

Financijske institucije i tržište novca

Ruba, Martina

Master's thesis / Diplomski rad

2018

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Pula / Sveučilište Jurja Dobrile u Puli**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:137:590181>

Rights / Prava: [In copyright](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2020-10-20**



Repository / Repozitorij:

[Digital Repository Juraj Dobrila University of Pula](#)



Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MARTINA RUBA

FINANCIJSKE INSTITUCIJE I TRŽIŠTE NOVCA

Diplomski rad

Pula, 2018.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
Fakultet ekonomije i turizma
«Dr. Mijo Mirković»

MARTINA RUBA

FINANCIJSKE INSTITUCIJE I TRŽIŠTE NOVCA

Diplomski rad

JMBAG: 0145027765, izvanredni student

Studijski smjer: Poslovna ekonomija, Management i poduzetništvo

Predmet: Management financijskih institucija

Znanstveno područje: Društvene znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije

Mentor: izv. prof. dr. sc. Manuel Benazić

Pula, prosinac 2018.



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Martina Ruba, kandidat za magistra poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da niti jedan dio Diplomskog rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz kojega necitiranog rada, te da ikoji dio rada krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za koji drugi rad pri bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili radnoj ustanovi.

Student

U Puli, prosinac 2018. godine



IZJAVA
o korištenju autorskog djela

Ja, Martina Ruba dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrileu Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom Financijske institucije i tržište novca koristi na način da gore navedeno autorsko djelo, kao cjeloviti tekst trajno objavi u javnoj internetskoj bazi Sveučilišne knjižnice Sveučilišta Jurja Dobrile u Puli te kopira u javnu internetsku bazu završnih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice (stavljajući na raspolaganje javnosti), sve u skladu s Zakonom o autorskom pravu i drugim srodnim pravima i dobrom akademskom praksom, a radi promicanja otvorenoga, slobodnoga pristupa znanstvenim informacijama.

Za korištenje autorskog djela na gore navedeni način ne potražujem naknadu.

U Puli, prosinac 2018.

Potpis

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
2. FINANCIJSKI INSTRUMENTI, TRŽIŠTA I INSTITUCIJE	2
2.1. Financijski instrumenti	2
2.2. Financijska tržišta	4
2.3. Financijske institucije.....	4
3. TRŽIŠTE NOVCA	6
3.1. Pojam i funkcije tržišta novca	6
3.2. Struktura tržišta novca	7
3.3. Sudionici na tržištu novca	9
3.3.1. <i>Riznica Sjedinjenih Američkih Država</i>	10
3.3.2. <i>Središnja banka (Federalne rezerve)</i>	10
3.3.3. <i>Depozitne financijske institucije</i>	14
3.3.4. <i>Investicijski posrednici</i>	15
3.3.5. <i>Poduzeća na novčanom tržištu</i>	17
3.3.6. <i>Brokери i dileri</i>	18
3.3.7. <i>Ostale financijske institucije</i>	19
3.4. Instrumenti tržišta novca	21
3.4.1. <i>Federalni fondovi</i>	21
3.4.2. <i>Diskontni prozor</i>	22
3.4.3. <i>Ugovori o ponovnom otkupu (repo poslovi)</i>	23
3.4.4. <i>Blagajnički i trezorski zapisi</i>	24
3.4.5. <i>Certifikati o depozitu</i>	25
3.4.6. <i>Komercijalni papiri</i>	25
3.4.7. <i>Bankarski akcepti</i>	26
3.4.8. <i>Vrijednosnice kreditnih agencija s državnom potporom</i>	27

3.4.9. Kratkoročne općinske vrijednosnice.....	27
3.4.10. Kratkoročne vrijednosnice na eurotržištu	28
4. ULOGA FINANCIJSKIH INSTITUCIJA NA TRŽIŠTU NOVCA.....	30
4.1. Financijski mehanizam i posredovanje	30
4.2. Financijske transakcije i tokovi	32
4.3. Transmisijski mehanizam monetarne politike	34
4.4. Formiranje kamatnih stopa	38
5. FINANCIJSKE INSTITUCIJE I NOVČANO TRŽIŠTE U REPUBLICI HRVATSKOJ.....	41
5.1. Financijske institucije u Republici Hrvatskoj	41
5.1.1. Središnja banka–Hrvatska narodna banka	43
5.1.2. Kreditne institucije.....	44
5.1.3. Ostale financijske institucije	46
5.2. Tržište novca Zagreb	53
5.2.1. Sudionici	54
5.2.2. Načini trgovanja	55
5.2.3. Pregled kretanja prosječne kamatne stope na Tržištu novca Zagreb ...	56
5.3. Mogućnosti razvoja hrvatskog financijskog sustava i tržišta novca	57
6. ZAKLJUČAK	60
LITERATURA	61
POPIS GRAFIKONA.....	68
POPIS SHEMA.....	68
POPIS SLIKA	68
POPIS TABLICA.....	68
SUMMARY	70

1. UVOD

U ovom diplomskom radu obuhvatit će se tematika financijskih institucija i tržišta novca, kako na svjetskom tržištu tako i na primjeru Republike Hrvatske. Objasnit će se uloga financijskih institucija na tržištu novca te njihova međusobna povezanost kao i mogućnosti razvoja na primjeru Republike Hrvatske.

Financijske institucije i tržišta predstavljaju važnu ulogu u razvoju gospodarstva svake zemlje budući da svojim djelovanjem doprinose učinkovitijem transferu i alokaciji novčanih viškova.

Cilj ovog rada je definirati financijske institucije i tržište novca te sudionike i instrumente tržišta novca, objasniti njihov međusobni utjecaj te navesti mogućnosti razvoja financijskih institucija te samim time i tržišta novca. Svrha ovog rada je prikazati strukturu financijskog sustava na temelju Sjedinjenih Američkih Država kao jednog od najrazvijenih tržišta svijeta te objasniti ulogu i značaj financijskih institucija i instrumenata na tržištu novca. Također, na primjeru Republike Hrvatske želi se prikazati grupiranje financijskih institucija kao i mogućnosti njihova razvoja.

U drugom poglavlju definiraju se pojmovi financijskih instrumenata, tržišta i institucija. U trećem poglavlju definira se pojam tržišta novca te njegove funkcije i struktura. Navode se i opisuju sudionici i instrumenti tržišta novca. U četvrtom poglavlju definira se uloga financijskih institucija na tržištu novca. Poblje je objašnjen utjecaj kroz financijske mehanizme i posredovanje, financijske transakcije i tokove, transmisijske mehanizme monetarne ekonomije te formiranje kamatnih stopa. U petom poglavlju navode se i opisuju financijske institucije na primjeru Republike Hrvatske. Također, definira se Tržište novca Zagreb, njegovi sudionici, načini trgovanja te kretanje kamatnih stopa. Šesto poglavlje opisuje mogućnosti razvoja hrvatskog financijskog sustava kao i tržišta novca.

Pri izradi diplomskog rada korištene su brojne metode znanstvenih istraživanja kao što su induktivna i deduktivna metoda, metoda analize i sinteze, metoda apstrakcije i konkretizacije, metoda generalizacije i specijalizacije, metoda klasifikacije, metoda deskripcije te komparativna i statistička metoda.

