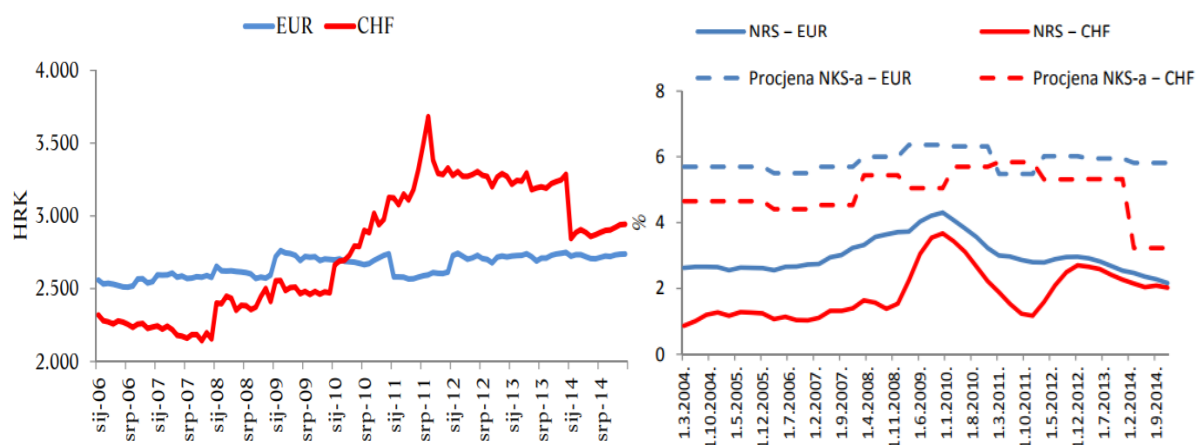
Posljednja državna intervencija kao reakcija na značajan rast tečaja švicarskog franka imala je snažan utjecaj kako na banke tako i korisnike kredita. Prije svega, svi koraci koje je poduzela država imali su za cilj pomoći korisnicima kredita u švicarskim francima, ali na teret banaka koje su ostvarile gubitke. Prve dvije mjere nisu značajno utjecale na račun dobiti i gubitka banaka jer se radilo o relativno kratkom vremenskom roku. Konverzija kredita u švicarskim francima je imala snažan utjecaj na kretanje dobiti banaka u Hrvatskoj. Tako su banke u 2015. godini kao rezultat konverzije kredita ostvarile gubitak i to 4,6 mlrd. kuna. Navedeno predstavlja najveći gubitak u povijesti hrvatskog bankovnog sustava te prvu godinu u kojoj su banke ostvarile gubitak u posljednjih 15 godina. Ukupno procijenjeni kumulativni trošak državne intervencije za banke iznosi 7,172 mlrd. kuna što predstavlja gotovo 12% jamstvenog kapitala banaka u 2016. godini. S druge strane, sve navedene mjere države su ublažile položaj korisnika kredita u švicarskim francima.

Tablica 50. Procijenjeni trošak banaka na temelju državnih intervencija

Mjera	Razdoblje	Opis	Procijenjeni trošak mjere(mil. HRK)
Izmjena Zakona o potrošačkom kreditiranju	siječanj 2014.	Kamatna stopa za dužnike u švicarskom franku fiksira se na razini od 3,23%	400
Izmjena Zakona o potrošačkom kreditiranju	siječanj 2014.	Tečaj kune prema švicarskom franku za dužnike u švicarskim francima fiksira se na razini od 6,39 na razdoblje od godinu dana (uz kamatnu stopu od 3,23%)	220 ³⁷²
Učinak – prihvaćene, ali još nerealizirane konverzije	rujan 2015.	Konverzija kredita u švicarskim francima u kredite u eurima	981
Učinak - prihvaćene i realizirane konverzije	rujan 2015.	Konverzija kredita u švicarskim francima u kredite u eurima	5.571
UKUPNO			7.172

Izvor: Priređeno prema službenim podacima Hrvatske narodne banke i Ministarstva financija, 2019.

Činjenica je da korisnici kredita u švicarskim francima od trenutka odobravanja kredita pa sve do 2015. godine nisu u prosjeku plaćali značajno veće rate.³⁷³



Napomena: Simulacija tereta otplate stambenoga kredita u protuvrijednosti od 100.000 EUR podignutog početkom 2006. na rok od 25 godina

Izvor: Hrvatska narodna banka (2015) *Izvešće o problematici zaduženosti građana kreditima u švicarskim francima i prijedlozima mjera za olakšavanje položaja dužnika u švicarskim francima na temelju zaključka Odbora za financije i državni proračun Hrvatskog sabora*, Zagreb: HNB, str. 14. i 15.

Slika 1. Kretanje prosječnog mjesečnog anuiteta (lijevo) i kretanje tečaja te procijenjenih kamatnih stopa na stambeni kredit nakon početka financijske krize (desno)

³⁷² Navedeni trošak je procijenjen za godinu dana. Budući da je Zakon o konverziji stupio na snagu u rujnu 2015. godine, uzima se cjelokupni iznos.

³⁷³ Hrvatska narodna banka (2015), op. cit., str. 3.

Međutim, bez ovih mjera taj trend bi bio obrnut, odnosno korisnici kredita u švicarskim francima bi plaćali značajno veće mjesečne anuitete zbog rasta deviznog tečaja. Na temelju stimulacije kredita čija glavnica je iznosila 100.000 eura može se donijeti nekoliko zaključaka. Fiksiranjem tečaja švicarskog franka na 6,39 kuna kao i kamatne stope od 3,23%, dužnici u švicarskim francima u prosjeku nisu značajno otplatili veći iznos nego dužnici s kreditima u eurima ili kunama. Do 15. siječnja 2015. godine na temelju reprezentativnog kredita ukupne otpplate kredita za švicarski franak bile su za oko 5% veće od usporedivog kredita u eurima. Naravno, radi se o hipotetskom primjeru, a točan izračun navedene razlike ovisi o vremenu odobravanja kredita kao i njegovoj ročnosti.

Tablica 51. Prikaz izračuna konverzije kredita u švicarskim francima s valutnom klauzulom

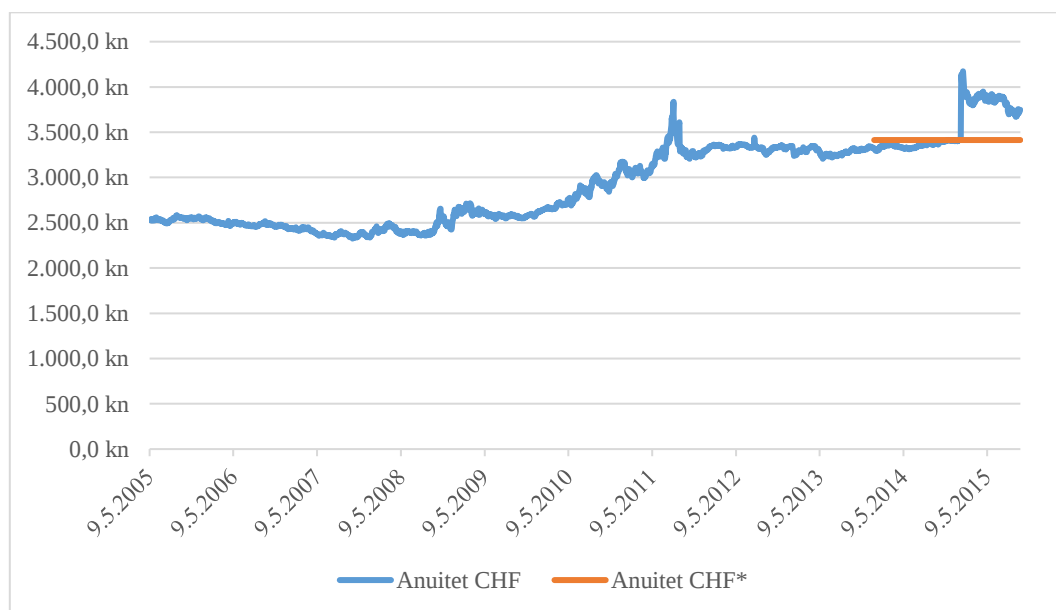
Izračun konverzije na dan 30.9.2015. godine		
Datum isplate kredita	09.08.2005.	
Datum dospijeca kredita	31.08.2035.	
Broj obveza po simuliranom otplatnom planu		239
Originalno početno stanje glavnice	116.000,00 CHF	548.355,23 HRK
Preračunato početno stanje glavnice kao da je kredit ugovoren u valutnoj klauzuli u EUR* ili u EUR.	74.555,05 EUR	548.355,23 HRK
Iznos nedospjele glavnice CHF kredita na dan 30.9.2015.	94.069,51 CHF	657.658,29
Iznos preračunate nedospjele glavnice kredita konvertiranog u EUR na dan 30.9.2015.	63.049,68 EUR	481.625,91 HRK
Ukupno dospjele kamate i glavnice po otplatnom planu	57.084,31 EUR	
Iznos izvršenih uplata za zatvaranje kamate i glavnice do 30.9.2015. preračunato u EUR po tečaju na dan uplate	56.163,75 EUR	
Iznos manjka za podmirenje na dan 30.9.2015.	920,56 EUR	7.032,00 HRK
Iznos redovne obveze po starom otplatnom planu, preračun u HRK je napravljen po fiksiranom CHF tečaju važećem do 26.1.2016. godine	534,20 CHF	3.413,54 HRK
Iznos nove redovne obveze na dan 30.9.2015.**	458,16 EUR	3.499,81 HRK
Zbroj preostalih redovnih obveza do dospijeca po preračunatom otplatnom planu	109.497,61 EUR	
* Tečaj na dan isplate kredita EUR: 7,331970 CHF: 4,700282 / Tečaj na dan 30.9.2015. EUR: 7,638832 CHF: 6,991195		

Izvor: Autorov izračun

Za potvrdu navedene analize središnje banke, u nastavku se analizira stvaran primjer korisnika kredita u švicarskim francima. Radi se o stambenom kreditu u iznosu od 116.000 CHF

isplaćenog 9. kolovoza 2005. godine s dospijecom do 31. kolovoza 2035. godine. Broj obveza po otplatnom planu je 239 te je na dan isplate taj kredit bio identičan kreditu od 74.555,05 eura odnosno 548.355,23 kuna. Na dan isplate kredita mjesečni anuitet korisnika kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima je iznosio 2.510,89 kuna što je bilo značajno niže nego za sličan kredit u eurima. Niska kamatna stopa bila je glavni razlog za odabir ovog kredita. Budući da je mjesečni anuitet bio na nižoj razini u usporedbi s ostalim kreditima, korisniku je mogao biti isplaćen veći iznos kredita. Ukoliko se promatra cjelokupno razdoblje od 10 godina, korisnik kredita u navedenom primjeru je uplatio manje u usporedbi sa sličnim kreditom u eurima te je na dan konverzije bio dužan uplatiti razliku banci u iznosu od 920,56 eura. Međutim, ukoliko se promatraju pojedinačna razdoblja, prisutne su značajne promjene u iznosu mjesečnog anuiteta. Pod pretpostavkom iste kamatne stope u cijelom razdoblju, zbog ograničenja izračuna EKS kamatne stope, na sljedećem grafikonu su prikazani mjesečni anuiteti u odnosu na kretanje tečaja švicarskog franka u odnosu na tečaj. Vidljivo je kako su u prvim godinama otplate mjesečni anuiteti bilježili pad.

Grafikon 56. Kretanje mjesečnih anuiteta u odnosu na kretanje tečaja CHF/HRK u razdoblju od 2005. do 2015. godine

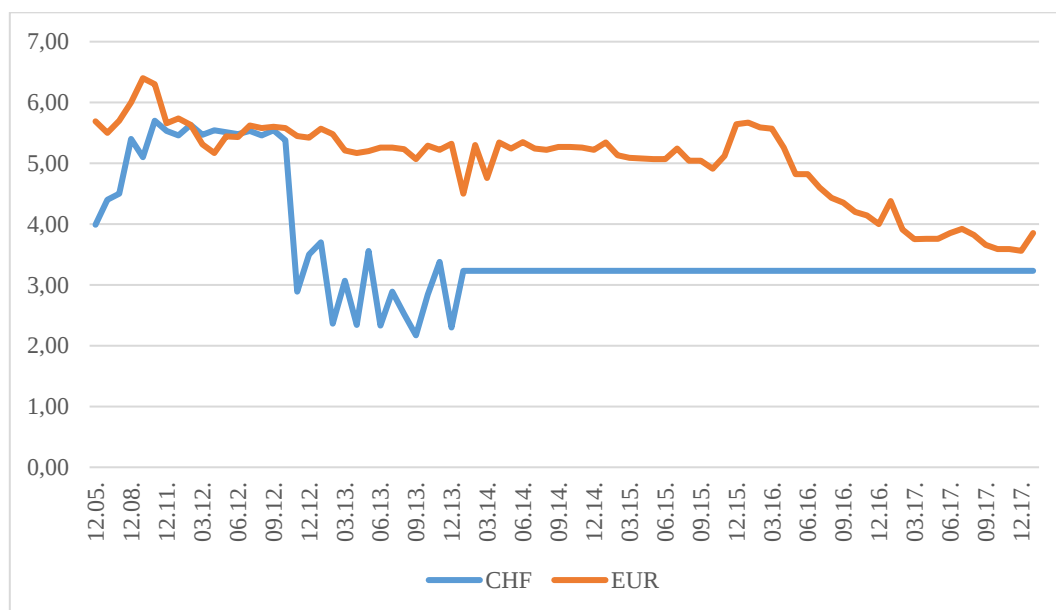


Izvor: Obrada autora na temelju stvarnog kredita i prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2019.

Nakon 2009. godine, a pogotovo nakon 2010. godine, uslijedio je značajni rast mjesečnih anuiteta. Mjesečni anuiteti nekim korisnicima kredita su dosežali iznos gotovo kao i cijela mjesečna primanja, što se dogodilo i korisniku kredita u švicarskom franku navedenom u prethodnom primjeru. Nakon 2014. godine i intervencije države onemogućen je daljnji rast mjesečnih anuiteta s ciljem olakšavanja položaja korisnika kredita u švicarskim francima

(CHF*).U 2011. godini korisnici kredita u švicarskim francima bili su suočeni sa značajnim poteškoćama prilikom otplate kredita, prije svega kao posljedicom značajnog rasta tečaja švicarskog franka. Međutim, osim toga, dodatni utjecaj je imao i rast kamatnih stopa na kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima. Na početku razdoblja odobravanja kredita u švicarskim francima kamatna stopa je u prosjeku iznosila oko 4% dok je u 2011. godini iznosila gotovo 6%. Među glavnim razlozima rasta kamatne stope je rast referentne kamatne stope, u ovom slučaju CHF LIBOR-a. U trenutku pojave kredita u švicarskim francima na hrvatskom bankovnom tržištu, odnosno početkom 2004. godine, referentna kamatna stopa LIBOR je bila blizu nule. U 2004. godini kretala se u rasponu od 0,3 do 0,9%. Stabilno razdoblje je trajalo sve do 2006. godine nakon čega je uslijedio rast kamatne stope sve do početka 2009. godine. Za usporedbu, EURIBOR EUR u cijelom promatranom razdoblju je bio na većoj razini. U 2004. godini kretao se u rasponu od 2 do 2,2%. Značajan rast je ostvaren također nakon 2006. godine pa sve do 2009. godine.

Grafikon 57. Vagani mjesečni prosjeci kamatnih stopa kredita s valutnom klauzulom u Hrvatskoj u razdoblju od 12/2011. do 12/2017. godine



Napomena: Podatci prije 2011. godine nisu raspoloživi na mjesečnoj razini pa su preuzeti podatci iz publikacija Hrvatske narodne banke na godišnjoj razini radi lakše usporedbe. Nakon 2014. godine kamatna stopa na kredite u švicarskim francima je fiksirana na 3,23%.

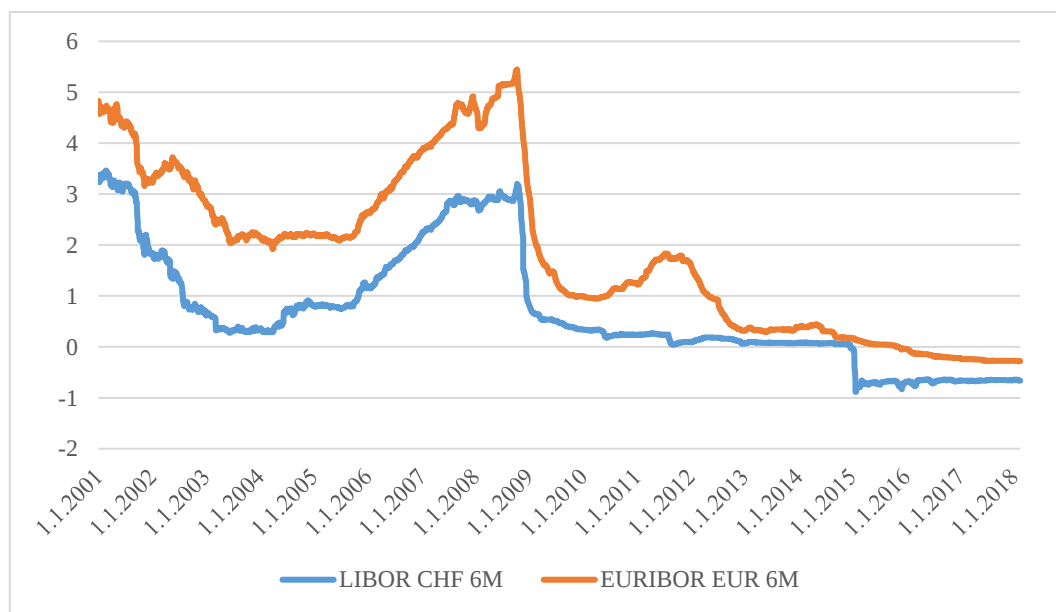
Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka (2018) *Kamatne stope*, Zagreb: HNB.

Nakon 2014. godine i provedenih mjera države, korisnicima kredita je smanjen teret otplate kredita. Bez državne intervencije uz zadržavanje početnih uvjeta po kojima je ugovoren kredit, mjesečni anuiteti bi bili na neuobičajeno visokoj razini što bi, u konačnici, stvorilo dodatne

probleme, kako za korisnike tako i za banke. Iako je intervencija države djelomično ublažila posljedice kredita vezanih uz švicarski franak, koji se mogu dijelom svrstati u „toksične“ kredite na hrvatskom bankovnom tržištu, problem vezan uz kredite uz stranu valutu nije otklonjen.

Jedan od glavnih razloga pojave ovakvog financijskog proizvoda na hrvatskom bankovnom tržištu su bile niske kamatne stope po kojima su banke pribavljale izvore sredstava. U 2005. godini jedna od banaka u Hrvatskoj je imala ponude za kredite uz kamatnu stopu od 3,99%, čak u jednom trenutku su iznosile 3,88%, odnosno maksimalne EKS su iznosile oko 4% dok su, s druge strane, kamatne stope na kredite s valutnom klauzulom u eurima u prosjeku bile veće za 1 do 1,5 postotna boda. Očekivana povoljna gospodarska kretanja, stabilnost međuvalutnih tečajeva, rast cijena na tržištu nekretnina te općeprihvaćena svijest korisnika kredita u švicarskim francima kako sve ide u dobrom smjeru te da su izabrali najpovoljniji financijski proizvod uz najniže mjesečne troškove omogućili su značajan rast kredita u švicarskim francima kao i ukupnih kredita s valutnom klauzulom u stranoj valuti.

Grafikon 58. Kretanje LIBOR CHF i EURIBOR EUR u razdoblju od 2001. do 2018. godine



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2019.

U tom trenutku, kako za banke i korisnike kredita, tako i za nadzorne institucije, sve se činilo sukladno bankovnoj praksi i nitko nije očekivao značajne promjene u budućnosti. Međutim, krediti u švicarskim francima ne predstavljaju prevladavajuću poslovnu praksu u Hrvatskoj te je odgovornost za nastalo stanje na svim uključenim stranama. Prije svega, to se odnosi na Hrvatsku narodnu banku kao nadzornu instituciju, same banke, ali i klijente. U vremenu značajnog rasta kredita u švicarskim francima izračun kapitalnih zahtjeva za kreditni rizik se

temeljio na sporazumu Basel I jer je primjena Basel II standarda počela s primjenom u Hrvatskoj tek 31. listopada 2010. godine.³⁷⁴ Prema navedenom standardu ponder za izračun kreditnog rizika sektoru stanovništva (koji su osigurani stambenim nekretninama) je bio 50%. U tom vremenu u Hrvatskoj navedeni ponder je modificiran te je uključivao (za 50%) veće pondere za klijente s nezaštićenim deviznim pozicijama zbog značajno prisutnog valutno induciranog kreditnog rizika. Povećanje pondera je provedeno u dva navrata, i to 2006. i 2008. godine. Navedeno je utjecalo na smanjenje adekvatnosti kapitala banaka te je nakon prilagodbe novom Bazelskom II standardu 2010. godine, kao posljedicu blažih pondera za prethodno navedeni rizik, središnja banka povećala stopu adekvatnosti kapitala s 8% na 10%. Početkom 2006. godine Hrvatska narodna banka, kao supervizijska institucija izradila je preporuke za banke koje odobravaju kredite u stranim valutama. Iako su te preporuke bile pravovremene, budući da je u razdoblju prije krize ostvaren značajan rast kredita s valutnom klauzulom u eurima, kao i u švicarskim francima, one su bile usmjerene na ukupne kredite s valutnom klauzulom bez značajnog razgraničenja kredita po valutama.

Tablica 52. Upozorenja Hrvatske narodne banke vezana za kredite u švicarskim francima

Način upozorenja	Vrijeme i mjesto
Bilten o bankama broj 12	kolovoz, 2006.
NE UZIMAJTE KREDITE U ŠVICARSKIM FRANCIMA!	Novi list, 20.7.2005.
HNB: OPREZ PRI KREDITIMA U ŠVICARSKIM FRANCIMA!	Jutarnji list, 9.7.2005.
OPASNI KREDITI U FRANCIMA	Večernji list, 9.7.2005.
FRANAK MOŽE NAPLATITI DANAK	Slobodna Dalmacija, 18.7.2005.
NE UZIMAJTE KREDITE U ŠVICARSKIM FRANCIMA!	Glas Istre, 20.7.2005.
HRVATSKA TELEVIZIJA	Dnevnik, 8.7.2005.
HRVATSKI RADIO	Aktualno u 17, 8.7.2005.
HRVATSKI RADIO	Dnevne novosti, 8.7.2005.
HRVATSKI RADIO	Dnevnik, 8.7.2005.
RADIO 101	8.7.2005.
U GODINU DANA RATA POVEĆANA ZA 541 KN	Slobodna Dalmacija, 25.8.2006.
18 POSTO VIŠE RATE U ŠVICARCIMA	Večernji list, 25.8.2006.
HNB KREDITI VEZANI UZ FRANAK SU VISOKORIZIČNI	24sata, 26.8.2006
HRVATSKA TELEVIZIJA	Dnevnik, 25.8.2006.

Izvor: Priređeno prema službenim podacima Hrvatske narodne banke, 2018.

Preporuke su bile usmjerene na povećani rizik kredita u stranim valutama te se predlagalo bankama da ugrade dodatne elemente u kreditnu proceduru za svaku grupu ciljanih klijenata i

³⁷⁴ Hrvatska narodna banka (2010) *Bilten o bankama*, br. 21, Zagreb: HNB, str. 2.

proizvoda. Iako je Hrvatska narodna banka naglašavala opasnost od kredita u švicarskim francima u raznim medijima kao i osvrtno u Biltenu o bankama, u 2006. godini nisu uočeni značajniji koraci kojima bi se značajno upozorilo na opasnost takvih kredita. Sva navedena upozorenja Hrvatske narodne banke su bila uglavnom usmjerena na korisnike kredita bez ikakvih ograničenja odnosno zabrana za banke koje su te kredite odobravale. Detaljnom analizom u Biltenu kao i u svim ostalim upozorenjima, Hrvatska narodna banka nastojala je skrenuti pozornost na dvostruki rizik koji nose krediti u švicarskim francima. Prije svega, tu se mislilo na rizik promjene tečaja kao i varijabilnu kamatnu stopu. Sva upozorenja su dana u 2005. i 2006. godini, godinama snažnog rasta navedenih kredita bez značajnih makroekonomskih poremećaja. Nakon navedenog razdoblja uslijedilo je razdoblje rasta kamatnih stopa kao i jačanje tečaja švicarskog franka.

Hrvatska narodna banka, kao nadzorna institucija, trebala je reagirati u trenutku prije pojave navedenih kredita na hrvatskom tržištu. U prilog navedenom potrebno je navesti dobar primjer poljskog supervizora banaka. Naime, u 2006. godini uveden je poseban propis o kreditiranju banaka u stranoj valuti. Banke su na zahtjev klijenta prvo morale ponuditi kredit u domaćoj valuti. Ukoliko bi klijent to odbio, morao je potpisati posebnu izjavu o razumijevanju rizika prilikom traženja takvih kredita. Također, prilikom odobravanja kredita banke su primjenjivale 20% restriktivnije odredbe o omjeru visine kredita prema procijenjenoj vrijednosti nekretnine te prilikom izračuna kreditne sposobnosti bile su obvezne zaračunati višu kamatnu stopu, kao da je riječ o kreditu u domaćoj valuti.³⁷⁵ S druge strane, na temelju raspoloživih ponuda za kredite banaka u Hrvatskoj, u razdoblju 2005.-2008. godine nisu postojale značajne razlike u kreditnoj proceduri i instrumentima osiguranja između kredita u eurima i u švicarskim francima.

U većini banaka koje su odobravale kredite u eurima i švicarskim francima, omjer iznosa kredita i vrijednosti nekretnine je iznosio oko 1:1,10. u nekim bankama taj omjer je bio veći za kredite u švicarskim francima te su općenito uvjeti i instrumenti osiguranja bili slični među bankama. Jedina razlika je bila značajno niža kamatna stopa na kredite u švicarskim francima što je za posljedicu imalo i niže mjesečne anuitete koji su bili glavni čimbenik u odluci klijenata da odaberu baš taj financijski proizvod. Nepostojanje jasnih uputa supervizora kao i ponašanje banaka koje nije bilo u skladu s uobičajenom bankovnom praksom, omogućilo je značajan rast financijskog proizvoda koji je uzrokovao značajne poteškoće klijentima banaka. Navedene

³⁷⁵ Buszko, M. i Krupa, D. (2015) Foreign currency loans in Poland and Hungary – a comparative analysis, *Procedia Economics and Finance* 30 (2015), str. 124-136.

kamatne stope mogu neznatno varirati, ovisno o mjesecima ponude navedenih kredita jer su vezane uz neku referentnu kamatnu stopu koja nije fiksna. Kamatne stope na kredite u švicarskim francima u razdoblju od pojave na hrvatskom bankovnom tržištu su u prosjeku iznosile oko 4%, odnosno EKS je bila niža od 4,5%.

Tablica 53. Prikaz kamatnih stopa na različite vrste kredita u Hrvatskoj u razdoblju od 2004. godine

	Banka 1	Banka 2	Banka 3
CHF	3,99* ³⁷⁶ %	3,95*%	4,15%
EUR	6,10%	6,30%	5,50%
	Omjer iznosa kredita i procijenjene vrijednosti je uglavnom iznosio za KN, EUR 1:1, dok za CHF 1:1, 1-1:1,2. Niže kamatne stope su imali mlađi korisnici (do 40 god.) i korisnici koji primaju dohodak preko iste banke. Krediti bez jamaca i depozita te 20% niži trošak procjene nekretnine. Kreditna procedura i uvjeti bili su identični za sve vrste kredita.		

Izvor: Priređeno prema službenim podacima banaka u Hrvatskoj, 2018.

Banke koje su odobravale kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima imale su agresivnu kampanju kako bi bile što konkurentnije na tržištu. Prije svega, to se odnosi na vodeće dnevne novine kao i oglašavanje preko radija i televizije. Važno je napomenuti da se radi uglavnom o prvih osam najvećih banaka po veličine aktive koje su imale u ponudi navedene kredite. Navedeno je i razumljivo jer velike banke imaju povoljnije uvjete financiranja bilo da se radi o depozitima ili inozemnim kreditima.

Povoljnija kamatna stopa kao i veći omjer kredita i nekretnine na kredite u švicarskim francima omogućila je kreditiranje većeg broja korisnika. U trenutku pojave navedenih kredita na hrvatskom bankovnom tržištu, procjena kreditne sposobnosti tražitelja kredita se temeljila na minimalnom iznosu životnih troškova koji je iznosio dvije trećine plaće. Preostali iznos plaće uz odbitak svih ostalih mjesečnih obveza je bio raspoloživ za mjesečni anuitet za kredit. Kao što je prethodno prikazano na temelju stvarnog kredita u švicarskim francima, iznos mjesečnog anuiteta je u jednom trenutku iznosio čak i više od propisanog minimuma, ali uglavnom se kretao oko navedene granice. Kako bi se to izbjeglo u budućnosti, uvedene su promjene u zakonodavnom okviru.

³⁷⁶ U jednom trenutku kamatna stopa je iznosila 3,88% odnosno EKS 4,06%.

Izmjenom Ovršnog zakona³⁷⁷ u srpnju 2017. godine dolazi do promjene u procjeni kreditne sposobnosti potrošača. Odlukom o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire Hrvatske narodne banke,³⁷⁸ kreditna institucija je dužna procijeniti kreditnu sposobnost potrošača na temelju novih kriterija. Kreditna institucija je dužna propisati minimalne životne troškove kao bitan element utvrđivanja kreditne sposobnosti potrošača odnosno njegove obitelji. Minimalni životni troškovi ne smiju biti manji od propisanih troškova na temelju Ovršnog zakona. Na temelju ovog Zakona granica razgraničenja je prosječna mjesečna plaća u Hrvatskoj. Ukoliko se za primjer uzme prosječna plaća od 5.960,00 kuna, ako je plaća klijenta veća od navedenog prosjeka, od ovrhe je izuzet iznos u visini dvije prosječne neto plaće, odnosno 3.973,33 kuna u ovom primjeru.

S druge strane, ako je mjesečna plaća manja od navedenog prosjeka, od ovrhe je izuzet iznos od tri četvrtine plaće, ali ne više od 2/3 prosječne plaće. Navedena mjera potiče banke na opreznije poslovanje, odnosno detaljniju procjenu kreditne sposobnosti jer se ne mogu osloniti na značajan iznos primanja korisnika kredita ukoliko dođe do poteškoće u servisiranju preuzetih kreditnih obveza. Međutim, ova izmjena Zakona, kao i reakcija Hrvatske narodne banke, došla je nakon konverzije kredita odobrenih u švicarskim francima odnosno povlačenja navedenog financijskog proizvoda s tržišta. Očigledno je postojala mogućnost za reakciju i davno prije, pojavom kredita u švicarskim francima na hrvatskom bankovnom tržištu. Postojanje prethodno navedenog Zakona, kao i Odluke o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti Hrvatske narodne banke, vjerojatno bi smanjilo broj odobrenih kreditnih partija u švicarskim francima. Tu se prvenstveno misli na one tražitelje kredita čija su primanja manja ili jednaka prosječnoj plaći u Hrvatskoj.

Konverzijom kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima koja je počela 2015. godine, prestaje uvijek navedenog proizvoda banaka uglavnom nakon prvih 10 godina otplate prvenstveno stambenih kredita s rokom iznad 30 godina. Ukupan broj korisnika navedenih kredita ne može se točno odrediti jer banke raspolažu samo brojem ugovora o kreditu, a jedan

³⁷⁷ Narodne novine (2017) *Zakon o izmjenama i dopunama ovršnog zakona*, Zagreb: Narodne novine d.d., broj 73/17

³⁷⁸ Hrvatska narodna banka (2017) Odluka o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire. (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/1744730/h-nacrt-odluke-procjena-kred-sposobnosti-potrosaca.pdf/6b8eb1f2-ef82-497f-a7de-21d9a1c883b7> (pristupljeno 10.1.2019.)

klijent je mogao imati više njih. Od ukupnog broja navedenih kredita, gotovo 94% korisnika kredita je prihvatilo konverziju.³⁷⁹

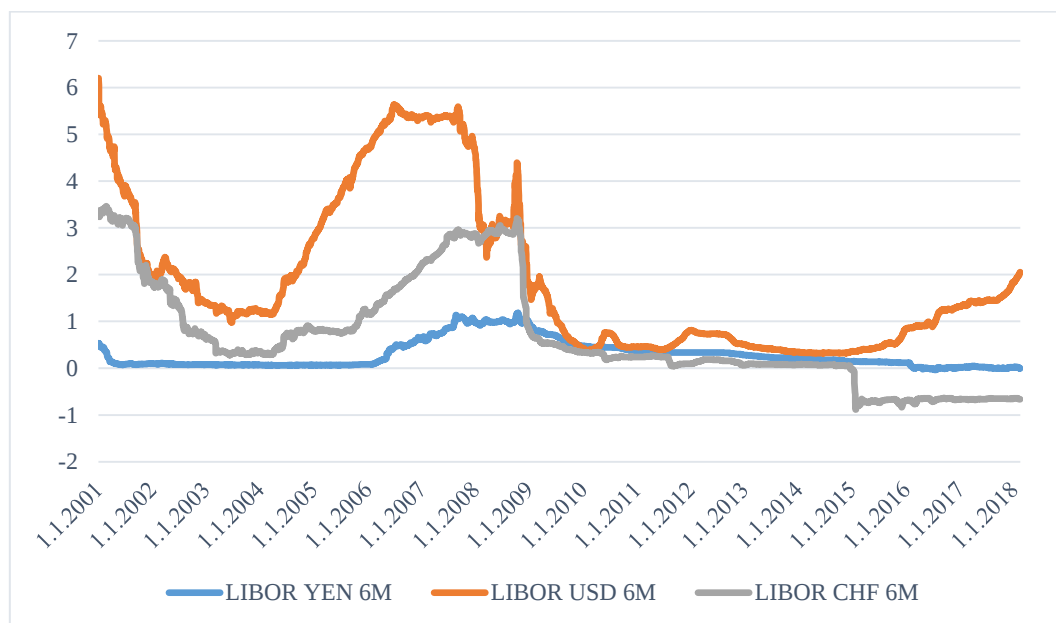
Tablica 54. Rezultati konverzije kredita u švicarskim francima

Krediti odobreni u CHF	UKUPNO	% svih kredita
Broj ugovora o kreditu - prihvaćena konverzija	54.354	94,00%
Od čega realizirani	49.254	84,90%
Broj ugovora o kreditu - nije prihvaćena konverzija	2.379	4,10%
Broj korisnika kojima pošiljku nije bilo moguće isporučiti	1.121	1,90%
UKUPNO	58.034	100,00%

Izvor: Priređeno prema Ministarstvo financija (2016) *Analiza CHF kredita*, Zagreb, str. 2.

Najveći dio konverzije je proveden u prvom tromjesečju 2016. godine. Na kraju 2016. godine u kreditnom portfelju banaka zadržalo se još oko 1,6 mlrd. kuna kredita u švicarskim francima stanovništvu. Za 2.397 ugovora o kreditu korisnici nisu prihvatili konverziju ili se nisu javili bankama dok 1.121 korisniku pošiljku nije bilo moguće isporučiti. Od ukupnog broja ugovora o kreditu, u 6,45% ugovora konverzija nije prihvaćena.

Grafikon 59. Kretanje LIBOR kamatnih stopa različitih valuta u razdoblju 2001.-2018. godine



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

Kako je već nekoliko puta navedeno, stambeni krediti u švicarskim francima su zauzimali najveći udio u ukupno odobrenim kreditima stanovništvu. Preko 20 mlrd. kuna se odnosilo na

³⁷⁹ Ministarstvo financija (2016) *Analiza CHF kredita*, Zagreb: Ministarstvo financija, str. 2.

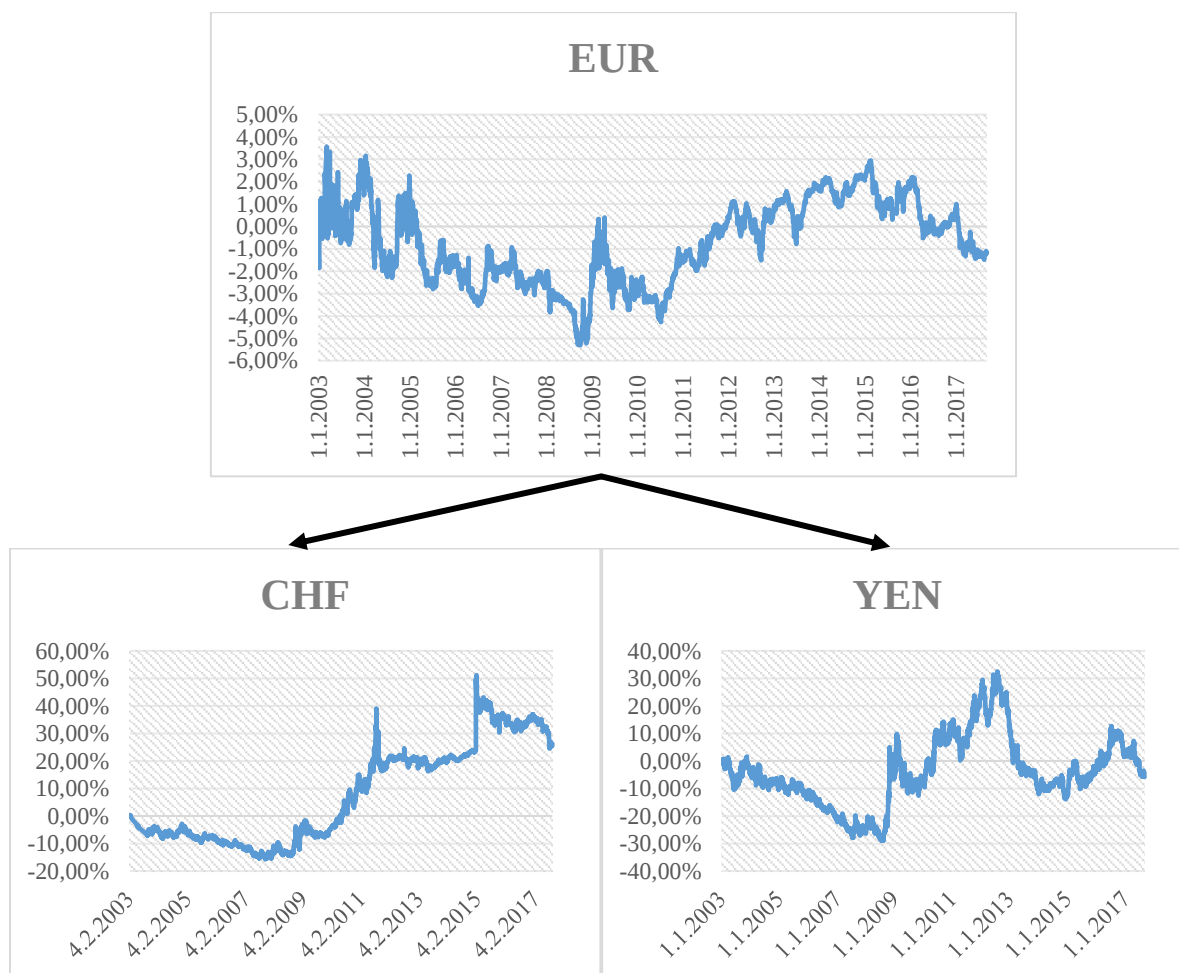
stambene kredite, nakon čega slijede hipotekarni krediti i krediti za auto. Međutim, konverzijom navedenih kredita problem valutnog rizika u hrvatskom bankovnom sustavu i dalje postoji. Prije svega, to se odnosi na kredite s valutnom klauzulom u eurima, ali i mogućnost pojave nekih drugih financijskih proizvoda na bankovnom tržištu. Sve navedeno zahtijeva konstantnu intervenciju središnje banke kao nadzorne institucije banaka u Hrvatskoj. Ona na vrijeme mora uočiti potencijalne opasnosti poslovanja banaka kako bi se slične situacije izbjegle u budućnosti. Kao što je prikazano na grafikonu 59., referentne kamatne stope na međubankovnom tržištu u razdoblju prije svjetske financijske krize su bile na niskoj razini. Zbog navedenog, pojava kredita u švicarskim francima na hrvatskom bankovnom tržištu nije iznenađujuća jer je u tom trenutku trošak izvora sredstava banaka bio nizak. Ukoliko se promatra cjelokupno razdoblje, vidljive su značajne promjene u vrijednosti referentnih kamatnih stopa osim onih u japanskom jenu. Slijedeći logiku dosadašnjeg poslovanja banaka može li se u budućnosti očekivati pojava kredita s valutnom klauzulom u jenima? Za odgovor na navedeno pitanje potrebna je i analiza kretanja tečaja u odnosu na domaću valutu.

Ukoliko se usporede sve valute, euro u odnosu na kunu ima najmanja odstupanja u odnosu na domaću valutu, prije svega zbog monetarne politike koja se temelji na očuvanju stabilnosti tečaja. Grafikon 59 potvrđuje da postoji mogućnost pojave financijskih proizvoda i u nekim drugim valutama u vremenu niskih kamatnih stopa kao i stabilnih deviznih tečajeva. Kao primjer je prikazan japanski jen. U razdoblju 2003. - 2009. godine kao i u razdoblju 2013. - 2016. godine, uz stabilna kretanja deviznih tečajeva u odnosu na domaću valutu, zajedno s niskim kamatnim stopama, pružena je mogućnost za pojavu kredita s valutnom klauzulom u japanskim jenima. Ukoliko se usporede kretanja deviznih tečajeva švicarskog franka i japanskog jena u odnosu na početnu godinu, vidljivi su slični pomaci odnosno trendovi.