2. FINANCIJSKI INSTRUMENTI, TRŽIŠTA I INSTITUCIJE

U ovom poglavlju bit će riječ o financijskim instrumentima, tržištima i institucijama. Oni predstavljaju bitne i međusobno povezane elemente financijskog sustava svake zemlje.

2.1. Financijski instrumenti

Financijski instrumenti sastavljeni su u pisanom obliku te predstavljaju specifične isprave koje koriste sve financijske institucije. Obuhvaćaju novac, njegove surrogate te sve vrste vrijednosnih papira. Financijski instrumenti predstavljaju zamjenu za gotovinsko plaćanje te služe kao obećanje da će gotovinsko plaćanje uslijediti nakon određenog vremena.¹

Financijski instrumenti su vrijednosni papiri koji predstavljaju vlasništvo ili kreditni odnos s nekim poduzećem, lokalnom upravom i samoupravom ili državom. Najčešće se definiraju kao ugovor uslijed kojeg nastaje financijska imovina jednog subjekta i financijska obveza ili vlasnički instrument drugog subjekta.² Financijski instrumenti pružaju investitorima mogućnost alokacije viška gotovine u financijske instrumente koji mogu ostvariti veći prinos u odnosu na prinos koji se ostvari držanjem gotovine na bankovnom računu.³

Između trenutka izdavanja i dospijeca financijskog instrumenta postoji određeno vremensko razdoblje te se za to razdoblje plaća kamata koja predstavlja cijenu korištenja novca. Za imatelja financijskog instrumenta predstavlja mogućnost potraživanja prema imovini ili zaradi drugog subjekta, dok za izdavatelja predstavlja obvezu plaćanja.⁴

¹ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike Varaždin, 2012., str.3.

² B. Tomić, *Financijski instrumenti i izvedenice*, Zagreb, EFFECTUS Studij financije i pravo, 2016., str.

1.

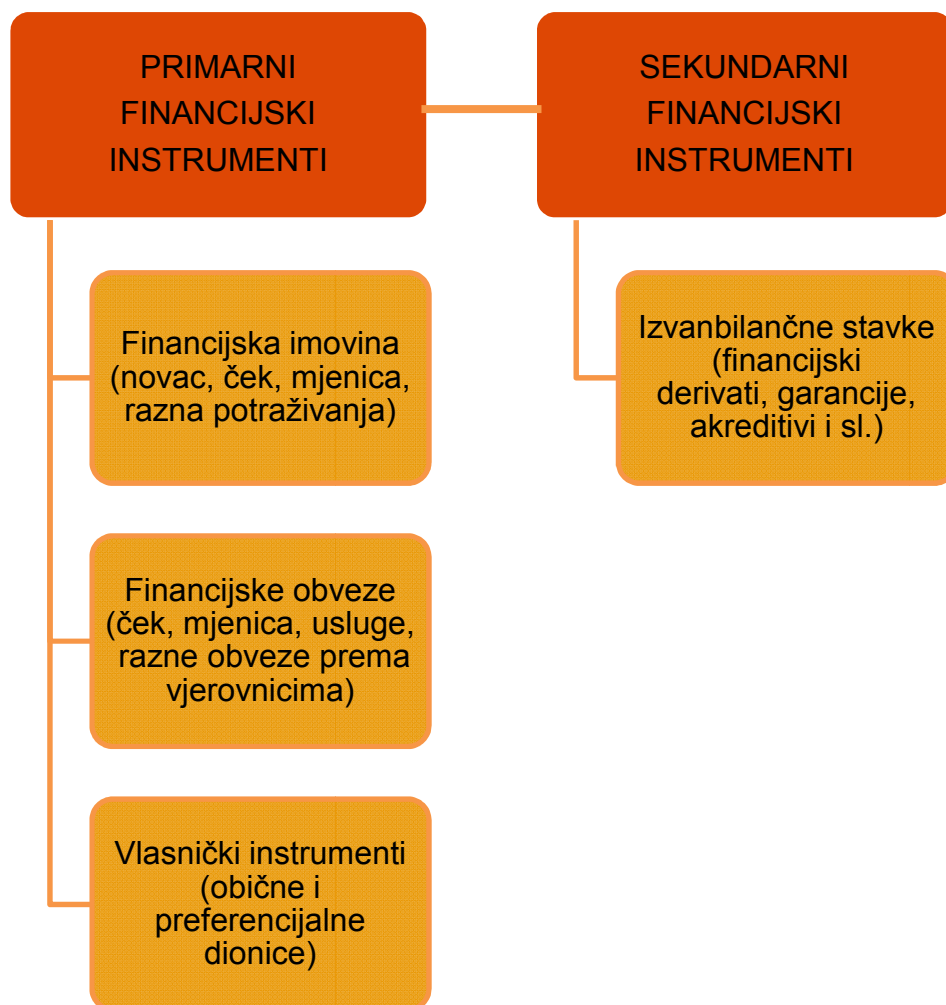
³ ibidem, str. 7.

⁴ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op.cit., str.3.

Financijski instrumenti mogu se podijeliti na primarne i sekundarne. U primarne financijske instrumente spadaju financijska imovina, financijske obveze te vlasnički instrumenti. Dok u sekundarne financijske instrumente spadaju izvanbilančne stavke.⁵

U nastavku slijedi prikaz primarnih i sekundarnih financijskih instrumenata.

Slika 1. Primarni i sekundarni financijski instrumenti



IZVOR: M. Kláčmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike Varaždin, 2012., str.4.

⁵ Z. Ivanović, *Financijski menadžment*, Opatija, Hotelski fakultet Opatija, 1997., str. 81.

Financijske instrumente moguće je podijeliti i po vremenu dospijeća na kratkoročne (do devedeset dana ili najdulje do godine dana) i dugoročne (s rokom dospijeća više od godine dana) ili permanentne (bez utvrđenog roka dospijeća).⁶

2.2. Financijska tržišta

Financijska tržišta su specijalizirana i povezana tržišta neke zemlje na kojima se odvija ponuda i potražnja financijskih sredstava te su u potpunosti otvorena prema konkurentnom djelovanju.⁷ Smanjenje potražnje, kao i povećanje ponude, smanjuje cijenu. Dok smanjenje ponude, kao i povećanje potražnje, dovodi do povećanja cijene na tržištu. „Ako je novac roba kojom se trguje, onda je državni mehanizam djelovanja na konkurenciju kamatna stopa koju propisuje središnja banka.”⁸ Kamatna stopa djeluje na ponudu i potražnju novca te svih ostalih instrumenata na financijskom tržištu.

Zadaća financijskih tržišta je da omogućuju robnu razmjenu i obavljanje svih ostalih gospodarskih aktivnosti kako u nekoj zemlji, tako i među različitim zemljama. Najveća europska financijska tržišta nalaze se u Londonu, Parizu, Zürichu i Frankfurtu, dok su najveća američka financijska tržišta u New Yorku, Chicagu i Bostonu.⁹

2.3. Financijske institucije

Financijske institucije obuhvaćaju sva poduzeća koja djeluju na financijskim tržištima. „Financijske institucije, u pravilu, djeluju kao financijski posrednici čiji je zadatak prikupljanje novčanih sredstava, a zatim plasiranje istih na financijsko tržište.”¹⁰ Za

⁶ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str.4.

⁷ M. Kereta, „Osigurateljno i bankarsko tržište te tržište novca i kapitala“, *Osiguranje Hrvatski časopis za teoriju i praksu osiguranja*, vol.44, no. 7/8,2003., str. 14.