Za očekivati je da će i u budućnosti postojati razdoblja u kojima će biti stabilna devizna kretanja kao i niske referentne kamatne stope. Banke kao i svaka druga poduzeća zarađuju na razlici u cijeni te će uvijek postojati mogućnost pojave nekog novog financijskog proizvoda ili usluge. Na središnjoj banci kao nadzornoj instituciji je odgovornost da prepozna moguće prijetnje kako se ne bi ponovio slučaj švicarskog franka. S druge strane, određena odgovornost je i na bankama. Kako je prethodno navedeno u radu, poslovni model odnosno praksa banaka u Hrvatskoj se temelji na kreditima vezanim uz euro. Banke, kao i svako drugo poduzeće, imaju za osnovni cilj ostvarivanje dobiti. Niske kamatne stope na međubankovnom tržištu, kao i povoljna gospodarska kretanja, omogućila su lansiranje novog financijskog proizvoda koji do tada nije bio prisutan na hrvatskom bankovnom tržištu. Snažan rast na tržištu nekretnina praćen

iznadprosječnim stopama gospodarskog rasta povećao je potražnju za kreditima. Kako bi zadovoljile povećanu potražnju, banke su nudile jeftiniji financijski proizvod u obliku kredita s valutnom klauzulom u švicarskom franku. Od ukupnog broja banaka u hrvatskom bankovnom sustavu, 12 banaka je poslovalo s kreditima u švicarskim francima.³⁸⁰

Grafikon 60. Usporedba kretanja deviznih tečajeva u odnosu na početno razdoblje izabranih valuta³⁸¹



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

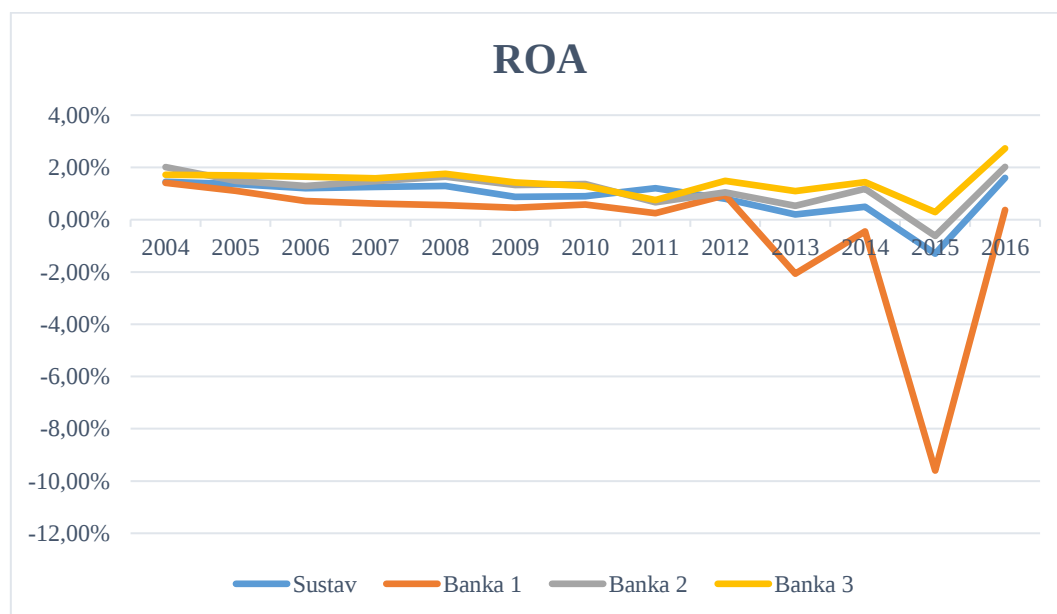
Najveći udio su imale najveće banke jer su imale povoljnije zaduživanje u inozemstvu, prije svega preko svojih banaka majki. Općeprisutno mišljenje o pozitivnim očekivanjima u budućnosti kao i određena doza „pohlepe“ svih uključenih strana, ne samo u Hrvatskoj, nego općenito u cjelokupnom svjetskom financijskom sustavu, doveli su korisnike, kao i banke navedenih financijskih proizvoda, u poteškoće nakon vrlo kratkog vremena, iako se radilo o dugoročnim stambenim kreditima s rokom dospijeća preko 30 godina. Slična sudbina, kako je prethodno nekoliko puta navedeno, pogodila je i mnoge zemlje u okruženju. Postavlja se pitanje

³⁸⁰ Hrvatska narodna banka (2016) *Bilten o bankama*, br. 29, Zagreb: HNB, str. 17.

³⁸¹ Usporedba na istom grafikonu nije moguća zbog dnevnih podataka koji ne postoje za sve valute jednako.

bi li ovakav financijski proizvod uspio da se nije dogodila svjetska financijska kriza ili je plasiran na tržište u krivo vrijeme. Bez obzira na odgovor, koji je gotovo nemoguće procijeniti, banke kao i nadzorne institucije u Hrvatskoj su morale poslovati prema uobičajenom poslovnom modelu koji je do sada prevladavao na hrvatskom tržištu. Dokaz tome je i usporedni prikaz osnovnih pokazatelja profitabilnosti izabranih banaka i bankovnog sustava.³⁸²

Grafikon 61. Usporedni prikaz profitabilnosti imovine izabranih banaka i ukupnog bankovnog sustava u razdoblju od 2004. do 2016. godine



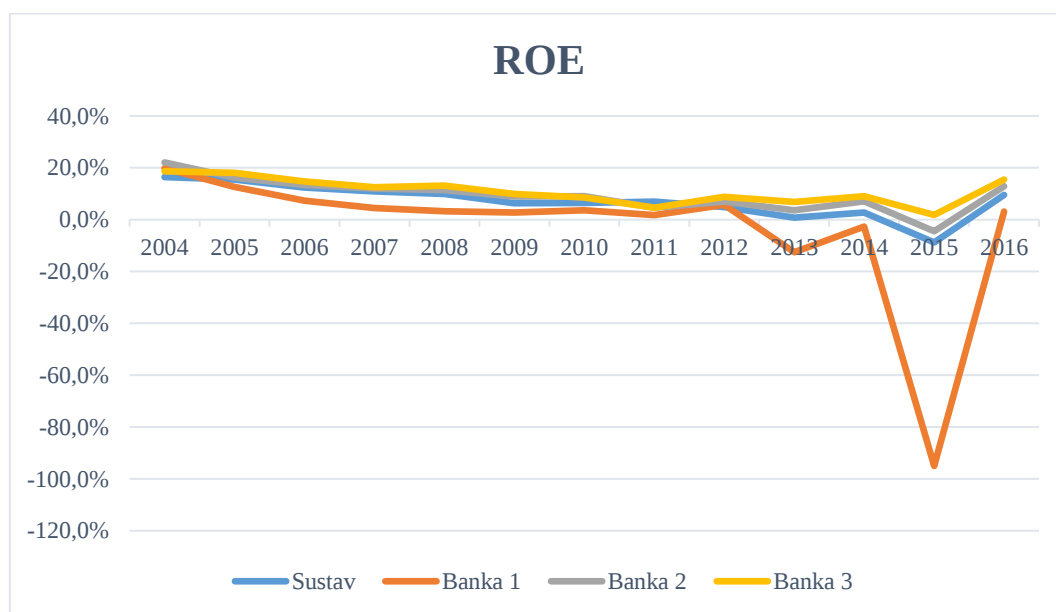
Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Bilten o bankama* (serija izdanja), Zagreb: HNB, 2018.

Kao što je prikazano, pokazatelj profitabilnosti imovine izabranih banaka se kretao usporedno s cjelokupnim bankovnim sustavom te nije bilo značajnih odstupanja sve do 2012. godine. Vidljivo je da je banka 1 u cjelokupnom razdoblju imala manju profitabilnost imovine od cjelokupnog sustava, kao i ostalih banaka, iako je bila predvodnik u odobravanju kredita u švicarskim francima. S druge strane, profitabilnost imovine ostalih dviju banaka se kretala oko prosjeka cjelokupnog bankovnog sustava. Međutim, nakon poremećaja na deviznom tržištu vidljivo je da nakon 2012. godine dolazi do pada profitabilnosti banaka kao i cjelokupnog bankovnog sustava. Vrhunac je ostvaren u 2015. godini kad je pokrenuta konverzija navedenih kredita. U navedenoj godini banke su ostvarile najveći gubitak prije oporezivanja od postojanja hrvatskog financijskog tržišta i to u iznosu od gotovo pet milijardi kuna. Glavni razlog tome su značajni rast troškova za rezerviranja i ispravak vrijednosti koji su u 2015. godini iznosili 6,8

³⁸² Navedena usporedba je prikazana kako bi se usporedila profitabilnost banaka u vremenu postojanja kredita u švicarskim francima. Usporedbu treba uzeti s određenom rezervom jer se na osnovi osnovnih pokazatelja ne može točno utvrditi u kojoj mjeri su krediti u švicarskim francima tome pridonijeli jer postoji značajan broj i drugih čimbenika.

milijardi kuna. U navedenoj godini, banka 1 je ostvarila gubitak u iznosu 2,4 milijarde kuna što predstavlja gotovo polovicu ukupnog gubitka banaka u Hrvatskoj.³⁸³ Kao i kod kretanja profitabilnosti imovine, sličan trend je prisutan i kod kretanja profitabilnosti kapitala izabranih banaka i bankovnog sustava.

Grafikon 62. Usporedni prikaz profitabilnosti kapitala izabranih banaka i ukupnog bankovnog sustava u razdoblju od 2004. do 2016. godine



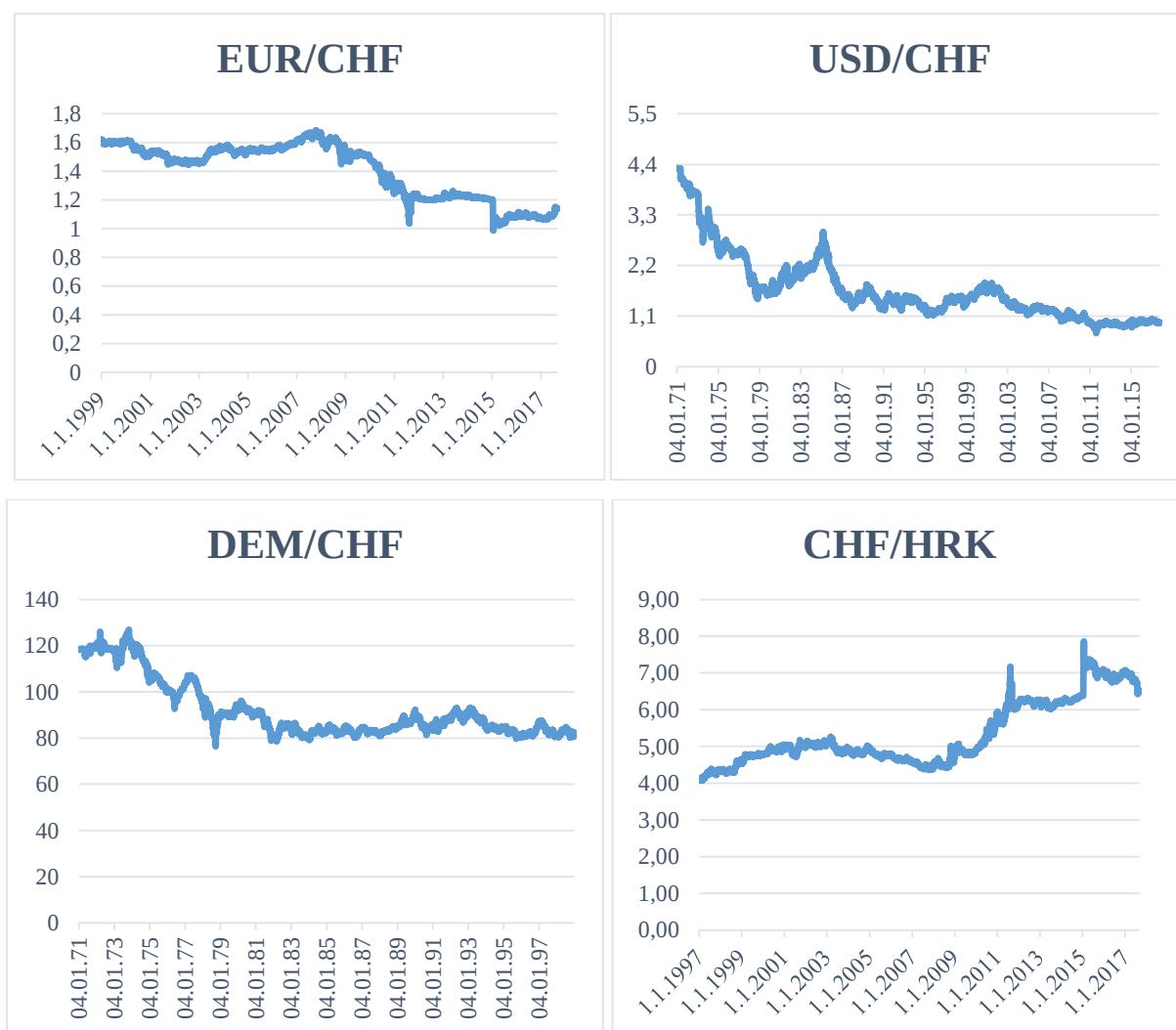
Izvor: Priređeno prema Hrvatska narodna banka, *Bilten o bankama* (serija izdanja), Zagreb: HNB, 2018.

Može se djelomično zaključiti da krediti u švicarskim francima nisu značajno pridonijeli rastu osnovnih pokazatelja profitabilnosti banaka u njihovom trajanju na hrvatskom tržištu. Naprotiv, donijeli su mnoge gubitke bankama, prije svega zbog značajnog rasta udjela nenaplativih kredita te na kraju zbog zakonskih mjera države. Naposljetku, ispostavlja se da je ovakav financijski proizvod bio neadekvatan za hrvatsko financijsko tržište te uzrokovao brojne poteškoće za sve uključene strane. Naravno, na poslovanje banaka su utjecali i mnogobrojni drugi čimbenici, a prije svega svjetska financijska kriza praćena padom gospodarske aktivnosti kao i padom cijena na tržištu nekretnina. Sve navedeno bi trebalo biti upozorenje, ne samo bankama nego i nadzornim institucijama, da prije bilo kakvog testiranja novih proizvoda i usluga na hrvatskom tržištu, a koja nisu uobičajena za poslovnu praksu u Hrvatskoj, provedu analiza njihove uspješnosti. Još jedan važan čimbenik koji su banke koristile kao podlogu odobravanja kredita u švicarskom franku je bila stabilnost kretanja švicarskog franka posljednjih desetljeća. Kako bi se preispitala navedena tvrdnja, u nastavku će biti prikazano

³⁸³ Hrvatska narodna banka (2016), op. cit., str. 67.

kretanje tečaja švicarskog franka kao i ostalih valuta u različitim razdobljima, ovisno o dostupnosti podataka. Duža serija podataka daje bolji uvid u kretanje tečaja jer se prvenstveno analiziraju stambeni krediti čije je vrijeme dospeljeća duže od 30 godina. Kao što je prikazano na grafikonu 63., kao i u tablici ispod, najveću volatilnost ima valutni par USD/CHF u razdoblju od 1971. godine do 2017. godine.

Grafikon 63. Kretanje tečajeva izabranih valuta u odabranom razdoblju



Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

Jedna od glavnih tvrdnji koja je bila podloga za odobravanje kredita u švicarskim francima je stabilnost tečaja švicarskog franka nekoliko desetljeća kao i povoljna buduća očekivanja. Za potrebe navedene tvrdnje prikazani su parovi valuta CHF/HRK, ali i EUR/CHF te DEM/CHF. Ukoliko se uzme u obzir kretanje tečaja švicarskog franka i kune, u razdoblju od 1997. do 2017. godine koeficijent varijacije je iznosio 16,21%. Koeficijent varijacije za kretanje tečaja eura i švicarskog franka u razdoblju od 1999. do 2017. godine je iznosio 13,70%. Budući da je euro relativno mlada valuta te da je prije prevladavala njemačka marka, na grafikonu je prikazano

kretanje tečaja njemačke marke i švicarskog franka u razdoblju od 1971. do 1997. godine. Koeficijent varijacije tečaja za navedeno razdoblje je iznosio 13,53%. Na temelju navedenih koeficijenata varijacije za različite valute, djelomično se može prihvatiti tvrdnja da je tečaj švicarskog franka prije pojave navedenih kredita na hrvatskom tržištu bio relativno stabilan.

Tablica 55. Deskriptivna statistička analiza odabranih valuta u različitim razdobljima

	EUR/CHF	USD/CHF	DEM/CHF* ³⁸⁴	CHF/HRK	EUR/HRK
Aritmetička sredina	1,403883	1,68287	91,90525	5,288913	7,466919
Min	0,98593	0,73	76,3906	4,073566	7,1054
Max	1,68225	4,318	126,744	7,858895	7,7716
Standardna devijacija	0,192328	0,731401	12,43337	0,85723	0,142248
Koeficijent varijacije	13,70%	43,46%	13,53%	16,21%	1,91%

Izvor: Priređeno prema službenim podacima Bloomberg BGN Source, 2018.

U prilog tome ide i činjenica da je koeficijent varijacije za švicarski franak u odnosu na kunu bez razdoblja nakon 2011. godine iznosio 6,057% što dodatno osnažuje tvrdnju o stabilnosti švicarskog franka sve do početka svjetske financijske krize. Međutim, ukoliko se uzme u obzir koeficijent varijacije za tečaj eura u odnosu na kunu, on je bio značajno niži u odnosu na isti u švicarskom franku. U razdoblju od 1998. do 2017. godine je iznosio 1,91%. Navedeni niski koeficijent varijacije potvrđuje opravdanu poslovnu praksu poslovanja banaka u Hrvatskoj što dodatno potvrđuje nepotrebnost financijskog proizvoda kredita u švicarskim francima. Odnosno, odobravanjem kredita s valutnom klauzulom u eurima ili u domaćoj valuti izbjeći će se dodatni negativni utjecaji za sve uključene strane u budućnosti. To se odnosi na klijente koji neće biti značajno izloženi valutnom riziku, ali i na banke koje ne bi trebale ostvariti značajne gubitke poučene iskustvima iz prošlosti.

³⁸⁴ *Vrijednost izražena u 100 jedinica.

6.4. Nalazi i preporuke

Razvojem suvremenih financijskih tržišta te pojavom novih financijskih proizvoda i usluga, banke su sve više suočene s povećanom razinom brojnih rizika. Hrvatski financijski sustav, kao i mnoge financijske sustave u Europi, odlikuje bankocentričnost. Banke u Hrvatskoj zauzimaju najveći udio u ukupnoj imovini financijskih institucija. Od trenutka uspostavljanja financijskog tržišta pa sve do danas, banke su bile jedan od glavnih pokretača gospodarskog rasta u Hrvatskoj na što je i ukazano u ovom doktorskom radu analizom kreditnog rasta i kretanja BDP-a. Na temelju analize poslovanja banaka u Hrvatskoj, vidljivo je da odobravanje kredita, s jedne strane, i primanje depozita, s druge strane, predstavlja temelj poslovanja banaka. Prije svega, tradicionalno bankarstvo u Hrvatskoj nosi sa sobom određene rizike u bankarstvu pri čemu se jedan značajno ističe. Radi se o kreditnom riziku, odnosno riziku kojem je izložena banka zbog potencijalne mogućnosti neispunjenja obveza korisnika kredita. S navedenim rizikom je povezan i valutno inducirani kreditni rizik, rizik karakterističan za dolarizirane i euroizirane zemlje.

Banke uspostavljanjem sustava za upravljanje rizicima nastoje na vrijeme identificirati, kvalificirati, upravljati te kontrolirati razne oblike rizika. Kako bi upravljale valutnim rizikom, banke u Hrvatskoj kao dominantnu metodu koriste valutnu klauzulu. Valutna klauzula je jednim dijelom posljedica valutne strukture izvora sredstava banaka, i uzrok visoke euroiziranosti kredita i depozita od trenutka uspostavljanja financijskog tržišta. Iako je monetarni suverenitet bitna odrednica razvoja nacionalnog gospodarstva, on je u Hrvatskoj ograničen zbog nepovjerenja u domaću valutu. Nepovjerenje u domaću valutu, kao i nepostojanje domaće referentne kamatne stope u prošlosti, značajno je pridonijelo rastu kredita vezanih uz stranu valutu u hrvatskom bankovnom sustavu. Prethodno navedeni splet povijesnih događaja, ali i pasivna monetarna politika, koja je bila usmjerena uglavnom na održavanje stabilnosti tečaja, dugi niz godina onemogućili su isključivo kunsko kreditiranje.

Navedeno potvrđuje i činjenica da je u bilanci banaka bilo u pasivi i aktivni preko 70% imovine ili obveza vezano ili u stranoj valuti. U navedenim okolnostima isključivo kreditiranje u kunama je bilo gotovo nemoguće jer bi bilo kakva mala promjena u vrijednosti deviznog tečaja značajno utjecala na poslovanje banaka. Osim toga, kunski izvori sredstava nisu bili dostatni kako bi se zadovoljila potražnja za kreditima. Posljedično, odobravanjem kredita na temelju valutne klauzule valutni rizik prelazi na korisnike kredita. Međutim, u slučaju značajne promjene

deviznog tečaja i nemogućnosti servisiranja korisnika kredita, dolazi do pojave valutno induciranog kreditnog rizika koji ponovno utječe na banke rastom nenaplativih kredita.