⁸ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str.3.

⁹ ibidem, str. 6.

¹⁰ ibidem, str.15.

razliku od nefinancijskih poduzeća, financijske institucije posluju s novcem i s financijskim instrumentima.¹¹

Financijske institucije prikupljaju sredstva od javnosti te ih zatim ulažu u različite oblike financijske imovine s ciljem ostvarenja zarade. Takva ulaganja financijskih institucija predstavljaju njihovu imovinu, koja najčešće poprima oblik vrijednosnih papira ili zajmova.¹²

Najjednostavnija podjela financijskih institucija je na bankovne i nebankovne.¹³ Banka kao najvažnija financijska institucija prima depozite i odobrava kredite najširoj javnosti. Druga vrsta podjele je na depozitne i nedepozitne institucije.¹⁴ Depozitne institucije primaju depozit te ga daju na korištenja, najčešće u obliku kredita. Najvažnija depozitna institucije je banka. Za razliku od depozitnih institucija, nedepozitne primaju novac, ali ne od depozita. Najznačajnije nedepozitne institucije su investicijski i mirovinski fondovi te osiguravajuća društva.¹⁵

¹¹ V. Leko, *Financijske institucije i tržišta – Pomoćni materijal za izučavanje*, Zagreb, Ekonomski fakultet sveučilišta u Zagrebu, 2004., str. 15.

¹² M. Božina Beroš, *Financijske institucije i tržišta Europske unije – regulacija i supervizija*, Sveti Ivan Zelina, Tiskara Zelina d.d., 2015., str. 123-124.

¹³ ibidem str. 15.

¹⁴ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str.15.

¹⁵ loc. cit.

3. TRŽIŠTE NOVCA

„Tržište novca predstavlja mehanizam pomoću kojega vlasnici novčanih privremenih viškova nalaze one koji imaju privremene manjkove novca.¹⁶“ Ono je stvoreno da bi se zadovoljile kratkoročne potrebe poduzeća, države i financijskih institucija za gotovinom, odobravajući zajmove kao što su prekonoćni, ali i zajmovi do godinu dana.

3.1. Pojam i funkcije tržišta novca

„Tržište novca (engl. Money market) je tržište kratkoročnih (dospijeće unutar godine dana), utrživih, visokolikvidnih te nisko rizičnih dužničkih vrijednosnica.¹⁷“ Tvore ga institucije, instrumenti te svi poslovi koji se odnose na privremeni prijenos štednje ili imovine na kratak rok.¹⁸

„Temeljni zadatak tržišta novca je trajna i svakodnevna opskrba banaka novcem kao prometnim i plaćevnim sredstvom kako bi one postigle likvidnost kojom se omogućuju tekuća plaćanja njihovih komitenata.¹⁹“ Osnovnu funkciju tržišta novca predstavlja financiranje povremenih potreba obrtnog kapitala poduzeća te osiguravanje državi kratkoročna sredstva dok se ne prikupe porezni prihodi. Osim toga, tržište daje sredstva za špekulativne kupovine vrijednosnih papira i roba. Budući da se radi o visokolikvidnim financijskim instrumentima, trgovanje na tržištu novca odvija se uz minimalan rizik.²⁰ Za potencijalnog investitora to predstavlja visoku sigurnost ulaganja uz niže prinose.

Novac predstavlja najlikvidniji dio imovine kojom je izraženo bogatstvo pojedinaca. „Novac kao mjera vrijednosti, sredstvo razmjene, plaćanja, pričuve i kapitalizacije

¹⁶ B. Novak, *Financijska tržišta i institucije*, Osijek, Ekonomski fakultet u Osijeku, 2002., str. 15

¹⁷ B. Tomić, *Financijski instrumenti i izvedenice*, Zagreb, Effectus Studij financije i pravo, 2016., str. 7.

¹⁸ I. Ribnikar, „Tržište novca i tržište kapitala te institucije tržišta novca i tržišta kapitala“, *Računovodstvo i financije Časopis za pitanja knjigovodstva, obračuna, poslovnik informacija, financija, planiranja, analize, kontrole i revizije*, vol. 37, no. 3, 1999., str. 24.

¹⁹ Poslovni dnevnik, *Tržište novca*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/trziste-novca-1732>, (pristupljeno 17. studenog 2018.)

²⁰ A. Saunders, *Financijska tržišta i institucije: moderno viđenje*, 2. izd., Zagreb, Poslovni dnevnik, Masmedia, 2006., str. 122.

vrijednosti te funkcija svijetskog novca neke su od osnovnih funkcije novca koje ukazuju na njegovu važnost u svakodnevnom životu i gospodarskom sustavu neke zemlje.²¹“

3.2. Struktura tržišta novca

Tržište novca može se podijeliti na manja tržišta. Ono obuhvaća tržište kratkoročnih vrijednosnih papira, kratkoročnih kredita te međubankarsko tržište novca. U nastavku slijedi prikaz sastavnica tržišta novca.

Slika 2. Sastavnice tržišta novca



IZVOR: M. Kláčmer Čalopa i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike Varaždin, 2012., str. 21.

Tržište kratkoročnih vrijednosnih papira obuhvaća trgovanje vrijednosnim papirima s rokom dospijeca do godine dana. Navedeni vrijednosni papiri su bez pokrića te imaju visoke troškove emisije. Na tržištu kratkoročnih kredita poslovne banke odobravaju

²¹ Znanje, *Funkcije novca*, <http://www.znanje.org/i/i21/01iv02/01iv0211m/funkcijenovca.htm>, (pristupljeno 08. listopada 2018.)

samo kredite s rokom dospjeća do godinu dana. Na međubankarskom tržištu novca poslovne banke se kreditiraju iz vlastitih viškova.²²

3.2.1. Primarno financijsko tržište

Primarno financijsko tržište predstavlja tržište na kojemu se prodaju nova izdanja vrijednosnica.²³ Vrijednosnice mogu imati javnopravni i privatnopravni karakter. Vrijednosnice sa javnopravnim karakterom izdaje država, ali ih mogu izdavati i općine i gradovi, dok javnopravne vrijednosnice obuhvaćaju obveznice. Privatnopravne vrijednosnice izdaju poslovni subjekti, banke i druge financijske institucije te obuhvaćaju dionice, komercijalne zapise i mjenice. Prodaja ovih vrijednosnica može se odvijati izravno i neizravno. Većinom se financijski odnosi uspostavljaju neizravno uz posredovanje različitih financijskih institucija.²⁴

Osim centralne i poslovnih banaka, na primarnom tržištu sudjeluju i druge financijske organizacije specijalizirane za poslovanje sa vrijednosnicama. Prodajom emisije vrijednosnica prikuplja se nova novčana štednja ili trenutno nezaposleni novac. Vrijednosnice se mogu samo jednom prodati na primarnom tržištu dok se ostale prodaje odvijaju na sekundarnom tržištu.²⁵ Glavnu funkciju primarnog financijskog tržišta predstavlja prikupljanje financijskih sredstava za nove investicije, kao što su zgrade, oprema ili zalihe.²⁶

3.2.2. Sekundarno financijsko tržište

Sekundarno tržište radi s vrijednosnim papirima koje su već ranije otkupili investitori u vrijednosne papire. Njegova glavna funkcija je da osigura likvidnost, odnosno da

²² M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 21.

²³ V. Leko, op. cit., str. 88.

²⁴ Z. Lešić i M. Gregurek, *Financijske institucije i tržišta*, Zaprešić, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, 2014., str.190.

²⁵ V. Leko, op. cit., str. 88.

²⁶ B. Novak, op. cit., str. 17.

bude sredstvo konverzije postojećih vrijednosnih papira u gotov novac.²⁷ Opseg trgovanja na sekundarnom tržištu daleko je veći od trgovanja na primarnom tržištu. Unatoč razdvojenosti, primarno i sekundarno tržište ipak su usko povezani. Rast kamatne stope ili cijena vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu dovodi do rasta cijena ili kamatnih stopa na primarnom tržištu vrijednosnica, kao i obratno. Reagirajući na cijene i prinose vrijednosnih papira, investitori se prebacuju s jednog na drugo tržište te zbog toga dolazi do povezanosti primarnog i sekundarnog tržišta.²⁸

Sekundarno financijsko tržište uređuje se pravno i organizacijski zbog zaštite svih sudionika na njemu. Bez uređenog sekundarnog tržišta ni primarno tržište nema veliki značaj. Sekundarna tržišta razlikuju se, među zemljama, ali i za svaku vrstu financijski instrumenata. Transakcije se obavljaju u bankama, na burzama vrijednosnica te na tržištu „iz ruke u ruku“.²⁹

3.3. Sudionici na tržištu novca

Kao i na svakom tržištu, tako i na tržištu novca postoje ponuđači i potražitelji koji sudjeluju u procesu ponude i potražnje. Osnovna karakteristika ponuđača je da raspolaže viškom financijskih sredstava, dok potražitelj posjeduje manjak financijskih sredstava te ima potrebu za pokrivanjem deficita.

Na tržištu novca djeluju mnogi sudionici koje omogućuju kretanje novca i ostalih financijskih instrumenata između ponuđača i potražitelja. Glavni sudionici su središnja banka, ministarstvo financija, poslovne banke, štedne banke, osiguravajuća društva, investicijski fondovi te ostale financijske institucije, poduzeća odnosno fizičke i pravne osobe koje raspolažu s novčanim sredstvima i u mogućnosti su obavljati ulogu posrednika između krajnjih subjekata. Posrednici u financijskim transakcijama na tržištu novca preuzimaju ulogu dužnika. Većinom se radi o bankarskim institucijama, međutim ulogu posrednika mogu obavljati i nebankarske institucije, a to

²⁷ ibidem, str. 18.

²⁸ loc. cit.

²⁹ V. Leko, op. cit., str. 91.

su uglavnom osiguravajuća društva, investicijski i mirovinski fondovi.³⁰ Transakcije na tržištu novca mogu se odvijati u dnevnom i ponoćnom terminu. Sudionici dnevnog trgovanja mogu biti svi zakonski sudionici, dok prekonoćnog samo deponitne institucije, kao što su banke i štedne banke.³¹

U nastavku će biti prikazani sudionici tržišta novca na primjeru Sjedinjenih Američkih Država kao jednog od najvećih tržišta novca na svijetu.

3.3.1. Riznica Sjedinjenih Američkih Država

Izdavanjem trezorskih zapisa Riznica Sjedinjenih Američkih Država (SAD-a) prikuplja značajna sredstva na tržištu novca. Trezorskim zapisima se najaktivnije trguje na tržištu novca. Njima se prikuplja novac za pokrivanje kratkoročnih izdataka prije primitka poreznih prihoda. Porezi su obično koncentrirani na tromjesečja, dok su vladini izdaci raspoređeni tijekom godine.³²

3.3.2. Središnja banka (Federalne rezerve)

„Središnja (centralna, emisiona) banka je najvažnija monetarna institucija i vrhovna novčana vlast svake moderne države.³³“ Njezina samostalnost, kao i monopolistički položaj, vidljiv je kod emisije primarnog novca.

„Ovisno od države, njene uloge su višestruke, a među osnovne uloge spadaju³⁴:

- *emisijaska funkcija, ovlaštena je za emisiju novih količina novca, u skladu s monetarnom politikom države;*
- *provođenje monetarno-kreditne politike, u koje ubrajamo eskontnu politiku, obvezne rezerve, operacije na otvorenom tržištu, tj. ekspanzivnu i restriktivnu monetarnu politiku;*

³⁰ ibidem, str. 13.

³¹ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 20.

³² A. Saunders i M. M. Cornett, *Financijska tržišta i institucije*, Masmedia, 2006, str. 142.

³³ Z. Lešić i M. Gregurek, op. cit., str.132.

³⁴ ibidem, str.18.

- *valutna politika, stabilnost valute, tečaj, likvidnost, ravnoteže platnog prometa i sl.;*
- *nadzor i kontrola banaka;*
- *kreditiranje određenih nacionalnih zanimljivih projekata.“*

Najvažniju funkcija središnje banke predstavlja kontrola novčane ponude. Središnja banka odgovorna je za stabilnost domaće valute i zaštitu njezinog integriteta na međunarodnim financijskim tržištima. Promjena novčane ponude usko je vezana s promjenama ekonomske aktivnosti, što znači da kontrolom rasta novca može utjecati na stopu rasta privrede kao cjeline. Važan razlog za kontrolu ponude novca je što bez učinkovite kontrole, ponuda može neograničeno porasti.³⁵

Stabilizacija tržišta novca i kapitala predstavlja drugu bitnu funkciju središnje banke. Da bi se osigurao rast privrede, potrebno je da financijski sustav prenese štednju onima kojima su potrebna sredstva za investicije. Kako bi sustav bio učinkovit, javnost mora imati povjerenje u financijske institucije te biti voljna povjeriti im svoje uštede. Ako su financijska tržišta neregulirana i dolazi do velikih promjena kamatnih stopa i cijena vrijednosnica, gubi se povjerenje u financijski sustav, čime dolazi do smanjenja tijeka kapitala, što u konačnici dovodi do usporavanja ekonomskog rasta i povećanja broja nezaposlenih.³⁶

U ostvarivanju ciljeva unaprijeđivanja financijskih tržišta i u osiguravanju stabilnog tijeka kroz tržišta, središnje će banke osigurati sredstva glavnim dilerima vrijednosnica kada imaju poteškoće u financiranju svojih portfelja tako da kupci i prodavači mogu lakše nabaviti ili prodati vrijednosnice. Kada ponuda novca i kamatne stope rastu ili padaju brže nego što je to u skladu s ekonomskim ciljevima, središnja banka intervenirata na financijskom tržištu na načina da promijeniti kamatne stope koje zaračunava banka na izravne zajmove ili ulazi u trgovinu vrijednosnica u nastojanju da obuzda promjene koje se događaju na tržištima novca i kapitala.³⁷

³⁵ B. Novak, op. cit., str. 170.

³⁶ ibidem, str. 171.

³⁷ loc. cit.