Kreditni rizik, valutni rizik, valutna klauzula te valutno inducirani kreditni rizik predstavljaju jedan zatvoreni krug u kreditnom poslovanju banaka u Hrvatskoj. Svi navedeni elementi predstavljaju elemente sustava primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu. U ovom doktorskom radu analizirana je opravdanost primjene valutne klauzule kao temeljnog sustava u poslovanju banaka u Hrvatskoj. U navedenom sustavu financijski proizvod kredita vezanih uz švicarski franak banke su nudile kao alternativu već postojećim kreditima s valutnom klauzulom u eurima. Krediti s valutnom klauzulom u eurima predstavljaju prevladavajuću bankovnu praksu u Hrvatskoj te su naslijedili kredite s valutnom klauzulom u njemačkoj marki. Na temelju jeftinijih izvora financiranja, odnosno niže referentne kamatne stope za kredite u švicarskim francima u odnosu na eure, neke banke su početkom 2004. godine značajno nudile navedene kredite. Sve do vremena nakon svjetske financijske krize, činilo se kako je navedeni sustav u hrvatskom bankovnom sustavu obogaćen za novi financijski proizvod koji je trebao značajno pomoći, prije svega, korisnicima koji imaju primanja manja od prosječne plaće u Hrvatskoj, odnosno onim klijentima koji nisu zadovoljili kreditne uvjete za kredite s valutnom klauzulom u eurima. Navedeni krediti su uglavnom usmjereni na stambeno zbrinjavanje korisnika kredita.

Nakon poremećaja na deviznom tržištu početkom 2011. godine, navedeni sustav pokazuje nedostatke i to prvenstveno krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima jer je tečaj značajno porastao u odnosu na vrijeme odobravanja kredita. Važno je napomenuti da se monetarna politika u Hrvatskoj temelji i na stabilnosti tečaja kune u odnosu na euro što potvrđuje da rizik i odnosi između navedena dva proizvoda nisu isti.

Na temelju analize prve hipoteze, odnosno tvrdnje da su metode upravljanja valutnim rizikom u Hrvatskoj ograničene valutnom strukturom izvora sredstava banaka, dokazano je da je valutna struktura izvora sredstava odredila valutnu strukturu plasmana banaka u razdoblju od 2001. do 2016. godine. Međutim, važno je naglasiti da se prethodna tvrdnja većim dijelom odnosi na kredite u eurima, ali ne i one u švicarskim francima. U navedenom razdoblju rast kredita s valutnom klauzulom praćen je i valutnom neusklađenosti imovine i obveza, odnosno devizne pozicije banke. Postojala je značajna razlika u neusklađenosti po valutama, prije svega tu se misli na euro i švicarski franak gdje su banke za financiranje kredita u švicarskim francima uglavnom koristile nedepozitne izvore financiranja. Kako bi zatvorile deviznu poziciju, banke su koristile financijske izvedenice koje u navedenom razdoblju bilježe značajan rast. Navedeno

vrijedi i za godine prije, ali ovo navedeno razdoblje je jedno od najvažnijih u Hrvatskoj povijesti jer je obilježeno snažnim povijesnim gospodarskim rastom. U razdoblju od 2001. godine pa do 2017. godine devizne obveze banka su iznosile preko 60% ukupnih obveza te je najveći udio ostvaren u 2005. godini i iznosio je 71,57%. S druge strane, na temelju valutne strukture plasmana financijskih institucija u Hrvatskoj, plasmani u stranoj valuti, kao i plasmani indeksirani uz stranu valutu zauzimaju gotovo 80% financijskih plasmana u razdoblju od 2002. do 2017. godine. Najveći udio u financijskim plasmanima zauzimaju odobreni krediti.

Na temelju analize izvora sredstava, izvori denominirani u eurima najvećim dijelom dolaze od primljenih depozita ostalih domaćih sektora te nakon toga slijede primljeni krediti od rezidenata i izvanbilančne stavke. Tako su u 2003. godini od ukupnih deviznih obveza, obveze u eurima u protuvrijednosti iznosile 121,9 milijardi kuna i to 68,9 milijarde kuna primljeni depoziti od ostalih domaćih sektora, 18,2 milijarde kuna depoziti od nerezidenata, primljeni krediti 22,2 milijarde kuna te ostale bilančne obveze i izvanbilančne stavke oko 8 milijardi kuna. Navedeni odnosi su se zadržali kroz cjelokupno analizirano razdoblje. Osim eura, devizni izvori sredstava u dolarima su u razdoblju od 2001. do 2017. godine iznosili u protuvrijednosti oko 15 milijardi kuna. S druge strane, kretanje obveza u švicarskim francima je obilježeno s nekoliko značajnih činjenica. Prije svega, devizne obveze u švicarskim francima početkom 2001. godine i početkom 2017. godine su bile gotovo identične i iznosile su u protuvrijednosti oko 3 milijarde kuna. Međutim, u razdoblju snažnog rasta kredita u švicarskim francima početkom 2004. godine pa sve do svjetske financijske krize na strani obveza banaka primjetne su neuobičajene promjene. U navedenom razdoblju dolazi do značajnog rasta deviznih depozita stranih financijskih institucija, kao i kredita nerezidenata.

Početkom 2003. godine depoziti stranih financijskih institucija denominirani u švicarskim francima su iznosili oko 900 milijuna kuna dok su isti depoziti krajem 2007. godine iznosili gotovo 9,3 milijarde kuna što predstavlja rast od gotovo 886%. Slična situacija je i s primljenim kreditima nerezidenata koji su porasli sa 121,2 milijuna kuna u 2003. godini na 7,4 milijarde kuna u 2006. godini da bi u sljedećem razdoblju stagnirali i iznosili oko 4 milijarde kuna. Osim navedenog, najznačajniji rast obveza u švicarskim francima je ostvaren u izvanbilančnim stavkama, i to s 839 milijuna kuna u 2003. godini pa do 26,8 milijardi kuna u 2008. godini kad je i ostvaren najveći iznos. Udio izvanbilančnih stavki u ukupnim obvezama u švicarskim francima se kretao od 0,03% u 2003. godini pa sve do 57,19% u 2007. godini. Radi usporedbe, izvanbilančne stavke u eurima su u 2007. godini iznosile 13,92% ukupnih deviznih obveza u eurima.

Može se zaključiti da su banke kredite u švicarskim francima financirale najmanje iznosom iz primljenih depozita ostalih domaćih sektora, a najvećim dijelom izvanbilančnim stavkama, kao i primljenim depozitima i kreditima nerezidenata. S druge strane, devizna pozicija banaka prema podacima Hrvatske narodne banke je bila u skladu s regulatornim pravilima u razdoblju od 2004. do 2017. godine.

Zbog prethodno navedenog, banke u Hrvatskoj su imale suženi manevarski prostor zbog ograničenih izvora sredstava koji su uglavnom bili denominirani u stranoj valuti. Kao rezultat navedenog, metoda upravljanja valutnim rizikom primjenom valutne klauzule predstavljala je jedno jedino moguće rješenje, kako u Hrvatskoj tako i u zemljama u okruženju. Valutna klauzula koristi se kao osnovni instrument zaštite od valutnog rizika u Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj, Bugarskoj, Bosni i Hercegovini, Srbiji i ostalim zemljama. U trenutku pisanja rada nisu postojale druge metode za upravljanje valutnim rizikom. Postoje brojni derivativni instrumenti koje su banke koristile kako bi regulirale otvorenu deviznu poziciju, ali ne i neki instrument koji bi zauzeo suprotnu poziciju i značajan rizik koji nastaje prilikom promjene deviznog tečaja.

U tome smislu banke jesu koristile derivativne instrumente, ali isključivo kako bi zaštitile svoju otvorenu deviznu poziciju (1,5 mlrd. kuna u 2010. godini) i razliku između imovine i obveza u određenoj valuti, uključujući izvanbilančnu imovinu u valuti, ali ne i u svrhu zaštite od znatno izraženijeg valutnog rizika koji bi nastao uslijed isključivo kuskog kreditiranja. Njegova primjena pretpostavljala bi, kao i uvijek, zauzimanje suprotne pozicije (kuna – euro; euro – kuna) druge strane što, s obzirom na iznos potrebne zaštite (kreditni portfelj), u praksi gotovo nije moguće. S druge strane, postojanje takve opcije ili instrumenta znači razvijenost financijskog tržišta, kao i tržišta derivativa. Također, premija na postojanje takvog instrumenta bi dodatno poskupjela navedene kredite te ne bi bili konkurentniji od kredita u domaćoj valuti. Ukoliko se pretpostavi visoki stupanj razvijenosti financijskog tržišta, na takvom tržištu je prisutno povjerenje u domaću valutu, monetarna politika je učinkovita te su inflacija kao i kamatne stope stabilne i na zadovoljavajućoj razini. Na osnovi toga ne bi postojala potreba za bilo kakvom opcijom ili korištenjem valutne klauzule kao metode zaštite od valutnog rizika. Rezultati istraživanja ne sugeriraju prihvaćanje hipoteze 1 budući da valutna struktura izvora sredstava denominiranih u švicarskim francima nije odredila valutnu strukturu plasmana kao za one izvore denominirane u eurima.

Na temelju druge hipoteze, odnosno tvrdnje da zastupljenost nenaplativih kredita stanovništvu u bankama primarno je rezultat kretanja deviznih tečajeva u Hrvatskoj od 2005-2015. godine,

potvrđeno je kako zastupljenost nenaplativih kredita stanovništvu u bankama nije primarno rezultat kretanja deviznih tečajeva u Hrvatskoj u razdoblju 2005. – 2015. godine.

Analiza je ostvarena ekonometrijskom „stepwise“ metodom odnosno regresijskim modelom na temelju kojeg su analizirani iznos nenaplativih stambenih kredita stanovništvu u odnosu na odabrane varijable nezaposlenost, gospodarski rast, kretanje deviznih tečajeva te indeks potrošačkih cijena. Analiza je provedena na temelju nekoliko modela kojima se preispitala navedena hipoteza. Na temelju navedenih metoda analizirani su nenaplativi krediti stanovništvu, ukupni nenaplativi krediti po sektorima te nenaplativi krediti stanovništvu s valutnom klauzulom u švicarskim francima i eurima. U analizi je utvrđeno da su devizni tečajevi imali utjecaj na kretanje nenaplativih kredita stanovništvu, međutim najznačajniji utjecaj je imala nezaposlenost. Na temelju prvog modela na temelju kojeg su analizirani ukupni nenaplativi krediti stanovništvu u odnosu na odabrane varijable, utvrđen je statistički značajan utjecaj varijable nezaposlenost ($\beta=1.8451$) i tečaja CHF/HRK ($\beta=1.0373$). Na temelju analize ukupnih nenaplativih stambenih kredita u odnosu na nezavisne varijable, utvrđen je statistički značajan utjecaj varijable nezaposlenost ($\beta=0.8441$), tečaja CHF/HRK ($\beta=0.4925$) te indeksa potrošačkih cijena ($\beta=0.0564$). Na temelju analize ukupno nenaplativih kredita po sektorima i vrstama kredita (analiza elastičnosti), utvrđen je statistički značajan utjecaj sektora trgovačkih društava i stanovništva. Odnosno, na temelju vrijednosti β_1 u dvostruko-logaritamskom modelu za sektor stanovništva, rezultati upućuju na zaključak da se svakim porastom nenaplativih kredita stanovništvu za jedan posto očekuje porast ukupnih nenaplativih kredita u prosjeku za 8,91%. S druge strane, na temelju vrijednosti β_1 u dvostruko-logaritamskom modelu za sektor trgovačkih društava, rezultati upućuju na zaključak da se svakim porastom nenaplativih kredita trgovačkih društava za jedan posto očekuje porast ukupno nenaplativih kredita u prosjeku za 9,17%.

Na temelju analize nenaplativih kredita stanovništvu s valutnom klauzulom u eurima utvrđen je statistički značajan utjecaj varijable nezaposlenost ($\beta=1.759$) dok je kod kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima utvrđen statistički značajan utjecaj varijable nezaposlenost ($\beta=1.456$) i varijable tečaja CHF/HRK ($\beta=0.751$). Navedenom analizom je potvrđena činjenica da su svjetska financijska kriza kao i poremećaji na deviznom tržištu značajno utjecali na kretanje nenaplativih kredita stanovništvu. Na temelju svega navedenog rezultati istraživanja ne sugeriraju prihvaćanje hipoteze 2 budući da je nezaposlenost imala značajniji utjecaj na kretanje nenaplativih kredita stanovništvu.

U okviru treće hipoteze, primijenjeni oblik državne intervencije u rješavanju problema valutno induciranog kreditnog rizika u Hrvatskoj je ekonomski opravdan, potvrđeno je kako je intervencija države u bankovni sustav uglavnom utjecala u korist korisnika kredita, odnosno, s druge strane, na smanjenje dobiti banaka. Bez obzira na sve provedene mjere, problem valutno induciranog rizika i dalje postoji što potvrđuje činjenica i dalje visokog udjela kredita s valutnom klauzulom u ukupnim kreditima. Ukupno procijenjeni trošak državne intervencije vezane za kredite u švicarskim francima za banke iznosi 7,172 mlrd. kuna što predstavlja gotovo 12% jamstvenog kapitala banaka u 2016. godini. S druge strane, sve navedene mjere države su ublažile položaj korisnika kredita u švicarskim francima. Fiksiranjem tečaja švicarskog franka na 6,39 kuna, kao i kamatne stope od 3,23%, dužnici u švicarskim francima u prosjeku nisu značajno otplatili veći iznos nego dužnici s kreditima u eurima ili kunama. Do 15. siječnja 2015. godine na temelju reprezentativnog kredita ukupne otplate kredita za švicarski franak bile su za oko 5% veće od usporedivog kredita u eurima. Radi se o hipotetskom primjeru koji je korišten za ovaj rad dok točan izračun navedene razlike ovisi o vremenu odobravanja kredita kao i njegovoj ročnosti.

U vremenu značajnog rasta kredita u švicarskim francima izračun kapitalnih zahtjeva za kreditni rizik banaka se temeljio na sporazumu Basel I budući da je primjena Basel II standarda počela s primjenom u Hrvatskoj tek kasnije. Početkom 2006. godine Hrvatska narodna banka, kao supervizijska institucija, izradila je preporuke za banke koje odobravaju kredite u stranim valutama, detaljno objašnjene u poglavljima prije. Iako su te preporuke bile pravovremene jer je u razdoblju prije krize ostvaren značajan rast kredita s valutnom klauzulom u eurima kao i u švicarskim francima, one su bile usmjerene na ukupne kredite indeksirane u stranoj valuti, bez značajnog razgraničenja kredita po valutama. Na temelju raspoloživih ponuda za kredite banaka u Hrvatskoj, u razdoblju 2005. – 2008. godine nisu postojale značajne razlike u kreditnoj proceduri i instrumentima osiguranja između kredita u eurima i u švicarskim francima. Na temelju svega navedenog, kao i analizom postupaka središnje banke, zaključeno je da je postojao nedostatak intervencije same središnje banke. Kao regulator i supervizor oni su na vrijeme trebali prepoznati opasnost navedenih kredita i ograničiti plasmane navedenih kredita. Sve izneseno upućuje na to da se hipoteza 3 djelomično prihvaća, odnosno potvrđuje činjenicu da je državna intervencija ekonomski opravdana samo za korisnike kredita u švicarskim francima te da je izostala pravovremena intervencija nadzorne institucije.

Na temelju četvrte hipoteze, odnosno tvrdnje da postojeći poslovni model upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu je dugoročno neodrživ, analizirana je održivost

poslovnog modela poslovanja banaka u Hrvatskoj. Ova hipoteza jednim dijelom obuhvaća i prethodne tri hipoteze koje su analizirane u doktorskom radu. U svrhu istraživanja ove hipoteze za referentna kretanja korišteni su podatci u razdoblju od 2001. do 2007. godine. Na temelju referentnih kretanja testirana je učinkovitost trenutnog sustava upravljanja valutnim rizikom u hrvatskom bankovnom sustavu. Navedeno referentno razdoblje korišteno je iz nekoliko razloga. Navedeno razdoblje obilježeno je gospodarskim rastom, stabilnim tečajevima i zadovoljavajućom razinom profitabilnosti banaka, kao i visinom nenaplativih kredita.

U navedenom razdoblju ostvarena profitabilnost kapitala banaka u Hrvatskoj iznosila je više od 14% dok je profitabilnost imovine iznosila više od 1,3%. Također, u navedenom razdoblju ostvaren je rast bruto domaćeg proizvoda od 4,30% do 5,20%. Na temelju godišnjih prosjeka kretanja tečaja eura i švicarskog franka u odnosu na kunu, koeficijent varijacije za švicarski franak u navedenom razdoblju je iznosio 2,25% dok je koeficijent varijacije za euro iznosio 1,82%. Kretanje tečajeva odabranih valuta u razdoblju od 2001. godine do 2007. godine je stabilno što potvrđuje i koeficijent varijacije. Na temelju provedene analize, odnosno na temelju raspoloživih podataka potvrđena je činjenica da krediti s valutnom klauzulom u eurima predstavljaju opravdanu poslovnu praksu banaka u Hrvatskoj te da krediti vezani uz švicarski franak predstavljaju neadekvatan financijski proizvod na ionako nerazvijenom financijskom tržištu. Na temelju referentnog razdoblja može se zaključiti da je opravdana primjena kredita s valutnom klauzulom ukoliko je koeficijent varijacije za tečaj uz koji se veže kredit oko 2% te je procijenjena efektivna kamatna stopa, koja bi uključivala i godišnju stopu rasta tečaja, niža od zakonom propisane maksimalne kamatne stope koju banka može zaračunati korisniku kredita.

Također, unutar ove hipoteze na temelju scenarija analizirana je mogućnost ukidanja valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu. U mnogim stručnim radovima, kao i u ovom doktorskom radu, potvrđena je pozitivna veza između razvitka financijskog tržišta i gospodarskog rasta. Prije same analize scenarija, potvrđena je značajna međuovisnost kretanja BDP-a i kredita s valutnom klauzulom kao i kredita u domaćoj valuti. U scenarij analizi testiran je utjecaj promjene kredita u stranoj valuti na kretanje BDP-a uz izoliran utjecaj ostalih determinanti kretanja BDP-a i uz pretpostavku pada kreditne aktivnosti banaka ukoliko dođe do ukidanja valutne klauzule. Procijenjena je očekivana promjena BDP-a u slučaju da krediti s valutnom klauzulom zabilježe promjenu od jedne jedinice; zabilježe promjenu od 1% te da navedeni krediti budu jednaki nuli odnosno trenutak kad bi bila ukinuta valutna klauzula. U scenarij analizi su korišteni eksponencijalni i dvostruko-logaritamski model.

Na temelju provedene analize uz cet. paribus, u slučaju pada kredita s valutnom klauzulom za 1% može se očekivati pad vrijednosti BDP-a za 0,4527%, odnosno 1,654 milijarde kuna u 2018. godini u odnosu na prethodnu. Također, prema eksponencijalnom trend modelu može se očekivati BDP od 179,53 milijarde kuna ukoliko bi krediti s valutnom klauzulom poprimili vrijednost 0 u 2018. godini što predstavlja gotovo polovicu BDP-a u odnosu na prethodnu godinu. Na temelju provedenog istraživanja u doktorskom radu, može se zaključiti da je postojao nedostatak procesa deeuroizacije bankovnog sustava u Hrvatskoj, kao i nedostatak uključenosti središnje banke prilikom plasiranja novih financijskih proizvoda banaka. Prije svega, tu se misli na kredite s valutnom klauzulom u švicarskim francima za koje je u radu dokazano da ne predstavljaju opravdanu poslovnu praksu u Hrvatskoj. Budući da je Hrvatska članica Europske unije i da se uskoro očekuje i uvođenje eura kao nacionalne valute, Hrvatska do sada nije iskoristila prednosti domaće valute te je cjelokupna monetarna politika bila usmjerena na održavanje stabilnosti tečaja. Svako daljnje postupanje od trenutno uobičajenog u budućnosti bi bilo nepotrebno. Na temelju svega navedenog i analiziranog u radu, hipoteza 4 se djelomično prihvaća, odnosno neodrživost sustava se temelji na pojavi ostalih kredita kojima odnosna valuta nije euro. Drugim riječima, sustav valutne klauzule je održiv isključivo u kreditima s valutnom klauzulom u eurima.

7. ZAKLJUČAK

Bankovni sektor u gotovo svim zemljama predstavlja glavni krvotok u njihovim gospodarskim i financijskim sustavima te pruža glavni izvor financiranja kako pojedincima tako i poduzećima. Veliki broj poduzeća, obrtnika i pojedinaca u Hrvatskoj koristi bankovni kredit kao glavni, odnosno osnovni izvor pribavljanja potrebnih financijskih sredstava. Poslovanje banaka posljednjih godina je podložno značajnim promjenama. Danas su suvremene banke pod snažnim utjecajem globalizacije, regulatornih promjena, ali i financijskih inovacija odnosno proizvoda. Poslovanje banaka, kako u Hrvatskoj tako i u izabranim bankovnim sustavima, bilo je podložno značajnim promjenama za vrijeme financijske krize. Nakon oporavka pokazatelja profitabilnosti nakon financijske krize, u bankovnim sustavima u kojima su prevladavali krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima dolazi do pada osnovnih pokazatelja profitabilnosti kao rezultata nestabilnosti na deviznom tržištu te provedene konverzije navedenih kredita. S druge strane, banke su u poslovanju izložene brojnim rizicima zbog strukture i načina poslovanja, odnosno zbog korištenja tuđih sredstava u financiranju bankovnih plasmana. Preciznije, banke su postale „nositelji“ rizika, one ih preuzimaju, oblikuju i ugrađuju u svoje proizvode i usluge. One, kao i ostala poduzeća, posluju s ciljem maksimiziranja dobiti iz svih područja poslovanja uz najniže troškove. Na putu ostvarenja tog cilja banke se susreću s nizom rizika, među kojima je i valutni odnosno valutno inducirani kreditni rizik.

Valutni rizik proizlazi iz valutne neusklađenosti vrijednosti aktive te kapitala i obveza denominiranih u stranoj valuti, odnosno zbog neusklađenosti valutne strukture izvora sredstava banke i valutne strukture plasmana. To je rizik koji nastaje kao posljedica promjene deviznih tečajeva. S druge strane, valutno inducirani kreditni rizik je dio kreditnog rizika banke koji nastaje prilikom neplaćanja kreditnih obveza vezanih uz neku stranu valutu dužnika banke. Valutno inducirani kreditni rizik predstavlja mogući gubitak kojemu je izložena banka koja odobrava kredite vezane uz stranu valutu te proizlazi iz valutne izloženosti dužnika. Kretanja na deviznom tržištu značajno utječu na visinu izloženosti banke valutno induciranom kreditnom riziku. Ova vrsta rizika je svojstvena onim bankovnim sustavima koji se nazivaju dolariziranim i euroiziranim bankovnim sustavima. Upravo prisutnost euroizacije i dolarizacije se smatra jednim od najznačajnijih čimbenika razvoja valutno induciranog kreditnog rizika.

Upravljanje bankovnim rizicima je važan proces bankovnog poslovanja o čijem uspjehu ovisi cjelokupno poslovanje banke. U ovom doktorskom radu je analizirana valutna klauzula kao prevladavajuća metoda u upravljanju valutnim rizikom u bankama. Valutna klauzula

predstavlja vrstu zaštitne klauzule u ugovornim odnosima na temelju koje se ugovorne strane zaštićuju od valutnog rizika nastalog promjenom vrijednosti novca. Valutnom klauzulom se nastoji očuvati vrijednost ugovorenog iznosa do izvršenja ugovorne obveze, a osnovni mehanizam temelji se na povezivanju tečaja jedne valute za drugu. To je zaštitna klauzula kojom vjerovnik nastoji izbjeći i mogući gubitak zbog promjene vrijednosti valute na temelju koje je sklopljen ugovor. Općenito, ugovorna obveza je izražena u valuti određene zemlje, ali zbog nepovjerenja u dotičnu valutu odnosno njenu stabilnost ona se veže za neku stabilnu stranu valutu. Uglavnom je ugovorena kao dvosmjerna te ne bi trebala značajno uzrokovati neravnotežu u pravima i obvezama ugovornih strana. Otplata kredita se izvršava prema važećem dnevnom tečaju na dan otplate.

Na početku kreditnog procesa banke koriste valutnu klauzulu kao instrument zaštite od valutnog rizika, odnosno rizika promjene tečaja prilikom odobravanja kredita u stranoj valuti. S druge strane, ista valutna klauzula bi trebala osigurati zaštitu od valutnog rizika korisnicima navedenih kredita. Sve navedeno je uspješno ukoliko se kretanja na deviznom tržištu nalaze u prihvatljivim granicama. Ukoliko dođe do snažnih poremećaja na deviznom tržištu i jačanja pojedinih valuta, valutna klauzula kao metoda zaštite od valutnog rizika uzrokuje pojavu valutno induciranog kreditnog rizika. Navedena teza je i potvrđena u ovom doktorskom radu.

Temeljni ciljevi istraživanja u okviru ovog dokorskog rada odnosili su se na analizu opravdanosti primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu. Valutna klauzula zauzima veliko značenje u stručnim i znanstvenim raspravama, a prije svega je aktualizirana nakon povijesno značajne nestabilnosti na deviznom tržištu koja je uslijedila nakon svjetske financijske krize. Povijesni događaji na kojima se razvijala ekonomska politika Republike Hrvatske, a koje potvrđuju brojni analizirani makroekonomski pokazatelji, značajno su pridonijeli zastupljenosti valutne klauzule u bankovnom sektoru. Početak razvitka financijskog sustava je bio obilježen visokom inflacijom, ratnim zbivanjima, rastom javnog duga, rastom nezaposlenosti te naslijeđenim problemima iz bivšeg financijskog sustava. Značajnu ulogu u samom razvoju bankovnog sustava, kao i danas, ima Hrvatska narodna banka. Hrvatska narodna banka zadužena je za superviziju i nadzor poslovanja banaka u Hrvatskoj od uspostavljanja financijskog tržišta pa sve do danas. U trenutku pojave kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima, na raspolaganju je imala mogućnost ograničavanja plasmana navedenih kredita koje nije pravovremeno iskoristila.

Nakon gotovo 20-ak godina “uspješnog” sustava odobravanja kredita s valutnom klauzulom, pojavom kredita u švicarskim francima, praćenoj nestabilnostima na deviznom tržištu, dolazi

do ponovnog preispitivanja sustava koji se temelji na kreditima vezanim uz stranu valutu kao alternativu kreditima u domaćoj valuti. Kako je i analizirano u radu, krediti vezani uz stranu valutu predstavljaju veliki udio u ukupnim kreditima država u razvoju kao što su Hrvatska, Mađarska, Poljska i Rumunjska, ali i u nekim razvijenim zemljama kao što je Austrija. Ulaskom stranih banaka u hrvatski bankovni sustav vidljiv je snažan kreditni rast u Hrvatskoj sve do 2007. godine i početka financijske krize. Razvojem i snažnim gospodarskim rastom u tranzicijskim zemljama dolazi do povećane potražnje za kreditima. Banke su odobravale i danas odobravaju kredite vezane uz stranu valutu jer su izvori sredstava banaka uglavnom izraženi u nekoj od stranih valuta jer nisu imale dostatne izvore sredstava u domaćoj valuti. Uglavnom su prevladavali krediti s valutnom klauzulom u eurima, međutim krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima su također ostvarili značajan rast od 2002. godine.

U odobrenim kreditima banaka u Hrvatskoj dominiraju krediti odobreni stanovništvu. Ukoliko se uspoređi struktura odobrenih kredita stanovništvu, u navedenom razdoblju su prevladavali stambeni krediti. Zbog značajnog kreditiranja stanovništva koje putem kredita zadovoljava svoje osnovne životne potrebe, još jednom se potvrđuje iznimna važnost banaka na hrvatskom financijskom tržištu. Valutna klauzula nema iste učinke odnosno posljedice kad se radi o kreditima s valutnom klauzulom u eurima i kreditima s valutnom klauzulom u švicarskim francima, ali i u ostalim valutama. Odnos cijene i rizika nije isti za navedene kredite. Kako bi cjelokupni sustav bio učinkovit, potrebni su isti učinci za sve vrste kredita što u hrvatskom bankovnom sustavu nije slučaj. Međutim, banke se u svom poslovanju nisu vodile prevladavajućom bankovnom praksom kao i društveno odgovornim poslovanjem čime se dodatno potvrđuje činjenica štetnosti navedenih kredita, ali i upozorenje od pojave sličnih financijskih proizvoda u budućnosti.

Na temelju analize strukture izvora, kao i plasmana banaka u Hrvatskoj, koja je bila potrebna kako bi se ostvario detaljan uvid u izvore i plasmane banaka, u Hrvatskoj prevladava tradicionalno bankarstvo koje se temelji na prikupljanju depozita i odobravanju kredita, i to prvenstveno kredita s valutnom klauzulom u eurima. U razdoblju od 2001. godine pa do 2017. godine devizne obveze banka su iznosile preko 60% ukupnih obveza. Tako je najveći udio ostvaren u 2005. godini i iznosio je 71,57%. Valutna struktura kako obveza tako i imovine banaka dodatno osnažuje valutnu klauzulu kao jedinu moguću metodu za upravljanje valutnim rizikom. Tijekom cjelokupnog promatranog razdoblja druge metode za upravljanje valutnim rizikom u bankama nisu se značajnije primjenjivale jer to objektivno nije bilo niti moguće.

Kroz brojne modele u analizi nenaplativih kredita stanovništvu potvrđeno je da devizni tečaj nije jedini pokretač rasta nenaplativih kredita u Hrvatskoj u posljednjem desetljeću. Gospodarska kretanja, inflacija i nezaposlenost značajno su pridonijeli tome. Stambeni krediti dali su najveći doprinos rastu nenaplativih kredita sektoru stanovništva jer sami zauzimaju i najveći udio u odobrenim kreditima stanovništvu. Iako je snažan poremećaj na deviznom tržištu prouzročio probleme korisnicima kredita s valutnom klauzulom u švicarskim francima, analiza je potvrdila da on nije bio jedini čimbenik rasta nenaplativih kredita stanovništvu. S druge strane, krediti s valutnom klauzulom u švicarskim francima su zauimali mali udio, u odnosu na kredite s valutnom klauzulom u eurima, u ukupno nenaplativim kreditima jer su odobravani u znatno manjem iznosu ali su značajno utjecali na financijsko stanje korisnika kredita s valutnom klauzulom u švicarskom franku.

U Hrvatskoj je država na temelju nekoliko mjera nastojala pomoći u rješavanju problema kredita vezanih za švicarski franak korisnicima stambenih kredita. Ograničavanjem kamatnih stopa, vezivanjem tečaja švicarskog franka za kunu na razini ugovornih odnosa te opcijom konverzije kredita, Vlada je nastojala zaštititi korisnike kredita uglavnom na štetu banaka. Sve provedene mjere nisu značajno utjecale na smanjenje valutno induciranog kreditnog rizika u hrvatskom bankovnom sustavu. Sustav upravljanja valutnim rizikom je „učinkovit“ samo pod uvjetom odobravanja kredita s valutnom klauzulom u eurima. Svaki novi financijski kreditni proizvod praćen nedostatkom intervencije središnje banke, kao i gospodarskim promjenama, vodit će povećanju valutno induciranog kreditnog rizika u bankama. Poslovni model banaka temeljen na odobravanju kredita s valutnom klauzulom je održiv isključivo ukoliko se odobravaju krediti samo s valutnom klauzulom u eurima zbog specifičnosti bankovnog sustava Hrvatske. Ukidanje valutne klauzule uz pretpostavku ostalih nepromijenjenih varijabli značilo bi snažan pad gospodarske aktivnosti. Zbog značajne uloge samih banaka na financijskom tržištu u Hrvatskoj, kao i zbog sektorske distribucije kredita, od iznimne je važnosti konstantno praćenje valutno induciranog kreditnog rizika u hrvatskome bankovnom sustavu.

LITERATURA

1. Abbadi, M. S. i Abu Karsh, M. S. (2013) Methods of Evaluating Credit Risk used by Commercial Banks in Palestine, *International Research Journal of Finance and Economics - Issue 111*, str. 147-159.
2. Agencija za bankarstvo Federacije BiH (2017) Informacija o bankarskom sistemu Federacije Bosne i Hercegovine, (online) dostupno na: <https://www.fba.ba/index.php?page=37> (pristupljeno 20.4.2018.)
3. Aikns, S. (2009) Global Financial Crisis and Government Intervention: A Case for Effective Regulatory Governance, *International Public Management Review*, 10(2), str. 23-43.
4. Akerlof, G. (1970) The Market for 'Lemons': Quality, Uncertainty and the Market Mechanism, *Quarterly Journal of Economics* 84, str. 488-500.
5. Akrap, I. i Rodin, M. (2015) Ograničenja u primjeni valutne klauzule načelima moralnog sadržaja, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, v. 36, br. 2, str. 997-1024.
6. Alina, L. i Petrova, I. (2007) What drives credit dollarization in transition economies? *Journal of Banking & Finance* 32, str. 858-869.
7. Allen, F. i Santomero, M. A. (2001) What do financial intermediaries do?, *Journal of Banking & Finance* 25 (2001), str. 271-294.
8. Allen, L. (1997) *Capital Markets and Institutions: A Global View*, Pennsylvania: John Wiley and Sons.
9. Almarzooqi, R. et al. (2015) *How Does Bank Competition Affect Solvency, Liquidity and Credit Risk?* Washington: IMF Working Papers WP/15/210.
10. Altman, E. I. (1968) Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance* 23(4), str. 589-609.
11. Alvarez-Plata, P. i Garcia-Herrero, A. (2008) *To Dollarize or De-dollarize: Consequences for Monetary Policy*, BBVA: DIW Discussion Paper 842.
12. American Bankers Association (2014) *The Business of Banking: What Every Policy Maker Needs to Know*, Washington: ABA
13. Amon, F. (2000) Pojam i funkcija tečaja u valutnim klauzulama, *Pravo i porezi*, br. 9/2.

14. Angbazo, L. (1997) Commercial bank net interest margins, default risk, interest-rate risk, and off-balance sheet banking, *Journal of Banking and Finance*, Vol.2, str. 55-87.
15. Arestis, P. i Demetriades, P. (1997) Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence, *The Economic Journal*, 107 (442), str. 783-799.
16. Athanasoglou, O. P. et al. (2005) Bank-specific, Industry-specific, and Macroeconomic Determinants of Bank Profitability, *MPRA Paper No. 32026*
17. Athanasoglou, P. P. et al. (2008) Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability, *Int. Fin. Markets, Inst. and Money* 18 (2008), str. 121-136.
18. Babić, A. i Babić, M. (2008) *Međunarodna ekonomija*, Zagreb: Sigma savjetovanje d.o.o.
19. Babić, M. (2015) Valutna klauzula, *Obnovljeni život*, Vol. 70., No. 3.
20. Bađun, M. (2009) Financial Intermediation by Banks and Economic Growth: A Review of Empirical Evidence, *Financial theory and practice*, 33(2), str. 121-152.
21. Bahovec, V. i Erjavec, N. (2009) *Uvod u ekonometrijsku analizu*, Zagreb: Element.
22. Baker, H. K. i Powell, G. E. (2005) *Understanding financial management: a practical guide*, Oxford: Blackwell Publishing
23. Balás, T. i Nagy, M. (2010) *Conversion of foreign currency loans into forints*, Budapest: MNB Bulletin.
24. Balogh, C. et al. (2013) *Foreign currency tenders in Hungary: a tailor-made instrument for a unique challenge*, Basel: BIS Papers No 73.
25. Bambulović, M. i Valdec, M. (2018) *Determinants of Credit Cycle – Case of Croatia*, Zagreb: Hrvatska narodna banka
26. Banca Națională a României Statistic, (online) dostupno na:
<http://www.bnr.ro/Home.aspx>
27. Bank for international settlements, (2018) *Triennial Survey of foreign exchange and OTC derivatives trading*, (online) dostupno na:
<https://www.bis.org/statistics/derstats3y.htm> (15.2.2018.)
28. Bank of Canada, (2002) *How Do Canadian Banks That Deal in Foreign Exchange Hedge Their Exposure to Risk?*, Ottawa: Working Paper 2002-34.
29. Bank of Japan, Financial Institutions Accounts, (online) dostupno na:
https://www.boj.or.jp/en/statistics/asli_fi/index.htm/ (pristupljeno 20.3.2018.)
30. Banka Slovenije (2017) *Financial Stability Review December 2016*. Ljubljana: BSI

31. Barth, J. R. et al. (2006) Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern. *Economica*, New Series, 74 (293), str. 177-179.
32. Basel Committee on Banking Supervision (2002) *Quantitative Impact Study 3 Technical Guidance*, Basel: BIS
33. Basel Committee on Banking Supervision (2003) *Overview of The New Basel Capital Accord, Consultative Document*, Basel: BIS
34. Basel Committee on Banking Supervision (2004) *Bank Failures in Mature Economies*, BIS:Working Paper 13.
35. Basel Committee on Banking Supervision (2006) *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Basel: BIS
36. Basel Committee on Banking Supervision (2010) *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel: BIS
37. Basso, H. et al. (2010) *Financial Euroization: The Role of Foreign-owned Banks and Interest Rates*. Frankfurt: ECB Working Paper Series No 748.
38. Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O. i Jurgilas, M. (2007) *Financial dollarization: the role of banks and interest rates*. Frankfurt: ECB Working Paper 748.
39. Batović, A. (2010) Od ekonomske reforme do Brijunskog plenuma – Američki i britanski izvještaji o Hrvatskoj (1964.-1966.), *Historijski zbornik*, Vol. 63, No. 2, str. 539-558.
40. Beck, R., Jakubik, P. i PiloIU, A. (2013) *Non performing loans*. Frankfurt: ECB Working Paper No 1515
41. Beckman, E. i Helmut, S. (2012) The Impact of the Crisis on Foreign Currency Borrowing of Households in CESEE-Implications for Economic Policy, *East-West Journal of Economics and Business* XV (1-2), str. 37-47.
42. Beckmann, E., Scheiber, T. i Stix, H. (2011) *How the Crisis Affected Foreign Currency Borrowing in CESEE: Microeconomic evidence and policy implications*, Viena: OeNB Focus on European Economic Integration Q1/11, str. 25-43.
43. Beer, C. et al. (2010) Borrowing in foreign currency: Austrian households as carry traders. *Journal of Banking & Finance* 34, str. 2198-2211.
44. Beer, C., Ongena, S. i Peter, M. (2009) *Borrowing in Foreign Currency: Austrian Households as Carry Traders*, Zurich: SNB Working Papers 2018-19.
45. Benzaić, M. (2010) *Izloženost banaka valutnom riziku*, Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb.

46. Berg, A. i Borensztein, E. (2000) *The Choise of Exchange Rate Regime and Monetary Target in Highly Dollarized Economies*, Washington: IMF working paper, br. 29.
47. Berger, A. i DeYoung, R. (1997) Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks. *Journal of Banking & Finance*, 21(6), str. 849-870.
48. Bessis, J. (2002) *Risk management in banking*, Second edition, New York: John Wiley & Sons Ltd.
49. Białowolski, P. i Węziak-Białowolska, D. (2017) What Does a Swiss Franc Mortgage Cost? The Tale of Polish Trust for Foreign Currency Denominated Mortgages: Implications for Well-Being and Health, *Social Indicators Research*, Volume 133, str. 285–301.
50. Bleich, A. A. (2015) *Vrednovanje efikasnosti i efektivnosti visokoobrazovnih institucija ekonomskog usmjerenja u funkciji povećanja njihove kvalitete*, doktorski rad, Rijeka: Ekonomski fakultet.
51. Bloomberg (2018) Službena statistika (online) dostupno na: <https://www.bloomberg.com/europe>
52. Bodnar, K. (2009) *Exchange rate exposure of hungarian enterprises-results of a survey*. Budapest: MNB Occasional Papers 2009/80.
53. Bokor, L. i Pellényi, G. (2005) *Foreign Currency Denominated Borrowing in Central Europe: Trends, Factors and Consequences*, Zurich: ONB *FINANCIAL STABILITY REPORT 20*.
54. Brajović Bratanović, S. i Van Greuning, H. (2006) *Analiza i upravljanje bankovnim rizicima*. Drugo izdanje. Zagreb: MATE.
55. Brown, M. et al. (2009) *Swiss Franc Lending in Europe*, Zurich: Swiss National Bank
56. Brown, M. et al. (2011) *Foreign Currency Loans—Demand or Supply Driven?* Zurich: Swiss National Bank Working Paper No. 2011-2.
57. Brown, M. i De Haas, R. (2012) Foreign banks and foreign currency lending in emerging Europe, *Economic Policy January 2012*, str. 57-98.
58. Brown, M. i Stix, H. (2014) *The Euroization of Bank Deposits in Eastern Europe*, Economic Policy: 59th Panel Meeting of Economic Policy.
59. Brzoza-Brzezina, M., Kotlowski, J. i Wierus, K. (2014) *Can interest rate spreads stabilize the euro area?* Warszawa: NBP Working Paper No. 183.
60. Buszko, M. i Krupa, D. (2015) Foreign currency loans in Poland and Hungary – a comparative analysis, *Procedia Economics and Finance* 30 (2015), str. 124-136.