Jedna od značajnih funkcija središnje banke je da služe kao zajmodavac u nuždi. Navedena sredstva se daju određenim depozitnim financijskim institucijama, na njihov zahtjev, kako bi pokrili kratkoročne gotovinske deficite koji predstavljaju veliki rizik na njihovu likvidnost. Središnje banke imaju važnu ulogu u održavanju i unapređivanju mehanizma plaćanja kroz kliring čekove, osiguranje dovoljne ponude gotovog novca te očuvanje povjerenja u vrijednost novčane jedinice.³⁸

Središnje banke usmjerene su na šest temeljnih ciljeva monetarne politike: visoku zaposlenost, ekonomski rast, stabilnost cijena, stabilnost kamatnih stopa, stabilnost financijskih tržišta te stabilnost na deviznom tržištu.³⁹ Utjecajem na kamatne stope i rast novčane ponude, središnja banka može utjecati na ekonomski napredak prema svakom od ovih ciljeva. Ostvarenje svih ciljeva istodobno veoma je složeno budući da su navedeni ciljevi konfliktni stoga politika središnje banke predstavlja stvar kompromisa.⁴⁰

„Politika središnje banke djeluje na privredu u cjelini na slijedeći način⁴¹:

- 1. Promjenama u troškovima i raspoloživosti kredita tvrtkama, potrošačima i državi.*
- 2. Promjenama u volumenu i stopi rasta novčane ponude.*
- 3. Promjenama u bogatstvu investitora koje se održava na tržišnoj vrijednosti vrijednosnica koje ovi drže.*
- 4. Promjenama u očekivanju javnosti u pogledu budućih uvjeta na tržištu novca i zajmova.“*

Osnovni instrumenti koje koristi središnja banka su operacije na otvorenom tržištu, promjene u potrebnim rezervama koje moraju održati depozitne institucije te promjene eskontne stope na zajmove središnje banke. Promjene kamatnih stopa, cijena vrijednosnica i rezervi banaka utječu na troškove i raspoloživost kredita. Ako su krediti teže dostupni i skuplji, zajmoprimci će smanjiti pozajmljivanje te potrošnju kapitalnih i potrošnih dobara čime se usporava stopa rasta privrede, a samim time smanjiti će inflacijske pritiske. Ukoliko središnja banka smanji stopu rasta novčane

³⁸ ibidem, str. 171-172.

³⁹ F. S. Mischkin i S. G. Eakins, op. cit., str. 185.

⁴⁰ B. Novak, op. cit., str. 172

⁴¹ ibidem, str. 173.

ponude, smanjit će se rast dohotka i proizvodnje zbog smanjene potražnje. Ako banka podigne kamatne stope i time snizi cijene vrijednosnica, smanjit će se tržišna vrijednost vrijednosnica koju drži javnost, čime se mijenjaju investitorovi planovi uzimanja zajmova i potrošnje što u konačnici utječe na nezaposlenost, cijene i stopu rasta privrede.⁴²

Utjecajem na očekivanja javnosti u pogledu troškova kredita, rasta ponude novca te buduće vrijednosti zajmova i vrijednosnica središnja banka djeluje na privredu što može imati snažan utjecaj na stopu rasta privrede, zaposlenosti i inflaciju.⁴³

Federalne rezerve su ključni sudionik na tržištima novca u Sjedinjenim Američkim Državama te predstavljaju najvažniju središnju banku na svijetu. „U skladu s američkom tradicijom, Kongres je 1913. u Zakon o Federalnim rezervama (*Federal Reserve Act*) ugradio pomno razrađen sustav ravnoteže među ovlastima Vlade, Kongresa i Vrhovnog suda.⁴⁴“ Time je stvoren Sustav federalnih rezervi koji se sastoji od dvanaest banaka koje djeluju u okruzima federalne rezerve.

„Trenutačno se Sustav federalnih rezervi sastoji od⁴⁵:

1. Odbora guvernera
2. Dvanaest područnih banaka Sustava federalnih rezervi
3. Banaka članica
4. Ostalih depozitnih institucija.“

Operacije na otvorenom tržištu, obvezne rezerve i politika diskontne stope predstavljaju monetarnu politiku Sustava federalne rezerve.⁴⁶ Sustav federalne rezerve kombinacija je privatnih i javnih elemenata, koji je odgovoran Kongresu, sa stupnjem decentralizacije i neovisnosti od državne izvršne vlasti.⁴⁷

Najveće banke Sustava federalnih rezervi nalaze se u New Yorku, Chicagu i San Franciscu.

⁴² ibidem, str. 174.

⁴³ loc. cit.

⁴⁴ F. S. Mishkin i S. G. Eakins, *Financijska tržišta + institucije*, Mate, 2005., str. 149-150.

⁴⁵ R. LeRoy Miller i D. D. VanHoose, *Moderni novac i bankarstvo*, Zagreb, MATE d.o.o., 1993., str.370.

⁴⁶ ibidem, str. 405.

⁴⁷ S. F. Mishkin, *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*, 8. Izdanje, Zagreb, Mate d.o.o., 2010., str. 316.

3.3.3. *Depozitne financijske institucije*

„*Depozitne financijske institucije prikupljaju sredstva primanjem novčanih depozita na transakcijske račune (račune plaćanja), račune štednje po viđenju ili ročne štednje, račune određenih namjena i plasiraju ih najviše u obliku kredita.*“⁴⁸ Najvažnije depozitne institucije su banke i štedionice. Depozitne institucije također drže i depozitni novac koji može biti upotrijebljen kao sredstvo prometa i plaćanja. Za razliku od ostalih financijskih institucija, novim depozitima, sudjeluju u procesu umnažanja novca. Depozitne institucije su jedine financijske institucije koje smiju u pasivi svoje imovinske bilance imati obveze koje su dio ukupne količine novca u optjecaju i na osnovi njih kreirati sekundarne depozite te su zbog toga pod kontrolom središnje banke koja nadzire te procese.⁴⁹ Depozitne financijske institucije imaju utjecaj na monetarnu politiku, a sukladno tome i na gospodarstvo neke zemlje.

Banke predstavljaju najvažnije sudionike na novčanom tržištu. One obavljaju brojne poslove vezane uz funkcioniranje financijskog tržišta čime predstavljaju bitan element nacionalnog gospodarstva. Banke danas čine važnu sponu između tržišta novca i tržišta kapitala. S tržištem kapitala povezane su preko investicijskih odjela, odnosno kada djeluju kao pokrovitelj izdanja nove emisije dionica ili obveznica.⁵⁰ Banke predstavljaju najrazličitiju skupinu sudionika na tržištu novca koji nude depozitne i kreditne usluge.

Značajan dio svojih sredstava namjenjuju za zadovoljenje financijskih potreba poslovnih tvrtki. Banke su svoje usluge proširile i na potrošače i državu, čime smanjuje rizik poslovanja.⁵¹

Važnost banaka očituje se na više načina. Banke drže dvije petine ukupne imovine svih financijskih institucija u Sjedinjenim Američkim Državama, plaćanje kroz račune depozita po viđenju koje vode komercijalne banke dominantni su oblik plaćanja.

⁴⁸ V. Leko, op. cit., str. 16.

⁴⁹ loc. cit.

⁵⁰ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 32.

⁵¹ B. Novak, op. cit., str. 153.