61. Buturac, G. (2014) Država i ekonomija: gdje je Hrvatska?, *EKONOMSKI PREGLED*, 65 (6), str. 513-540.
62. Bykova, A. i Pindyuk, O. (2019) *Non-Performing Loans in Central and Southeast Europe*, Vienna: WIIW
63. Caporale, G. M. et al. (2009) Financial Development and Economic Growth: Evidence from Ten New EU Members, *Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Berlin, Discussion paper 940*, Berlin.
64. Cayazzo, J. et al. (2006) *Toward an Effective Supervision of Partially Dollarized Banking Systems*, Washington :IMF Working Paper WP/06/32.
65. Cecchetti, S. G. i Schoenholtz, K. L. (2015) *Money, banking, and financial markets*. 4rd Edition. New York: McGraw-Hill education
66. Centralna banka Bosne i Hercegovine (2018) *Godišnje izvješće*. Sarajevo: CBBH
67. Centralna banka Bosne i Hercegovine Statistika, (online) dostupno na: <https://www.cbbh.ba/Content/Read/8>
68. Chae, J. i Wang, A. (2003) *Who Makes Markets? Do Dealers Provide or Take Liquidity?* Cambridge: MIT Doctoral Program in Financial Economics
69. Crouhy, M., Galai, D. i Mark, R. (2005) *The essentials of risk management*, McGraw-Hill.
70. Csajbok, A., Hudecz, A. i Tamasi, B. (2010) *Foreign currency borrowing of households in new EU member states*. Budapest: MNB Occasional Papers 87.
71. Čalopa, K. i Cingula, M. (2009) *Financijske institucije i tržište kapitala*. Varaždin TIVA, str. 15.
72. Čulinović-Herc, E. i Dimitrić, M. (2006) Način obračuna kamatne stope kod potrošačkog zajma – otvorena pitanja hrvatskog prava i financijske prakse, *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 27 (1), str. 57-86.
73. Ćiraković, B. (2016) *Vrste i učinci obveza*, Zagreb: Pravosudna akademija
74. Ćurić, L. (2009) *Uzroci uvođenja valutne klauzule i moguće posljedice njenog ukidanja u Republici Hrvatskoj*, specijalistički poslijediplomski rad, Zagreb: Ekonomski fakultet.
75. Dang, U. (2011) *The CAMEL rating system in banking supervision: A case study*, Helsinki: Arcada University of Applied Sciences.
76. Davies, G. (1994) *A History of Money from Ancient Times to the Present Day*. Third Edition. Cardiff: University of Wales Press.

77. Davis, E. P. i Steil, B. (2001) Institutional investors, Press, pp. 524, (online),
dostupno na: https://www.pensions-institute.org/references/book_review.pdf
(pristupljeno 10.5.2018.)
78. De Haas, R. i Naaborg, I. (2006) Foreign banks in transition countries: To whom do they lend and how are they financed? *Financial Markets, Institutions & Instruments* 15(4), str. 159-199.
79. Delić, A. i Rogić Dumančić, L. (2016) Utjecaj razvijenosti financijskog sustava na gospodarski rast zemalja srednje i istočne Europe, *Ekonomski pregled*, 67 (6) str. 535-556.
80. Delis, M. et al. (2018) *Foreign currency lending*, Munich Personal RePEc Archive: MPRA Paper No. 88197
81. Demirguc-Kunt, A. i Huizinga, H. (1998) Determinants of commercial Bank Interest margins and Profitability: Some International Evidence, *The World Bank Economic Review*, 13 (2), str. 379-408.
82. Demirguc-Kunt, A. i Huizinga, H. (2000) *Financial Structure and Bank Profitability*, Washington: World Bank Policy Research Working Paper No. 2430
83. Demirgüç-Kunt, A. i Levine, R. (2008) *Finance, financial sector policies, and long-run growth*, Washington: World Bank Policy Research Working paper no.11
84. Dermine, J. (2002) EUROPEAN BANKING, Past, Present and Future, *Second ECB Central Banking Conference*.
85. Dervić, N. (2009) Business Banks and their Influence in Modern Conditions, *Law, Economy and Management in Modern Ambience*, Lemima, Vol 3., p-143.
86. Douglas, J. Elliott (2012) *Key issues on european banking union*, Washington: Brookings Working paper 52.
87. Dowd, K. (2002) *An introduction to market risk measurement*, New York: John Wiley & Sons Ltd.
88. Drucker, P. (2006) *The Effective Executive: The Definitive Guide to Getting the Right Things Done*. Revised edition. New York: Harper Business.
89. Družić, G. (2001) Bankarski sustav, *Ekonomski pregled*, 52(3-4), str. 293-313.
90. Državni zavod za statistiku (2018) *Statističke baze podataka* (online) dostupno na: <https://www.dzs.hr/>
91. Dubel, H.-J. i Walley, S. (2010) Regulation of foreign currency mortgage loans: the case of transition countries in central and eastern europe, *4th World Bank conference on Housing Finance in Emerging Markets*, World Bank.

92. Dumičić, K., Pavković, A. i Akalović Antić, J. (2012) Mjerenje koncentracije u bankarstvu u Republici Hrvatskoj, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Sveučilište u Zagrebu*, Vol. 10
93. Dumini Solomon, I. i Marshal, I. (2015) The Intermediation Functions of Finance Companies and Economic Growth: Issues, Theory and Empirical Evidence from Nigeria, *Journal of Finance and Accounting*, 3(3), str. 47-56.
94. EBA (2014) Program rada EBA-e 2015, (online) dostupno na: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/947928/EBA_2014_01050000_HR_TRA.pdf/f4e8f1c7-61d3-4756-8adb-f8016f9bf244 (pristupljeno 25.7.2018.)
95. ECB (2011) *Opinion of the European Central Bank of 5 July 2011*. Bruxelles: Official Journal of the European Union C240/3.
96. Economic Research at the St. Louis Fed, 2018, (online) dostupno na: <https://fred.stlouisfed.org/> (pristupljeno 10.11.2018.)
97. Endrész, M. i Harasztosi, P. (2014) *Corporate Foreign Currency Borrowing and Investment. The Case of Hungary*, Budapest: MNB Working Papers 1.
98. Ercegovac, R. (2003) Sekuritizacija financijske imovine u kontekstu upravljanja kamatnim rizikom, *Ekonomski pregled*, 54 (1-2), str.102-120.
99. Erhart, S. i Mátrai, R. (2015) The most important steps of BUBOR reforms led by the Central Bank of Hungary in an international comparison. *Financial and Economic Review* 14(1), str. 139-165.
100. ESRB (2011) *Recommendation of The European Systemic Risk Board on lending in foreign currencies*, Frankfurt: ESRB/2011/1
101. ESRB (2015) *ESRB Recommendation on lending in foreign currencies*, Frankfurt: (ESRB/2011/1) Follow-up Report – Overall assessment.
102. Eur-Lex, (2013) Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog Parlamenta i Vijeća, EU.
103. European Banking Authority (2012) Annual Report 2012 (online) dostupno na: <https://eba.europa.eu/about-us/annual-reports> (pristupljeno 30.7.2018.)
104. European Banking Authority, (online) dostupno na: https://www.eba.europa.eu/languages/home_hr (pristupljeno 15.6.2018.)
105. European Banking Authority (2013) *Guidelines on capital measures for foreign currency lending to unhedged borrowers under the supervisory review and evaluation process (SREP)*, London: EBA/GL/2013/02.
106. European Banking Federation (2017) Poland's banking sector: Facts & Figure, (online) dostupno na: <https://www.ebf.eu/poland/> (pristupljeno 21.3.2018.)

107. European Banking Federation Facts and Figures, (online) dostupno na: <https://www.ebf.eu/facts-and-figures/> (pristupljeno 30.11.2019.)
108. European Banking Federation, (2018) *Banking in Europe: EBF Facts & Figures 2018*, Brussels: EBF
109. European Central Bank (2005) *Lending Booms in the New EU Member States: Will Euro Adoption matter?* Frankfurt: ECB Working Paper No. 543.
110. European Central Bank (2014) *Monthly Bulletin December 2014*. Frankfurt: ECB
111. European Central Bank (2014) Opinion of the European Central Bank on the conversion of foreign exchange loans, CON/2014/87. (online) dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/date/2014/html/index.en.html> (pristupljeno 15.3.2018.)
112. European Central Bank Statistical Data Warehouse, (online) dostupno na: <https://sdw.ecb.europa.eu/home.do> i European Banking Federation Facts and Figures (online) dostupno na: <https://www.ebf.eu/>, 2017. (pristupljeno 15.3.2018.)
113. European Central Bank, Statistical Data Warehouse, (online) dostupno na: <https://sdw.ecb.europa.eu/> (pristupljeno 30.11.2019.)
114. European Parliament (2015) At a glance, (online) dostupno na: <http://www.europarl.europa.eu/EPRS/EPRS-AaG-545730-Swiss-decision-exchange-rate-ceiling-FINAL.pdf> (pristupljeno 10.9.2018.)
115. Europska komisija (2013) *Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog Parlamenta i Vijeća*, Bruxelles: Official Journal of the European Union, L176/1.
116. Europska komisija (2015) *European Economic Forecast Winter 2015*.
117. Europska komisija (2016) *Direktiva 2013/36/EU (Direktiva o kapitalnim zahtjevima (CRD))*, Bruxelles: Europska komisija.
118. Europska unija (2013) *Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća*, L176/1 (online) dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0575&from=ES> (pristupljeno 15.8.2018.)
119. Eurostat (2017), službeni podatci (online) dostupno na: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/statistics-a-z/abc> (pristupljeno 10.12.2018.)
120. Evans, P., Hasan, I. i Lozano-Vivas, A. (2008) Deregulation and Convergence of Banking: The EU Experience, *Finnish Economic Papers* 21(2)
121. Fabozzi, F. J. et al. (2003) *Measuring and controlling interest rate and credit risk*, 2nd edition, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

122. Fabris, N. (2006) Euroizacija kao instrument monetarne politike Srbije, *Ekonomski anali* no168, str. 7-29.
123. Fabris, N. et al. (2004) *Economic policy in dollarized economies with a special review of Montenegro*, Podgorica: Central bank of Montenegro, Working Paper 1
124. Farrell, M. J. (1957) The Measurement of Productive Efficiency. *Journal of the Royal Statistical Society, Series A*, 120 (3), str. 253-290.
125. Faulend, M. i Šošić, V. (2002) Dolarizacija i neslužbeno gospodarstvo: slučajni partneri? *Financijska teorija i praksa* 26 (1), str. 57-81.
126. Federal Deposit Insurance Corporation (2018) *Quarterly Banking Profile*, (online) dostupno na: <https://www.fdic.gov/bank/analytical/qbp/qbpmenu.html> (pristupljeno 15.3.2018.)
127. Federal Deposit Insurance Corporation (2019) *Statistics at a Glance*, Washington: FDIC.
128. Fidrmuc, J. et al. (2012) Households' foreign currency borrowing in Central and Eastern Europe. *Journal of Banking & Finance* 37, str. 1880-1897.
129. Fight, A. (2004) *Credit risk management*, 1st Edition, Oxford: Elsevier.
130. Flandreau, M. i Sussman, N. (2002) Exchange Clauses and European Foreign Lending in the 19Th Century, *Currency and Maturity Matchmaking: Redeeming Debt from Original Sin Conference Washington*.
131. Fohlin, C. (2014) A Brief History of Investment Banking from Medieval Times to the Present, *Oxford Handbook of Banking and Financial History, SSRN Electronic Journal*.
132. Foley, B. (1998) *Tržišta kapitala*, Zagreb: MATE.
133. Fraker, T. G. (2006) Using Economic Value Added (EVA) to Measure and Improve Bank Performance, Arizona: Risk Management Association Arizona.
134. Galac, (2011) *Globalna kriza i kreditna euroizacija u RH*, Zagreb: HNB Istraživanja I-33.
135. Galić, J. (2013) *Serbian Banking Sector: Rising Opportunities on the Horizon*, Ekonomika poduzeća: Preliminary Report
136. Gallati, R. (2003) *Risk management and capital adequacy*, New York: McGraw-Hill.
137. Georgescu, F. (2016) *National Bank of Romania's experience in dealing with the NPLs challenge*, Bucharest: NBR.
138. Gerhardt, M. i Vennet, R. V. (2017) Bank bailouts in Europe and bank performance. *Finance Research Letters*, 22, str. 74-80.

139. Gorenc, V. (1997) *Rječnik trgovačkog prava*, Zagreb: Masmedia.
140. Government of Hungary, (2015) *CONVERGENCE PROGRAMME OF HUNGARY 2015 – 2018*, Budapest: Government of Hungary
141. Gregurek M. et al. (2011) Global banking and the role of the lender of last resort, *Montenegrin Journal of Economics* No 1., Vol 7, 21-38.
142. Gregurek, M. i Vidaković, N. (2011) *Bankarsko poslovanje*, Zagreb: RRIF.
143. Grgić, M. i Bilas, V. (2008) *Međunarodna ekonomija*, Zagreb: Lares plus.
144. Gulin, D. (2011) Valutna klauzula kao ugrađeni derivativ- instrument zaštite, Stručni članak UDK 657.2, *Računovodstvo i financije*, br. 9/2012
145. Hake, M., López-Vicente, F. i Molina, L. (2014) *Do the Drivers of Loan dollarisation differ between CESEE and Latin America?* Madrid: Banko de Espana Documentos de Trabajo N. 1406
146. Hale, G., Arteta, C. (2009) Currency crises and foreign credit in emerging markets: Credit crunch or demand effect? *European Economic Review* 53, str. 758-774.
147. Harasztosi, P. et al. (2012) *Currency mismatch and the sub-prime crisis: firm level stylised facts from Hungary*, Budapest: MNB Working Papers 2012/8.
148. Heffernan, S. (2005) *Modern banking*, 1st Edition, New York: John Wiley & Sons Ltd.
149. Herrera, A. A. i Uyen, J. G. (2012) Currency-Induced Credit Risk in a Dollarized Economy. *Emerging Markets Finance and Trade*, 48(5), str. 105-114.
150. Hoggson, N. F. (1926) *Banking Through the Ages*. New York: Dodd, Mead & Company.
151. Hrvatska banka za obnovu i razvitak (2015) *Odluka o općim uvjetima kreditnog poslovanja Hrvatske narodne banke za obnovu i razvitak*, Zagreb: HBOR
152. Hrvatska narodna banka (1998) *Bankovni sustav u Republici Hrvatskoj*, Zagreb: HNB.
153. Hrvatska narodna banka (2006) *Smjernice za upravljanje valutno induciranim kreditnim rizikom*, Zagreb: HNB
154. Hrvatska narodna banka (2010) *Odluka o efektivnoj kamatnoj stopi kreditnih institucija i kreditnih unija te ugovaranju usluga s potrošačima*, Zagreb: HNB
155. Hrvatska narodna banka (2011) Priopćenje za Javnost, (online) dostupno na: <http://old.hnb.hr/priopc/2011/hrv/hp17082011.htm> (prisutpljeno 20.12.2018.)
156. Hrvatska narodna banka (2015) *Izvešće o problematici zaduženosti građana kreditima u švicarskim francima i prijedlozima mjera za olakšavanje položaja dužnika u*

švicarskim francima na temelju zaključka Odbora za financije i državni proračun Hrvatskog sabora, Zagreb: HNB.

157. Hrvatska narodna banka (2015) *Neke činjenice o kreditima u švicarskim francima i nekim mogućnostima državne intervencije*, Zagreb: HNB.
158. Hrvatska narodna banka (2015) Osnovni ciljevi, (online) dostupno na: <http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/osnove-i-ciljevi> (pristupljeno 5.11.2017.)
159. Hrvatska narodna banka (2015) Priopćenje za javnost, (online) dostupno na: <http://old.hnb.hr/priopc/2015/hrv/hp28012015.htm>
160. Hrvatska narodna banka (2015) Regulatorna, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/regulatori-8> (pristupljeno 5.1.2018.)
161. Hrvatska narodna banka (2015) *Rezultati analize prikupljenih podataka za izračun LCR-a na osnovi novoga delegiranog akta Europske komisije*, Zagreb: HNB.
162. Hrvatska narodna banka (2015) Valutna klauzula, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/o-nama/informacije-potrosacima/bitne-informacije/valutna-klauzula> (pristupljeno 4.1.2018.)
163. Hrvatska narodna banka (2015) Valutna pozicija banaka iskazana je u skladu s propisima, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/valutna-pozicija-banaka-iskazana-je-u-skladu-s-propisima> (pristupljeno 3.1.2018.)
164. Hrvatska narodna banka (2017) Odluka o dodatnim kriterijima za procjenu kreditne sposobnosti potrošača te provođenju postupka naplate dospjelih neplaćenih obveza i dobrovoljne namire. (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/1744730/h-nacrt-odluke-procjena-kred-sposobnosti-potrosaca.pdf/6b8eb1f2-ef82-497f-a7de-21d9a1c883b7> (pristupljeno 10.1.2019.)
165. Hrvatska narodna banka (2017) *Odluka o upravljanju rizicima*, Zagreb: HNB.
166. Hrvatska narodna banka (2018) (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/regulatorna> (pristupljeno 10.8.2018.)
167. Hrvatska narodna banka (2018) Financijski sustav RH, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh>
168. Hrvatska narodna banka (2018) *O platnom prometu*, Zagreb: HNB
169. Hrvatska narodna banka (2019) *Agregirana statistička izvješća kreditnih institucija (serija podataka)* Zagreb: HNB.

170. Hrvatska narodna banka (2019) *Bilten o bankama (serija izdanja)*. Zagreb: HNB.
171. Hrvatska narodna banka (2019) *Financijska stabilnost (serija izdanja)*. Zagreb: HNB.
172. Hrvatska narodna banka (2019) *Godišnje izvješće (serija izdanja)*. Zagreb: HNB.
173. Hrvatska narodna banka (2019) *Kamatne stope*, Zagreb: HNB
174. Hrvatska narodna banka (2019) *Kvaliteta kredita po valutama*, Zagreb: HNB
175. Hrvatska narodna banka, (2010) *Odluka o ograničavanju izloženosti kreditnih institucija valutnom riziku*, Zagreb: HNB
176. Hrvatska narodna banka, O Hrvatskoj narodnoj banci, (online) dostupno na: <http://old.hnb.hr/o-hnb/h-opis-hnb-1.htm#Osnivanje> (pristupljeno 1.11.2018.)
177. Hrvatska narodna banka, Obvezna pričuva, (online) dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/monetarna-politika/instrumenti/obvezna-pricuva> (pristupljeno 19.12.2017.)
178. Hrvatska udruga banaka (2013) *Ujedinjeni nadzor banaka pod okriljem ECB-a i nova pravila preustroja banaka u EU*, Zagreb: HUB analize. br 45.
179. Hrvatska udruga banaka (2015) *Problem kredita vezanih uz švicarski franak: pregled dosadašnjih rješenja u zemljama Srednje i Jugoistočne Europe*, Zagreb: HUB analize broj 53.
180. Hrvatska udruga banaka (2017) *Pogrešna tumačenja principa upravljanja bilancom banaka i valutnim rizikom*, (online) dostupno na: <https://www.hub.hr/hr/pogresna-tumacenja-principa-upravljanja-bilancom-banaka-i-valutnim-rizikom>
181. Hrvatska udruga banaka (2019) *Padom kamatne marže i operativnog rezultata banaka 2018. godine označen je početak novog razdoblja*, Zagreb: HUB pregled. br 1/2019.
182. Hull John, C. (2009) *Options, Futures, and Other Derivates*, New Jersey: Pearson Education.
183. International Monetary Fund (2012) *World Economic Outlook – Growth Resuming, Dangers Remain*. Washington: IMF.
184. Islam, M. S. i Nishiyama, S. I. (2016) The determinants of bank net interest margins: A panel evidence from South Asian countries. *Research in International Business and Finance*, 37, str. 501-514.
185. Ivanov, M. (2014) Kontraciklična monetarna politika u Hrvatskoj, *Razvojni potencijali hrvatskog gospodarstva*, HAZU i EFZG, str. 77-98.
186. Ivanov, M. et al. (2011) Determinants of financial euroization in a post-transition country: Do threshold effects matter? *Czech journal of economics and finance*, 61, str. 230-251.

187. Ivanov, M. i Lovrinović, I. (2010) *Monetarna politika*, Zagreb: RRIF plus.
188. Ivković, A. (2011) Dollarization and possibilities for financial system dedollarization, *Bankarstvo* 3-4, str. 76-113.
189. James R. B. (2014) *Banking structure and regulation in 1993 and 2013*, Washington: Milken Institute.
190. Johnson, S. (2009) The Quiet Coup. *Economy* May 2009 ATLANTIC MAGAZINE (online) dostupno na: <http://www.theatlantic.com/magazine/archive/2009/05/the-quiet-coup/7364/> (pristupljeno 10.1.2019.)
191. Jones, E. (2005) The Foreign Currency Loan Experience in 1980s Australia: Dwyer v Commonwealth Bank of Australia – a case study in litigation culture, The University of Sydney: *Working Papers* ECOP2005-3
192. Kapan, T. i Minoiu, C. (2018) Balance Sheet Strength and Bank Lending: Evidence from the Global Financial Crisis, *Journal of Banking and Finance Elsevier*, 92(C), str. 35-50.
193. Kardelj, E. (1966) *Društveno ekonomski ciljevi reforme*, Beograd: Sedma sila.
194. Katunarić, A. (1988) *Banka: principi i praksa bankovnog poslovanja*, Zagreb: Centar za informacije i publikacije
195. Kereta, J. (2004) Upravljanje rizicima, *RRiF*, br. 8.
196. Kindwell, D. S. et al. (2012) *Financial Institutions, Markets, and Money*. 11th Edition. United Kingdom: John Wiley & Sons Inc.
197. King, R. G. i Levine, R. (1993a) Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence, *Journal of Monetary Economics*, (6), 32, str. 513-542.
198. Kingston, G. (1995) The foreign currency loans affair: an economist's perspective, *Australian Economic Papers*, str. 31-49.
199. Klebaner, B. J. (1974) Commercial Banking in the United States: *A History, Business History Review*, Volume 49 (02), str. 260-261.
200. Koch, T. W. i MacDonald, S. S. (2010) *Bank Management*, Ohio: South-Western Cengage Learning.
201. Koivu, T. (2002) Do efficient banking sectors accelerate economic growth in transition countries? *BOFIT Discussion Papers*, No. 14, The Bank of Finland, Finland
202. Kolar Dimitrijević, K. (2013) *Povijest novca u Hrvatskoj*, HNB: Zagreb, str. 79.
203. Kolozsi, P. P. et al. (2015) Phasing out household foreign currency loans:schedule and framework, *Financial and Economic Review*, Vol. 14 Issue 3., September 2015, str. 60-87.

204. Komarnicka-Nowak, B. (2016) Polish market of CHF loans, Komarnicka korpalski kancelaria prawna. (online) dostupno na:
http://www.fxloans.org/documentos/170518_09_fxloan_poland.pdf (pristupljeno 1.10.2018.)
205. Kordić, G. (2002) *Monetarna politika i bankarstvo u uvjetima dolarizacije i valutnog odbora*, Magistarski rad, Zagreb: Ekonomski fakultet
206. Kotler, P. i Lee, N. (2009) *DOP- društveno odgovorno poslovanje*, Zagreb: M.E.P. CONSULT.
207. Kraf, E. et al. (2004) Privatizacija, ulazak stranih banaka i efikasnost banaka u Hrvatskoj: analiza stohastičke granice fleksibilne Fourierove funkcije troška, Zagreb: HNB, I-14
208. Kraft, E. i Jankov, Lj. (2004) Does speed kill? Lending booms and their consequences in Croatia. *Journal of Banking & Finance* 29 (2005), str. 105-121.
209. Krawczyk, M. K. (2004) Change and Crisis in the Japanese Banking Industry, Hamburg Institute of International Economics (HWWA), *HWWA DISCUSSION PAPER 277*
210. Krogstrup, S. (2016) *On the roles of different foreign currencies in European bank lending*, Zurich: SNB Working Papers.
211. Krogstrup, S. i Tille, C. (2015) *On the roles of different foreign currencies in European bank lending*, Zurich: SNB Working Paper No. HEIDWP0017-2015.
212. Kumar, M. i Chand Yadav, G. (2013) Liquidity Risk Management in Bank: A COncceptual Framework, *AIMA Journal of Management & Research*, Volume 7, Issue 2/4, Delhi.
213. Kundid Novokmet, A. (2015) Kontroverze regulacije banaka kroz kapitalne zahtjeve, *Ekonomski pregled*, 66 (2), str. 156-166.
214. Kusanović, T. i Smajo, J. (2010) Financijske izvedenice kao instrument zaštite od valutnog rizika, *Financije-računovodstvo* FIP 6/2010.
215. Kutun, A. et al. (2012) *Dynamics of Foreign Currency Lending in Turkey*. Munich: MPRA Paper No. 36214.
216. Laidroo, L. (2014) Lending Growth and Cyclicity in Central and Eastern European Banks, *TUTECON Working Paper*, No. WP-2014/4.
217. Lakštutienė, A. (2008) Correlation of the Indicators of the Financial system and Gross Domestic Product in European Union Countries, *Engineering Economics*, 3(58), str. 7-18.

218. Laszek, J., Augustyniak, H. i Olszewski, K. (2015) *FX mortgages, housing boom and financial stability - a case study for Poland*, Warszawa: NBP Working Paper No. 243
219. Lehne, R. (2006) *Government and Business: American political economy in comparative perspective*. Washington: CQ Press.
220. Leko, V. (1993) *Rječnik bankarstva i financija*, Zagreb: Masmedia.
221. Leko, V. (2004) Određivanje cijene kredita i kreditni rizik. *Financijski i računovodstveni aspekti korporativnog upravljanja u profitnim i neprofitnim subjektima*, Hrvatska zajednica računovođa i financijskih djelatnika, str. 336-343.
222. Leko, V. i Jurković, P. (1998) *Rječnik bankarstva*. Zagreb: Masmedia
223. Leko, V. i Stojanović, A. (2018) *Financijske institucije i tržišta*. Zagreb: Ekonomski fakultet.
224. Levy Yeyati, E. (2006) Financial dollarization: evaluating the consequences. *Economic Policy*, 21(45) str. 61-118.
225. Levy Yeyati, E. et al. (2004) *Should the Government be in the Banking Business? The Role of State-Owned and Development Banks*, Econstore: Working Paper, No. 517.
226. Lovrinović, I. (2002) Monetarni suverenitet u uvjetima globalizacije ; Zašto tranzicijske zemlje napuštaju nacionalne valute i gube monetarni suverenitet? *Profit : poslovni magazin*, 2 (2002), 11/12 , str. 31-36.
227. Lovrinović, I. i Ivanov, M. (2010) *Monetarna politika*, Zagreb: RRIF.
228. Ljubaj, I. i Petrović, S. (2016) *Bilješka o kunsom kreditiranju*, Zagreb: HNB Pregledi P-29.
229. Maddala, G. S. i Lahiri, K. (2009) *Introduction to Econometrics*, Fourth Edition, Wiley.
230. Madura, J. (2002) *Financial Markets and Institutions*, Ohio: Thomson South-Western.
231. Magyar Nemzeti Bank (2013) *Agreement between the Magyar Nemzeti Bank and the Hungarian Banking Association on hedging transactions related to the conversion into forint of foreign currency and foreign currency-denominated non-mortgage household loans*, Budapest: MNB
232. Magyar Nemzeti Bank Statistics, (online) dostupno na:
<https://www.mnb.hu/en/statistics>
233. Maimbo, S. S. i Gallegos, C. L. H. (2014) *Interest Rate Caps around the World*, World Bank Group, Finance and Markets Global Practice Group, World Bank Group: Policy Research Working Paper WPS7070

234. Majnoni, G. et al. (2003) *The Dynamics of Foreign Bank Ownership: Evidence from Hungary*, Washington: World Bank Policy Research Working Paper 3114.
235. Maria del Mar, C. i Armando, R. M. (2003) *The Role of Supervisory Tools in Addressing Bank Borrowers' Currency Mismatches*, Washington: IMF Working Paper, WP/03/219.
236. Martin, V. (2019) Implications of the application of dollarization for macroeconomic stability, *Economic Horizons*, 21(2), str. 157-172.
237. Masten, A. et al. (2008) Non-linear Growth Effects of Financial Development: Does Financial Integration Matter, *Journal of International Money and Finance*, 27(2), str. 295-313.
238. Mate, M. (2018) Osiguranje depozita i utjecaj na financijski sustav, *Oeconomica Jadertina*, Vol. 8 No. 2, str. 0-64.
239. Matei, M. i Catalin Voica, M. (2013) Social Responsibility in the Financial and Banking Sector, *Economic Insights – Trends and Challenges*, Vol. II (LXV)
240. Matić, V. (2009) Bazelski sporazum o kapitalu, *Ekoleks.bankarstvo* 5-6, str. 128-133.
241. Maynard Keynes, J. (1936) *General Theory of Employment, Interest and Money*, London: Macmillan.
242. McKinsey & Company (2015) *The future of bank risk management*, McKinsey Working Papers on Risk: New York, str. 4.
243. Mesarić, M. (2001) Uloga države u tržišnom gospodarstvu s osvrtom na aktualno stanje u Hrvatskoj, *Ekonomski pregled*, 52 (9-10), str. 985-1033.
244. Miloš Sprčić, D. et al. (2011) Upravljanje financijskim rizicima u hrvatskim poduzećima, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 9 (1), str. 71-88.
245. Mishkin, F. i Eakins, S. (2005) *Financijska tržišta i institucije*, četvrto izdanje, Zagreb: MATE.
246. Mishkin, F. S. (2010) *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*. Osmo izdanje. Zagreb: MATE.
247. *Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2018) Financial Markets and Institutions*. Ninth Edition. United Kingdom: Pearson
248. Mlikotić, S. (2010) Globalna financijska kriza - uzroci, tijek i posljedice, *Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja*, 44(89), str. 83-94.
249. Mora, N. et al. (2012) Foreign currency borrowing by small firms in emerging markets: When domestic banks intermediate dollars? *Journal of Banking & Finance* 37 (2013), str. 109-1107.

250. Nandy, D. K. (2009) Why do firms denominate bank loans in foreign currencies? Empirical evidence from Canada and U.K. *Journal of Economics and Business* 62 (2010), str. 577-603.
251. Narodna banka Srbije (2015) Odluka o merama za očuvanje stabilnosti finansijskog sistema u vezi s kreditima indeksiranim u stranoj valuti. (online) dostupno na: https://www.nbs.rs/internet/latinica/55/odluka_20150224/index.html (pristupljeno 22.10.2017.)
252. Narodna banka Srbije (2019) Monetarna statistika-Bilans banaka, (online) dostupno na: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html> (pristupljeno 25.8.2019.)
253. Narodna banka Srbije Statistika, (online) dostupno na: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>
254. Narodne novine (1994) *Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim odnosima*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 3/94
255. Narodne novine (1998) *Zakon o bankama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 161/1998
256. Narodne novine (2002) *Zakon o bankama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 84/2002
257. Narodne novine (2005) *Zakon o obveznim odnosima*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 35/05
258. Narodne novine (2009) *Zakon o osiguranju depozita*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 177/2004, 119/2008 i 153/2009
259. Narodne novine (2011) *Zakon o kreditnim unijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 141/06, 25/09, 90/11
260. Narodne novine (2013) *Odluka o adekvatnosti jamstvenog kapitala kreditnih institucija*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 1/09, 75/09, 2/10, 118/11, i 67/13
261. Narodne novine (2013) *Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 143/2013
262. Narodne novine (2013) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 159/2013
263. Narodne novine (2013) *Zakonu o potrošačkom kreditiranju*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 75/2009, 112/2012, 142/2013 i 147/2013
264. Narodne novine (2014) *Odluka o izyješćivanju o izloženosti kreditnih institucija valutnom riziku*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 66/2017
265. Narodne novine (2014) *Ustav Republike Hrvatske*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 05/14

266. Narodne novine (2015) *Zakon o bankama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 19/2015 i 102/2015
267. Narodne novine (2015) *Zakon o izmjeni i dopunama zakona o potrošačkom kreditiranju*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 102/2015
268. Narodne novine (2015) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. NN 159/13, 19/15, 102/15
269. Narodne novine (2015) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 19/2015, 102/2015, 15/18 i 70/19.
270. Narodne novine (2015) *Zakon o obveznim odnosima*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 35/05, 41/08, 125/11, 78/15
271. Narodne novine (2016) *Zakon o potrošačkom kreditiranju*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 75/09, 112/12, 143/13, 147/13, 09/15, 78/15, 102/15, 52/16
272. Narodne novine (2017) *Rješenje Ustavnog suda Republike Hrvatske br.: U-I-392/2011, U-I-485/2011, NN 7/2017*
273. Narodne novine (2017) *Zakon o izmjenama i dopunama ovršnog zakona*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 73/17
274. Narodne novine (2018) *Zakon o kreditnim institucijama*. Zagreb: Narodne novine d.d., br. 159/13, 19/15, 102/15, 15/18
275. Narodne novine (2018) *Zakon o obveznim odnosima*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj 35/05, 41/08, 125/11, 78/15, 29/18
276. Narodne novine, *Zakon o financijskim konglomeratima*. Zagreb: Narodne novine d.d., broj NN 147/08, 54/13 i *Zakon o kreditnim unijama* br. NN 141/06, 25/09, 90/11
277. Narodowy Bank Polski Statistic, (online) dostupno na: <https://www.nbp.pl/>
278. Nath H. K. (2008) Country Risk Analysis: A Survey of the Quantitative Methods, *SSRN Electronic Journal LXII*(1), str. 69-94.
279. National Bank of Romania (2015) *Analysis on CHF-denominated loans*. Bukurest: NBC
280. National Bank of Romania (2016) *Financial Stability Report April 2016*. Bukurest: NBC
281. National Bank of Romania (2018) *Financial Stability Report June 2018*. Bukurest: NBC
282. Nikić, G. (2003) *Tranzicija u Hrvatskoj: Deset godina stabilnosti tečaja i cijena, Financijska teorija i praksa*, 28(4), str. 505-509.

283. Nikić, G. (2004) Tranzicija u Hrvatskoj: Deset godina stabilnosti tečaja i cijena, *Ekonomski pregled*, 55 (3-4) str. 355-359.
284. Official Journal of the European Union (2014) Directive 2014/17/EU of The European Parliament and of the Council.
285. Official Journal of the European Union, (2013) Regulation (EU) no 575/2013 of the European Parliament and of the Council, L176. (online) dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013R0575>(pristupano 25.7.2018.)
286. Olgić Draženović, B., Kusanović, T. i Jurić, Z. (2015) Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava, *Praktični menadžment*, VI(1), str. 165-173.
287. Opačić, A. et al. (2016) The problem of currency-indexed loans – case of “chf”, Faculty of Business Economics and Entrepreneurship, *International Review* (2016 No.3-4), str. 138-144.
288. Orsag, S. (1997) *Vrednovanje poduzeća*, Zagreb: Infoinvest.
289. Orsag, S. (2011) *Vrijednosni papiri, investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon.
290. Páles, J. et al. (2011) *The role of currency swaps in the domestic banking system and the functioning of the swap market during the crisis*, Budapest: MNB Occasional Papers 90.
291. Pavković, A. (2003) *Vrednovanje uspješnosti poslovnih banaka*, Magistarski rad, Zagreb: Ekonomski fakultet.
292. Pavković, A. (2004) Instrumenti vrednovanja uspješnosti poslovnih banaka, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 2 No. 1, str. 180.
293. Pavković, A. (2004) Instrumenti vrednovanja uspješnosti poslovnih banaka, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 2 No. 1.
294. Pavković, A. (2019) *Regulacija i nadzor financijskog sektora*, službena skripta, Zagreb: Ekonomski fakultet
295. Pawlowska, M. (2015) *The impact of market structure and the business cycle on bank profitability: the role of foreign ownership. The Case of Poland*, Warszawa:NBP Working Paper No. 229.
296. Pećarić, M. (2016) *Značaj procesa euroizacije za gospodarstvo Hrvatske*, Diplomski rad, Split: Ekonomski fakultet.
297. Pejić Bach, M. et al. (2009) Determinante profitabilnosti banaka u Hrvatskoj, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 7(1), str. 81-92.

298. Pellényi, G. i Bilek, P. (2009) Foreign Currency Borrowing: The Case of Hungary, Financial Systems, Efficiency and Stimulation of Sustainable Growth. *Working Paper FINES.D.5.4.*
299. Perez, P. (2010) *Assessment of Profitability and Risk of Banks Listed on the Warsaw Stock Exchange in 2004-2009*, Warszawa: NBP Financial Internet Quarterly „e-Finanse” 2010, vol. 6.
300. Peruško, T. (2011) Model za upravljanje ponudom bankarskih kredita za stanovništvo, *Ekonomski pregled*, 61 (11), str. 683-698.
301. Peterlin, J. (2004) *Instrumenti za upravljanje financijskim rizicima* (II.dio), Zagreb: RRIF br.3/2004.
302. Pilbeam, K. (2018) *Finance & Financial Markets*. Fourth Edition, New York: Palgrave.
303. Pivac, S. (2010) *Statističke metode*, Ekonomski fakultet u Splitu
304. Poljanec, K. (2017) Zaštitne monetarne klauzule u svjetlu sloboda kretanja kapitala i prekograničnih plaćanja EU // *Pravo u gospodarstvu - časopis za gospodarsko-pravnu teoriju i praksu*, 56, str. 165-184.
305. Popov A. (2013) *Monetary Policy, Bank Capital and Credit Supply A Role for Discouraged and Informally Rejected Firms*, Frankfurt: ECB Working Paper Series no. 1593.
306. Prga, I. (2006) Stabilnost hrvatskog bankovnog sustava – jesu li bankovne krize prošlost? *Ekonomija* 13 (1), str. 141-156.
307. Prga, I. et al. (2012) Upravljanje rizikom likvidnosti korištenjem valutnih swap ugovora, *Ekonomski vjesnik :Review of Contemporary Entrepreneurship, Business, and Economic Issues*, XXII(82), str. 364-371.
308. Pribislavić, L., Pivac, D. i Miletić, N. (2015) *Pravni aspekt zaštite potrošača kod ugovora o kreditu s valutnom klauzulom vezanom za švicarski franak, stručni članak*, str. 299-311.
309. Prka, I. i Šverko, I. (2005) Izloženost banaka tržišnim rizicima, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, Vol. 3, No. 1., str. 154-162.
310. Račić, Ž. i Jovin, S. (2016) Problems with loans indexed in Swiss francs: Case study of housing loans in Serbia, *Škola biznisa*, iss. 1, str. 62-73.
311. Raiffeisen Research CEE Banking Sector Reports (serija podataka), (online) dostupno na: <https://www.rbinternational.com> (pristupljeno 21.3.2018.)

312. Raiffeisen Research, *CEE Banking Sector Reports* od 2004. do 2018. godine, Vienna: RB International.
313. Ranaldo, A. i Söderlind, P. (2007) *Safe Haven Currencies*, Zurich: SNB Working Paper No. 17.
314. Reifner, U., Clerc-Renaud, S. i Knobloch, M. (2010) *Study on interest rate restrictions in the EU Final Report*, Hamburg: Cite study iff/ZEW
315. Reuters, (online) dostupno na: <http://www.reuters.com/article/idUSFWN1FS0GK>, (pristupljeno 22.10.2017.)
316. Roengpitya, R. et al. (2014) *Bank business models*. Basel: BIS Quarterly Review, December 2014
317. Rose, P. S. (2005) *Menadžment komercijalnih banaka*, Zagreb: MATE.
318. Rose, P. S. i Hudgins, S. C. (2015) *Upravljanje bankama i financijske usluge*. Osmo izdanje. Zagreb: MATE.
319. Rosenberg, C. i Tirpák, M. (2008) *Determinants of Foreign Currency Borrowing in the New Member States of the EU*. Washington: IMF Working Paper WP/08/173.
320. Rostami, M. (2015) Determination of Camels model on bank's performance, *International Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 2 (10), str. 652-664.
321. Ružičić, B. (2015) Upravljanje deviznim rizikom na primeru stambenih kredita denominiranih u švajcarskim francima, *Univerzitet Singidunum: Finiz 2015 – Banking*, str. 182-185.
322. Ryan, B., Scapens, R. W. i Theobald, M. (2002) *Research Method & Methodology in Finance & Accounting*. 2nd ed., London: Cengage Learning EMEA.
323. San-Jose, L. et al. (2011). Are Ethical Banks Different? Acomparative analysis using Radical Afffinity Indeks, *Journal of Business Ethics*, 100(1), str. 151-173.
324. Santini, G. (2010) Povijest hrvatskog bankarstva od 1918. godine, RIFIN. (online) dostupno na: <http://www.rifin.com/ekonomska-politika/1261-povijest-hrvatskog-bankarstva-od-1918-godine> (pristupljeno 1.11.2017.)
325. Saunders, A. (1999) *Credit Risk Measurement (New Approaches to Value at Risk and Other Paradigms)*, New York: John Wiley & Sons.
326. Saunders, A. i Cornett, M. M. (2012) *Financial Markets and Institutions*, Fifth Edition, United States: McGraw-Hill Irwin.
327. Saunders, A. i Cornett, M. M. (2015) *Financial Institutions Management*. Sixth Edition. United States: McGraw-Hill Irwin.