Značajne su i zbog svoje sposobnosti da kreiraju novac iz sredstava iznad rezervi što im omogućavaju depoziti koje drže.⁵²

Današnji bankarski sustav diverzificiran je i podložan stalnim promjenama i pratećim prilagodbama financijskom okruženju. Primarno, banke se bave prikupljanjem novčanih sredstava te podržavaju platni sustav, ali s razvojem tržišta banka poprima sve veću ulogu u okvirima investicijskog bankarstva.⁵³

Banke danas predstavljaju i osnovni kanal za vođenje monetarne politike. Kako bi utjecale na kamatne stope i raspoloživost kredita, središnje banke vode politiku kroz promjene razine obvezne rezerve kod banaka i ostalih financijskih institucija.⁵⁴

Uz banke, **štedionice** predstavljaju glavnu kategoriju depozitarnih institucija. Njihova glavna karakteristika je izdavanje depozita po računu, što ih svrstava u grupu depozitnih institucija. Štedionice kao financijske institucije mogu davati hipotekarne i potrošačke kredite te obavljati mjenjačke poslove i platni promet što ih čini izravnim konkurentima banaka.⁵⁵

3.3.4. *Investicijski posrednici*

Investicijski posrednici predstavljaju financijsku instituciju koja obuhvaća financijske kompanije, investicijske fondove te investicijske fondove tržišta novca ili novčane fondove, kao i uzajamne fondove novčanog tržišta (MMMF).⁵⁶

„Financijske kompanije prodajom komercijalnih zapisa te emisijom dionica i obveznica prikupljaju sredstva za odobravanje potrošačkih kredita radi kupnje namještaja, automobila i sredstva za opremanje doma.”⁵⁷ Krediti se koriste također i za malo i srednje poduzetništvo. Neke financijske kompanije osnovane su od strane matičnih tvrtki kako bi promovirale prodaju vlastitih proizvoda.

⁵² A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 143.

⁵³ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 32.

⁵⁴ B. Novak, op. cit., str. 153.

⁵⁵ ibidem, str.40.

⁵⁶ F. S. Mishkin i S. G. Eakins, op. cit., str. 29.

⁵⁷ loc. cit.

Investicijski fondovi predstavljaju kanale putem kojih se štednja velikog broja pojedinačnih investitora prikuplja s ciljem zajedničkog ulaganja prikupljenje imovine u različite vrijednosne papire kao što su dionice, obveznice ili kratkoročne vrijednosne papire na tržištu novca.⁵⁸ Omogućuju ulagačima da udruženim sredstvima smanje transakcijske kupnje vrijednosnih papira. Također, investicijski fondovi omogućuju veću diverzifikaciju portfelja od one koju bi mogao postići individualni investitor. Udjelnici mogu u bilo kojem trenutku istupiti iz fonda, a vrijednost udjela ovisi o vrijednosti imovine fonda u tom trenutku. Budući da je vrijednost imovine fonda podložna velikim promjenama, a samim time i vrijednost udjela u fondu, ulaganje u investicijski fond može biti veoma rizično.⁵⁹ Dvije osnovne vrste investicijskih fondova jesu otvoreni i zatvoreni. *Otvoreni investicijski fondovi* emitiraju udjele te su obvezni ulagače isplaćivati iz imovine fonda i to prema neto tržišnoj vrijednosti. Udjeli se mogu izdati u obliku investicijskog certifikata ili potvrde koja predstavlja pravo vlasnika. *Zatvoreni investicijski fond* emitira dionice koje se, ukoliko ulagač želi ponovno doći do novca, prodaju na otvorenom tržištu.⁶⁰

*„Investicijski fondovi novčanog tržišta pretežno su nove financijske institucije. Imaju obilježja investicijskog fonda, ali u određenoj mjeri funkcioniraju i kao depozitne institucije jer pružaju uslugu nalik na transakcijski račun.“*⁶¹ Investicijski fondovi novčanog tržišta prodaju udjele radi prikupljanja sredstava koja se potom plasiraju u sigurne i likvidne instrumente tržišta novca. Kamata koja se ostvari na tako plasirana sredstva isplaćuje se udjelničarima. Obilježje ovih fondova je to što imatelji udjela mogu izdavati čekove na teret vrijednosnih udjela.⁶²

Uzajamni fondovi novčanog tržišta (MMMF) predstavljaju fondove u koje pojedinci i institucije ulažu svoja slobodna sredstva kupujući njihove dionice. Pojedinci su najvažniji investitori u Uzajamne fondove novčanog tržišta, ali su prisutne i institucije poput bankarskih trust odjela i kompanija. *„Institucionalni investitori mogu na dva načina investirati u MMMF“*⁶³:

⁵⁸ Hrvatska gospodarska komora, *Ulaganje u investicijske fondove*, <https://www.hgk.hr/documents/ulaganjeuininvesticijskefondove30031657877d4fd957a.pdf>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

⁵⁹ F. S. Mishkin i S. G. Eakins, op.cit., str. 29.

⁶⁰ A. Samodol, *Financijska tehnologija & investicijski fondovi*, Zagreb, Progres d.o.o., 1999., str. 37.

⁶¹ loc. cit.

⁶² loc. cit.

⁶³ ibidem, str. 186.

1. u brokerski sponzorirane svrhe i
2. u opće svrhe.“

Uzajamni fondovi novčanog tržišta otvoreni su tip investicijskog fonda, stoga investitori kod kupnje i prodaje dionica ne plaćaju proviziju već se ti troškovi odbijaju od ukupnog prihoda prije određivanja dividende. Najviše se ulaže u komercijalne papire, certifikate o depozitu, bankarske akcepte te repo poslove. Bitna značajka ovih fondova je da imatelji udjela mogu ispisati čekove na teret vrijednosti svojih udjela te kao posljedice toga, udjeli u uzajamnom fondu novčanog tržišta funkcioniraju kao depoziti na tekućem računu koji isplaćuju kamate.⁶⁴

3.3.5. Poduzeća na novčanom tržištu

Poduzeća na novčanom tržištu pojavljuju se kao sastavni dio politike upravljanja obrtnim sredstvima. Kao i ostali ekonomski subjekti, tako i poduzeća, povremeno posjeduju višak novčanih sredstava ili imaju manjkove. Raznolikost financijskih instrumenata poduzećima pruža mogućnost prilagođavanja svoje likvidne pozicije. Budući da emitiraju komercijalne papire, poduzeća predstavljaju aktivne graditelje novčanog tržišta.⁶⁵

„Po važnosti koje imaju za poduzeća, vrijednosnice novčanog tržišta možemo svrstati prema sljedećem rasporedu⁶⁶:

- *Certifikati o depozitu*
- *Komercijalni papiri*
- *Eurovalutni certifikati*
- *Blagajnički zapisi*
- *Bankarski akcepti*
- *Note državnih agencija*
- *Depoziti po viđenju*
- *Inozemne kratkoročne note*

⁶⁴ F. S. Mishkin, op. cit., str. 42.

⁶⁵ I. Lovrinović, *Novčano tržište – srce financijskog tržišta*, Zagreb, O tisk, 1997., str. 185.

⁶⁶ loc. cit.