328. Scheiber, T. i Stix, H. (2009) *Euroization in Central, Eastern and Southeastern Europe*, Viena: ONB Working paper 159.
329. Schmidt, H. R. i Tyrell, M. (2003) What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular? *Working Paper Series: Finance & Accounting*, No. 111, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften.
330. Slakoper, Z. (2009) Ugovori o valutnom i kamatnom swapu. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 30(1), str. 944-985.
331. Slawinski, A. (2010) *Financial reforms and foreign currency lending – the case of Poland*, Warszawa: NBP
332. Sprčić Miloš, D. (2007) Izvedenice kao instrument upravljanja financijskim rizikom: primjer hrvatskih i slovenskih nefinancijskih poduzeća, *Financijska teorija i praksa* 31, str. 387-413.
333. Steiner, K. (2012) Households' Exposure to Foreign Currency Loans in CESEE EU Member States and Croatia. Oesterreichische Nationalbank, *Focus on European Economic Integration* No. Q1/11.
334. Sudana Rao, M. (2013) Ideal Banking System, *Journal of Business Management & Social Sciences Research*, 2(4), str. 134-137.
335. Svendsen, A. i Kornela Setlak, N. (2016) RON: CHF-loan conversion, Nordea Research. (online) dostupno na:
file:///C:/Users/vmilicevic/Downloads/RON_%20CHF-loan%20conversion.pdf
(pristupljeno 1.10.2018.)
336. Swiss National Bank (SNB), (2015) Swiss National Bank discontinues minimum exchange rate and lowers interest rate to –0.75%, Press release. Zurich: SNB
337. Šestanović, A. (2012) *Model razvitka tržišta burzovnih izvedenica u Republici Hrvatskoj*, doktorska disertacija, Split: Ekonomski fakultet
338. Škarica, B. (2014) Determinants of non-performing loans in Central and Eastern European countries, *Financial theory and practice*, 38 (1), str. 37-59.
339. Škreb, M. (1998) *Iskustvo tranzicije u Hrvatskoj: Pogled iznutra*, Zagreb: HNB
340. Šverko I. (2007) *Upravljanje nekreditnim rizicima u hrvatskim financijskim institucijama*, Zagreb: Hrvatski institut za bankarstvo i osiguranje
341. Šverko, I. (2001) Moguća primjena povijesne metode rizične vrijednosti pri upravljanju rizicima financijskih institucija u RH, stručni članak, *Financijska teorija i praksa*, 25(4), str. 605-618.

342. Temesvary, J. (2016) The drivers of foreign currency-based banking in Central and Eastern Europe, *The Economics of Transition*, vol. 24, issue 2, str. 233-257.
343. Templ, M. et al. (2011) Iterative stepwise regression imputation using standard and robust methods. *Computational Statistics & Data Analysis*, 55(10), str. 793-2806.
344. Tobal, M. (2017) *Currency Mismatch in the Banking Sector in Latin America and the Caribbean*, Mexico: Banco de México, Working Papers, No. 2017-05
345. Tominac, B. et. al. (2017) Regulations for the Preparation of Financial Statements by Banks in Croatia and Poland, *Argumenta Oeconomica Cracoviensia*, 16, str. 81-97.
346. Tomkus, M. (2014) *Identifying Business Models of Banks: Analysis of Biggest Banks from Europe and United States of America*, Aarhus: Aarhus University
347. Tursoy, T. (2018) *Risk management process in banking industry*, Munich Personal RePEc Archive: MPRA Paper No. 86427
348. Tuškan, B. (2009) Upravljanje rizicima upotrebom financijskih derivata u RH, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, 7(1), str. 107-120.
349. Tymoczko, D. i Wiesiołek, P. (2015) *The evolution of banking sectors in Central and Eastern Europe – the case of Poland*, Basel: BIS Papers No 83
350. Ustavni sud Republike Hrvatske, (2017) Rješenje br. U-I-3685/2015 i dr. od 4. travnja 2017, (online) dostupno na:
<http://www.iusinfo.hr/DailyContent/Topical.aspx?id=29890> (pristupljeno 20.7.2019.)
351. Van Greuning, H. i Brajović Bratanović, S. (2006) *Analiza i upravljanje bankovnim rizicima*, Zagreb: MATE.
352. Vasiljević, A. (2014) Negativne kursne razlike švajcarskog franka kao izvor prezaduženosti građana, *Civitas Časopis za društvena istraživanja*, br. 2, str. 72-79.
353. Vlada Republike Hrvatske (2011) Potpisan Memorandum o mjerama za ublažavanje položaja korisnika stambenih kredita, (online) dostupno na:
<https://vlada.gov.hr/vijesti/potpisan-memorandum-o-mjerama-za-ublazavanje-polozaja-korisnika-stambenih-kredita/10171> (pristupljeno 20.12.2018.)
354. Vlada Republike Hrvatske (2015) *Prijedlog zakona o dopuni Zakona o potrošačkom kreditiranju, s konačnim prijedlogom zakona*. Zagreb: Vlada RH
355. Vrtodušić Hrgović, A. (2005) Rezultati poslovanja kao element sustava kvalitete, *Tourism and hospitality management*, 11(1), str. 239-249.
356. Vujčić, B. i Jemrić, I. (2001) Efficiency of Banks in Transition: A DEA Approach, *Current Issues in Emerging Market Economies*, Dubrovnik.

357. Vujević, K. i Balen, M. (2006) Pokazatelji uspješnosti poslovanja poduzeća pomorskoga prometa, *Pomorstvo*, 20 (2), str. 33-45.
358. Vukmir, B. (1999) Valutne zaštitne klauzule. *Pravo i porezi*, No. 7/1999, RRiF.
359. Vukšić, G. (2006) Veza koja nedostaje – kako povezati razvitak tržišta kapitala i gospodarski rast/ Velimir Šonje, *Financijska teorija i praksa*, 30(3), str. 301-304.
360. Wdowiński, P. (2013) BANKING SECTOR AND REAL ECONOMY OF POLAND – ANALYSIS WITH A VAR MODEL, *ACTA UNIVERSITATIS LODZIENSIS FOLIA OECONOMICA*, 295 *Financial Markets and Macprudential Policy*, str. 25-43.
361. Weistroffer, C. (2013) Ultra-low interest rates; How Japanese banks have coped?, *DB Research June 10, 2013*, str. 4.
362. Yeoung, S. (2011) The Role of Banks in Corporate Social Responsibility, *JAEBR*, 1(2), str. 103-115.
363. Yesin, P. (2013) Foreign Currency Loans and Systemic Risk in Europe, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, str. 219-35.
364. Zettelmeyer, J., Piroška M. N. i Jeffrey, S. (2010) *Addressing private sector currency mismatches in emerging Europe*, London: EBRD Working Paper No. 115.
365. Žager, K. i Žager, L. (2008) *Analiza financijskih izvještaja*, Zagreb: MASMEDIA.
366. Živko, I. (2006) Kamatni rizik u bankarstvu – izvori i učinci, *Ekonomska misao i praksa*, Vol., No.2, str. 199-214.

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Prikaz osnovnih funkcija banke u suvremenom bankovnom poslovanju	28
Grafikon 2. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u SAD-u u razdoblju od 2003. do 2018. godine	43
Grafikon 3. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Europskoj uniji u razdoblju od 2003. do 2018. godine	44
Grafikon 4. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Japanu u razdoblju od 2003. do 2018. godine	45
Grafikon 5. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Mađarskoj u razdoblju od 2004. do 2017. godine	46
Grafikon 6. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Poljskoj u razdoblju od 2004. do 2017. godine	48
Grafikon 7. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Rumunjskoj u razdoblju od 2004. do 2017. godine	48
Grafikon 8. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Srbiji u razdoblju od 2004. do 2017. godine	49
Grafikon 9. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Bosni i Hercegovini u razdoblju od 2004. do 2017. godine	50
Grafikon 10. Pokazatelj profitabilnosti imovine i kapitala banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2003. do 2018. godine	51
Grafikon 11. Izabrani elementi računa dobiti i gubitka banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2005. do 2018. godine	52
Grafikon 12. Neto kamatna marža banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2005. do 2018. godine	53
Grafikon 13. Pokazatelj profitabilnosti imovine banaka u Hrvatskoj i izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine	54
Grafikon 14. Pokazatelj profitabilnosti kapitala banaka u Hrvatskoj i izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine	55
Grafikon 15. Udio nenaplativih kredita u ukupnim kreditima u izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine	56
Grafikon 16. Kretanje iznosa bankovnih kredita i bruto domaćeg proizvoda u Mađarskoj, Poljskoj, Srbiji i Bosni i Hercegovini u razdoblju od 2005. do 2017. godine u %	61

Grafikon 17. Kretanje iznosa ukupnih kredita i bruto domaćeg proizvoda u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2017. godine u %	63
Grafikon 18. Kretanje iznosa ukupno odobrenih kredita poduzećima i stanovništvu (lijevo) i bruto domaćeg proizvoda u Hrvatskoj (desno) u razdoblju od 2002. do 2017. godine u %	65
Grafikon 19. Struktura CRD IV paketa.....	91
Grafikon 20. Indeks depozitne euroizacije u izabranim zemljama u razdoblju od 2007. do 2017. godine.....	102
Grafikon 21. Kretanje tečaja EUR/CHF u razdoblju od 1999. do 2017. godine	105
Grafikon 22. Kretanje tečaja EUR/CHF u 2015. godini	106
Grafikon 23. Postotna odstupanja u odnosu na početni tečaj izabranih zemalja u razdoblju od 2003. do 2017. godine.....	116
Grafikon 24. Postotna odstupanja u odnosu na početni tečaj izabranih zemalja u razdoblju od 2003. do 2017. godine.....	117
Grafikon 25. Udio kredita u stranim valutama u ukupnim kreditima izabranih zemalja u 2001., 2008. i 2012. godini	119
Grafikon 26. Udio kredita u stranoj valuti u bruto domaćem proizvodu (%), u razdoblju od 2004. do 2017. godine.....	122
Grafikon 27. Udio kredita u stranoj valuti u ukupnim kreditima (%), u razdoblju od 2004. do 2017. godine.....	124
Grafikon 28. Udio kredita stanovništvu u ukupnim kreditima u izabranim zemljama u razdoblju od 2004. do 2017. godine.....	125
Grafikon 29. Ukupni odobreni krediti u švicarskim francima nefinancijskom sektoru monetarnih financijskih institucija izabranih zemalja u razdoblju od 2006. do 2017. godine.....	126
Grafikon 30. Kretanje duga kućanstava u odnosu na BDP (lijevo) i kretanje BDP-a u Mađarskoj(desno) u razdoblju od 2008. do 2017. godine (%)......	127
Grafikon 31. Kretanje imovine banaka, bruto domaćeg proizvoda i udjela stambenih kredita u švicarskim francima u Poljskoj u razdoblju od 2006. do 2017. godine	128
Grafikon 32. Odobreni krediti u švicarskim francima privatnom sektoru i njihov udjel u ukupnim kreditima u Rumunjskoj u razdoblju od 2007. do 2016. godine.....	129
Grafikon 33. Kretanje tečaja i ukupnih nenaplativih kredita u Mađarskoj i Poljskoj u razdoblju od 2005. do 2017. godine (%)......	131

Grafikon 34. Broj banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 1997. do 2018. godine i udio stranog vlasništva u ukupnoj aktivni banaka (%)	141
Grafikon 35. Kretanje ukupno odobrenih kredita banaka i udjel kredita stanovništvu u ukupnim kreditima u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine.....	142
Grafikon 36. Struktura primljenih depozita u razdoblju od 2001. do 2018. godine u hrvatskom bankovnom sustavu.....	144
Grafikon 37. Struktura odobrenih kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine (%).....	146
Grafikon 38. Valutna struktura obveza banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine.....	150
Grafikon 39. Valutna struktura plasmana drugih monetarnih financijskih institucija u Hrvatskoj u razdoblju od 2002. do 2017. godine (%).....	151
Grafikon 40. Struktura deviznih obveza denominiranih u švicarskim francima u hrvatskim bankama u razdoblju od 2003. do 2012. godine	152
Grafikon 41. Valutna usklađenost imovine i obveza banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2013. do 2017. godine.....	154
Grafikon 42. Kretanje odabranih pokazatelja u hrvatskom bankovnom sustavu u razdoblju od 2001. do 2018. godine.....	155
Grafikon 43. Kretanje inflacije i rasta BDP-a u Hrvatskoj u razdoblju od 1994. do 2018. godine (%).....	158
Grafikon 44. Kretanje izvanbilančnih stavki i derivativnih financijskih instrumenata u hrvatskom bankovnom sustavu (mlrd. kuna) i kreditnog rasta (%) u razdoblju od 2004. do 2018. godine.....	162
Grafikon 45. Struktura derivativnih financijskih instrumenata u razdoblju od 2004. do 2012. godine.....	163
Grafikon 46. Struktura derivativnih obveza banaka u hrvatskom bankovnom sustavu u razdoblju od 2004. do 2016. godine.....	165
Grafikon 47. Struktura nekunskih kredita banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2003. do 2013. godine.....	169
Grafikon 48. Kretanje tečaja švicarskog franka u razdoblju od 2003. do 2017. godine	170
Grafikon 49. Udio loših u ukupnim kreditima po vrstama i indeksaciji u Hrvatskoj u razdoblju od 2009. do 2018. godine.....	172
Grafikon 50. Dijagram rasipanja odabranih varijabli regresijskog modela	182

Grafikon 51. Prikaz kamatnih, nekamatnih i udjela kamatnih prihoda u imovini banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 1998. do 2017. godine (mil. kuna, %)	196
Grafikon 52. Eksponecijalni regresijski model i dvostruko-logaritamski regresijski model scenarij analize	203
Grafikon 53. Kretanje zatezних kamata za ostale odnose u razdoblju od 2002. do 2018. godine u Hrvatskoj	207
Grafikon 54. Kamatne stope banaka na dugoročne stambene kunske kredite s valutnom klauzulom i visina zatezne kamate u razdoblju od 2002. do 2017. godine	208
Grafikon 55. Stopa rasta tečaja EUR-a i CHF-a u razdoblju od 2001. do 2017. godine	209
Grafikon 56. Kretanje mjesečnih anuiteta u odnosu na kretanje tečaja CHF/HRK u razdoblju od 2005. do 2015. godine	219
Grafikon 57. Vagani mjesečni prosjeci kamatnih stopa kredita s valutnom klauzulom u Hrvatskoj u razdoblju od 12/2011. do 12/2017. godine	220
Grafikon 58. Kretanje LIBOR CHF i EURIBOR EUR u razdoblju od 2001. do 2018. godine	221
Grafikon 59. Kretanje LIBOR kamatnih stopa različitih valuta u razdoblju 2001.-2018. godine	226
Grafikon 60. Usporedba kretanja deviznih tečajeva u odnosu na početno razdoblje izabranih valuta	228
Grafikon 61. Usporedni prikaz profitabilnosti imovine izabranih banaka i ukupnog bankovnog sustava u razdoblju od 2004. do 2016. godine	229
Grafikon 62. Usporedni prikaz profitabilnosti kapitala izabranih banaka i ukupnog bankovnog sustava u razdoblju od 2004. do 2016. godine	230
Grafikon 63. Kretanje tečajeva izabranih valuta u odabranom razdoblju	231

POPIS TABLICA

Tablica 1. Klasifikacija izabranih regulatornih promjena u Europi	23
Tablica 2. Izabrani empirijski dokazi o povezanosti kreditnog i gospodarskog rasta	58
Tablica 3. Izvori ponude i potražnje za likvidnim sredstvima unutar banke	74
Tablica 4. Struktura novog standarda Basel III	89
Tablica 5. Prikaz regulatornog kapitala kreditnih institucija u Hrvatskoj	94
Tablica 6. Relativno značenje izabranih financijskih institucija u RH u razdoblju od 2003. do 2018. godine	140

Tablica 7. Pasiva banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine (%)	143
Tablica 8. Struktura imovine banaka u Hrvatskoj u razdoblju od 2001. do 2018. godine (%)	145
Tablica 9. Podatci o valutnom riziku u knjizi izabrane banke	161
Tablica 10. Matrica efektivnosti i efikasnosti poduzeća	173
Tablica 11. Korištene varijable u empirijskom istraživanju.....	179
Tablica 12. Korištene varijable u modelu	181
Tablica 13. Rezultati proširenog Dickey-Fullerovog testa (ADF) nakon prve diferencije	182
Tablica 14. Korelacijska matrica nezavisnih varijabli	183
Tablica 15. Rezultati regresijske analize za model 1	184
Tablica 16. Rezultati testa multikolinearnosti za model 1	185
Tablica 17. Rezultati ANOVA testa za model 1	185
Tablica 18. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 1	185
Tablica 19. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 1	186
Tablica 20. Rezultati regresijske analize za model 2	186
Tablica 21. Rezultati testa multikolinearnosti za model 2	187
Tablica 22. Rezultati ANOVA testa za model 2	187
Tablica 23. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 2	187
Tablica 24. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 2	188
Tablica 25. Korelacijska matrica nenaplativih kredita po sektorima	188
Tablica 26. Rezultati analize elastičnosti za sektor stanovništvo.....	189
Tablica 27. Rezultati analize elastičnosti za sektor trgovačka društva	189
Tablica 28. Rezultati analize elastičnosti za sektor državne jedinice.....	190
Tablica 29. Rezultati analize elastičnosti za ostale sektore.....	190
Tablica 30. Rezultati regresijske analize za model 4	191
Tablica 31. Rezultati testa multikolinearnosti za model 4	191
Tablica 32. Rezultati ANOVA testa za model 4	192
Tablica 33. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 4	192
Tablica 34. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 4.....	192
Tablica 35. Rezultati regresijske analize za model 5	193
Tablica 36. Rezultati testa multikolinearnosti za model 5	193
Tablica 37. Rezultati ANOVA testa za model 5	194
Tablica 38. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa za model 5	194
Tablica 39. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 5	194

Tablica 40. Varijable korištene u analizi BDP-a u Hrvatskoj	197
Tablica 41. Korelacijska analiza izabranih varijabli	197
Tablica 42. Korelacijska matrica prvih diferencija odabranih varijabli	198
Tablica 43. Rezultati regresijske analize utjecaja nezavisnih varijabli na kretanje BDP-a dobivene stepwise forward metodom	198
Tablica 44. Rezultati testa multikolinearnosti	199
Tablica 45. Rezultati ANOVA testa	199
Tablica 46. Rezultat Breusch-Pagan / Cook-Weisberg testa	199
Tablica 47. Rezultati Durbin-Watsonova testa za model 4	200
Tablica 48. Eksponencijalni model procjene kretanja BDP-a u Hrvatskoj	202
Tablica 49. Prikaz referentnih pokazatelja u razdoblju od 2001. do 2007. godine	207
Tablica 50. Procijenjeni trošak banaka na temelju državnih intervencija	217
Tablica 51. Prikaz izračuna konverzije kredita u švicarskim francima s valutnom klauzulom	218
Tablica 52. Upozorenja Hrvatske narodne banke vezana za kredite u švicarskim francima .	222
Tablica 53. Prikaz kamatnih stopa na različite vrste kredita u Hrvatskoj u razdoblju od 2004. godine	224
Tablica 54. Rezultati konverzije kredita u švicarskim francima	226
Tablica 55. Deskriptivna statistička analiza odabranih valuta u različitim razdobljima	232

POPIS SLIKA

Slika 1. Kretanje prosječnog mjesečnog anuiteta (lijevo) i kretanje tečaja te procijenjenih kamatnih stopa na stambeni kredit nakon početka financijske krize (desno)..	217
--	-----

POPIS SHEMA

Shema 1. Prikaz toka sredstava kroz financijski sustav	10
Shema 2. Prikaz izabranih vrsta financijskih institucija	16
Shema 3. Prikaz uloge banke u gospodarskom sustavu	29
Shema 4. Prilagođeni prikaz efikasnosti i efektivnosti sustava primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu	174
Shema 5. Prikaz konceptualnog modela znanstvenog istraživanja opravdanosti primjene valutne klauzule u hrvatskom bankovnom sustavu	175

ŽIVOTOPIS

Vinko Miličević, mag.oec., rođen je 18. studenoga 1988. godine u Posušju, Bosna i Hercegovina. U rujnu 2012. godine magistrira na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu na temu „Analiza profitabilnosti banaka u Hrvatskoj“. Od rujna 2010. godine do rujna 2012. godine je bio demonstrator na Katedri za financije Ekonomskog fakulteta u Zagrebu. Od 2016. godine zaposlen je u Uredu gradonačelnika Grada Zagreba. Govori engleski, njemački i španjolski jezik. Kandidat je objavio više znanstvenih radova u međunarodnim časopisima i zbornicima s međunarodnih i domaćih znanstvenih konferencija:

- Miličević, V., Bubaš, Z. i Jurković Majić, O. (2019) The City of Zagreb and Croatia: A picture of capital city's contribution to national economic growth // 3rd International Scientific Conference – EMAN 2019 – Economics and Management: How to Cope With Disrupted Times, Ljubljana, str. 171-180.
- Miličević, V. i Stojanović, A. (2018) Foreign Currency Lending: The Case of Croatia // *Proceedings of the 9th International Conference "An Enterprise Odyssey: Managing Change to Achieve Quality Development"* / Zagreb : Faculty of Economics&Business, University of Zagreb, str. 304-312 .
- Vukić, S., Knežević, D. i Miličević, V. (2017) Perspektive europske bankovne unije: značaj i mehanizam djelovanja. // *Journal for Business Theory and Practice*, 17-18, str. 181-197.
- Šesnić, F. i Miličević, V. (2017) Supporting Entrepreneurship Through a Self-Employed Programme – the Case of Zagreb // *2nd Business & Entrepreneurial Economics (BEE) Conference Zagreb*, str. 209-218 .
- Pavković, A. i Miličević, V. (2012) Combating money laundering in Croatia // *31 International Scientific Conference On Organizational Science Development Portorož*, str. 898-904.