- *Domaći ili inozemni udjeli u imovini (equity)*
- *Nebankarski depoziti.*

Poduzeća na novčanom tržištu predstavljaju najrazvijeniji oblik društva kapitala.⁶⁷ Do sredstava za osnivanje i poslovanje dolazi izdavanjem dionica koje se nalaze u vlasništvu dioničara, odnosno vlasnika poduzeća. Najčešće su osnovana kao dionička društva te imaju veoma složenu organizacijsku strukturu, s većim brojem poduzeća - kćeri u svom sastavu. Najvažniji organi upravljanja su skupština i upravni odbor, dok poduzećem rukovode predsjedajući upravnog odbora i predsjednik poduzeća. Najveća slabost poduzeća je konflikt između dioničara i menadžera. Poduzeća čine mali postotak od ukupnog broja društava, ali po svom ekonomskom potencijalu, proizvodnji i broju zaposlenih značajna su za gospodarstvo svake zemlje. Višak novčanih sredstava najčešće investiraju u vrijednosne papire tržišta novca, posebno trezorske zapise, sporazume o reotkupu, komercijalne papire, prenosive certifikate o depozitu i bankovne mjenice.⁶⁸

3.3.6. *Brokeri i dileri*

Brokeri i dileri specijalizirani su trgovci za prodaju i kupnju vrijednosnih papira na sekundarnim financijskim tržištima. „*Oni posreduju između investitora, odnosno držatelja vrijednosnih papira u njihovoj kupoprodaji.*”⁶⁹

Brokeri su zaposlenici brokerskih kuća članica organiziranih burzi. Jedini imaju mogućnost trgovanja na burzi čiji su članovi te djeluju kao agenti između kupaca i prodavača vrijednosnih papira. Posluju u svoje ime, ali za račun klijenata te za to naplaćuju proviziju.⁷⁰ Opseg njihovih poslova ovisi o kvaliteti obavljenih usluga.

⁶⁷ Poslovni dnevnik, *Korporacija*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/korporacija-706>, (pristupljeno 11. listopada 2018.)

⁶⁸ A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 144.

⁶⁹ S. Orsag, *Poslovne financije*, Zagreb, Avantis, 2015., str. 141.

⁷⁰ loc. cit.

Također, daju savjete te ponekad upravljaju portfeljem vrijednosnih papira svog klijenta.⁷¹

Dileri su sudionici na tržištu koji kupuju i prodaju vrijednosne papire preko svojih podružnica ili izravno na burzi. Dileri obavljaju kupoprodaje u svoje ime i za svoj račun. Njihova zarada je razlika između kupovne i prodajne vrijednosnog papira.⁷² Ne trguju svim vrijednosnim papirima koji se nalaze na burzi već su specijalizirani za jednu ili više vrsta. Dileri osiguravaju stabilnost i učinkovitost novčanog tržišta. Izgrađuju i pronalaze distribucijske kanale za nove emisije vrijednosnica novčanog tržišta te time razvijaju sekundarno tržište. Dileri djeluju kao posrednici za druge sudionike na novčanom tržištu pa u tom slučaju nastupaju kao brokери.

Podjela trgovaca vrijednosnim papirima na dilere i brokere, u biti, je samo formalna budući da trgovci vrijednosnim papirima najčešće trguju i za vlastiti i za tuđi račun. Ukoliko se trguje i za vlastiti račun, najprije se moraju provesti nalozi klijenata pa tek onda se može trgovati za vlastiti račun.⁷³

3.3.7. Ostale financijske institucije

Pod ostale financijske institucije obuhvaćamo osiguravajuća društva, skrbničke (povjerbene) institucije, financijske (investicijske) savjetnike, klirinške institucije, financijski „boutique“ ili „banka boutique“, financijske supermarkete te niz drugih financijskih institucija.⁷⁴

Osiguravajuća društva predstavljaju financijske institucije koje naplaćuju premije pokrića rizika osiguranja te tako prikupljena sredstva ulažu u dugoročne vrijednosne papire. Osiguravajuća društva organizirana su kao dionička društva te su i sama predmet ulaganja. „Postoje dvije skupine osiguranja: životno i neživotno.“⁷⁵ *Životno osiguranje* predstavlja dugoročni ugovor sklopljen radi osiguranja od rizika smrti ili

⁷¹ B. Novak, op. cit., str. 245.

⁷² S. Orsag, op. cit., str. 141.

⁷³ loc. cit.

⁷⁴ V. Leko, op. cit., str. 83-85.

⁷⁵ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Osiguranje*, str. 17., <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42496>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

nekih težih bolesti i ozljeda. *Neživotno osiguranje* zaključuje se na kraći rok te predstavlja pokriće za nastali gubitak imovine u slučaju požara krađe, nesreće i dr.

Skrbničke (povjerene) institucije brinu o tuđoj imovini i za to naplaćuju naknadu. Posluju u tuđe ili u svoje ime, ali za račun klijenata. „*Upravljavu ostavštinama, imovinom maloljetnih osoba, imovinom poduzeća u bankrotu te sudskim depozitima.*”⁷⁶ Takvim se institucijama smatraju i fondovi zajedničkog investiranja, mirovinski fondovi i posebne institucije koje samostalno, u vlasništvu banaka ili kao njihovi poslovni dijelovi, upravljaju tuđom imovinom kao povjerenici. Povjerbene poslove najviše obavljaju banke kao uslužne poslove.

„**Financijski (investicijski) savjetnici** predstavljaju osobe ili tvrtke specijalizirane za *financijsko savjetovanje i/ili za izvršavanje prihvaćenih savjeta.*”⁷⁷ Savjetovanje zasnivaju na praćenju tržišta i tehnikama investicijskih analiza te za svoje usluge naplaćuju naknadu. Specijaliziraju se za određene vrste poslova ili financijskih instrumenata. Uz ovlaštene savjetnike, takve usluge pružaju i brokери i banke.

Klirinške institucije predstavljaju modernu organizaciju koja kupcima jamči isporuku aktive, a prodavačima plaćanje. Osnovne funkcije klirinških institucija su vođenje računa svih učesnika te njihovo poravnavanje, prikupljanje i održavanje inicijalnih depozita na nivou koji je potreban za neometano obavljanje financijskih transakcija te izvještavanje, tj. dostavljanje raznih izvještaja svim učesnicima. Poravnavanje potraživanja i dugovanja može se obaviti razmjenom čekova, mjenica i drugih instrumenata, ugovorima i sl.

Financijski „boutique“ ili „banka boutique“ je brokerska kuća ili banka koja se bavi ograničenim brojem poslova. Trguje malim brojem vrijednosnica visoke kvalitete te posluje samo s užom klijentelom dobre platežne moći ili se bavi financijskim savjetovanjem.⁷⁸

⁷⁶ V. Leko, op. cit., str. 81.

⁷⁷ ibidem, str. 82.

⁷⁸ ibidem, str. 86.

„Financijski supermarketi su financijske institucije orijentirane na pružanje potpune ili raznovrsne palete financijskih usluga.⁷⁹“ Obuhvaćaju one financijske institucije koje teže obavljati sve financijske poslove na jednom mjestu.

3.4. Instrumenti tržišta novca

*„Instrumenti tržišta novca su zajmovi čija struktura omogućava da se s njima trguje između investitora na sekundarnom tržištu.“*⁸⁰ Instrumenti tržišta novca pružaju investitorima mogućnost alokacije viška gotovine u financijske instrumente koji mogu ostvariti veći prinos u odnosu na prinos koji se ostvari držanjem gotovine na bankovnom računu. Izdavateljima instrumenata tržišta novca pružaju relativno jeftin izvor kratkoročnih sredstava. Najznačajnije karakteristike instrumenata novčanog tržišta su nizak rizik, visoka likvidnost, kratki rok dospjeća, male fluktuacije cijena vrijednosnica te aktivno sekundarno tržište.⁸¹

U nastavku će biti prikazani instrumenti tržišta novca, također na primjeru Sjedinjenih Američkih Država.

3.4.1. Federalni fondovi

*„Pojam „federalni fondovi“ (federal funds) odnosi se na međubankarsko tržište viškova novčanih sredstava i oblika obveznih rezervi koje svaka depozitna institucija mora držati na računu kod središnje banke, pa odatle i podrijetlo ovog pojma.“*⁸² Najvažniji sudionici na tržištu federalnih fondova su središnja banka, fondovi novčanog tržišta i brokeri. Trgovina federalnim fondovima obavlja se prema načelu aukcije. Provede je menadžeri, a njihovi zadaci su da poravnaju odnose banke s FRS-om te da ne drže više sredstava nego što im je potrebno narednog tjedna. Za

⁷⁹ Poslovni dnevnik, *Financijski supermarketi*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/financijski-supermarket-1246>, (pristupljeno 21. listopada 2018.)

⁸⁰ B. Tomić, op. cit., str. 7.

⁸¹ I. Lovrinović, „Uloga novčanog tržišta u transmisijском mehanizmu monetarne politike“, *Ekonomski pregled*, godina 48, broj 11, 1997., str. 770.

⁸² I. Lovrinović, op. cit., str. 188.

svaki obavljeni nalog dobivaju proviziju. „Najveći dio transakcija obuhvaća prekonoćne fondove na koje se odnosi 80% tržišta federalnih fondova.”⁸³

3.4.2. Diskontni prozor

„Pojam *diskontni prozor* odnosi se na zaduživanje banaka kod središnje banke.”⁸⁴

Diskontni prozor predstavlja instrument monetarne politike i dio složenog procesa koji se ne temelji samo na manipuliranju diskontnom stopom, nego se kombinira s politikom otvorenog tržišta. Diskontni prozor važno je sredstvo prilagodbe obveznih rezervi i monetarne politike središnje banke. Većinom takve kredite banke dobivaju diskontiranjem kratkoročnih visokokvalitetnih vrijednosnih papira kao što su bankarske mjenice i trezorski zapisi.⁸⁵

Za odobrenje kredita putem diskontnog prozora potrebno je da zajmotražitelj položi kolateral. Kao kolaterali mogu poslužiti državne ili općinske vrijednosnice koje su najsigurnije. Krediti odobreni velikim bankama na ovaj način su prekonoćni krediti, dok ih male banke mogu dobiti s rokom povrata od dva tjedna. „*Produženi krediti mogu se odobriti u još tri slučaja*”⁸⁶:

1. *kod sezonskih poslova,*
2. *posebnih otežavajućih okolnosti i*
3. *prirodnih katastrofa.*“

Banke se ne odlučuju rado za *diskontni prozor* jer su pritom pod pozornošću središnje banke koja prati mjeru i razloge njihovog pojavljivanja na *diskontnom prozoru*.⁸⁷

⁸³ ibidem, str. 196.

⁸⁴ ibidem, str. 200.

⁸⁵ A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 588.

⁸⁶ I. Lovrinović, op. cit., str. 201.

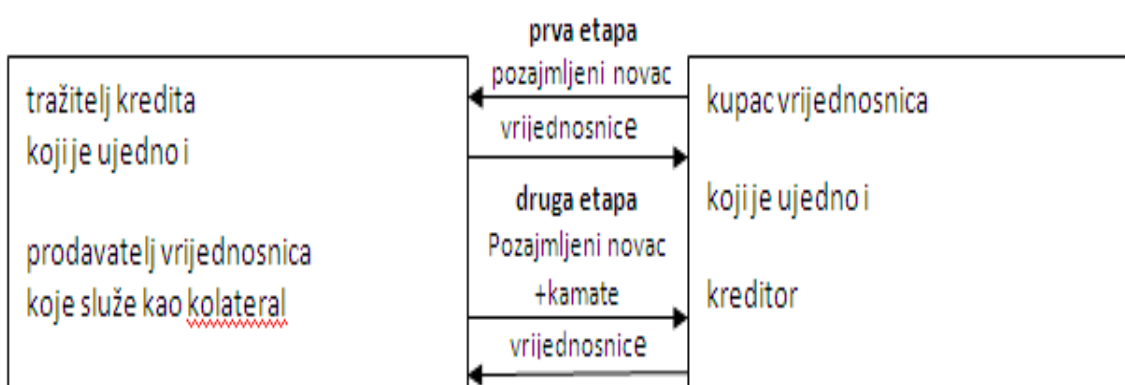
⁸⁷ loc. cit.

3.4.3. Ugovori o ponovnom otkupu (repo poslovi)

„U repo sporazumu jedna strana, tj. zajmoprimac prodaje državne vrijednosne papire drugoj strani na vrlo kratak rok, s obvezom da će u ugovorenom roku otkupiti vrijednosne papire po ugovorenoj cijeni.⁸⁸“ Najvažniji sudionici na repo tržištu su komercijalne banke i dileri državnih vrijednosnica.

U nastavku slijedi prikaz strukture repo operacije.

Shema 1. Struktura repo operacije



IZVOR: I. Lovrinović, *Novčano tržište – srce financijskog tržišta*, Zagreb, O tisak, 1997., str. 203.

Kod repo operacije tražitelj kredita ujedno je i prodavatelj vrijednosnica koje služe kao kolateral, dok je kupac vrijednosnica ujedno i kreditor. Transakcija se odvija u dvije faze. U prvoj fazi tražitelj kredita pozajmljuje novac od davatelja kredita odnosno kupca vrijednosnica uz istovremenu prodaju vrijednosnica istom. U drugoj fazi korisnik kredita vraća pozajmljeni novac uvećan za kamate uz istovremenu kupnju vrijednosnice od davatelja kredita. Najčešće korištene vrijednosnice u takvim transakcijama su državne ili federalnih agencija.⁸⁹

⁸⁸ I. Živko i V. Kandžija, *Upravljanje bankama*, Mostar-Rijeka, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Sveučilište u Mostaru i Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, 2014., str. 224.

⁸⁹ I. Lovrinović, op.cit., str.203.

3.4.4. *Blagajnički i trezorski zapisi*

Blagajnički i trezorski zapisi predstavljaju kratkoročno utržive vrijednosne papire s rokom dospjeća do godine dana koje izdaju financijske institucije.⁹⁰

Blagajničke zapise izdaje ministarstvo financija, državne agencije ili centralne banke. Predstavljaju temeljni vrijednosni papir kojim središnje banke provode politiku otvorenog tržišta regulirajući količinu novca u optjecaju. „*Blagajnički zapisi imaju četiri bitna obilježja prema kojima imaju prednost kod investitora, a to su*⁹¹:

- *nepostojanje rizika gubitka*
- *visoka likvidnost*
- *izuzeće od poreza*
- *nizak iznos denominacije.*“

Budući da za zapise jamči država, rizik gubitka ne postoji. Visok stupanj likvidnosti podrazumijeva brzu konvertibilnost u gotov novac uz niske troškove. U odnosu na ostale instrumente novčanog tržišta, prihod od blagajničkih zapisa oslobođen je oporezivanja. Također, bitno je napomenuti da interes investitora raste sukladno s rastom kamatne stope na tržištu.⁹²

Trezorski zapisi predstavljaju kratkoročne financijske instrumente koje izdaje država.⁹³ Kao nositelj izdanja najčešće se pojavljuje ministarstvo financija. Trezorski zapisi čine sigurne i izrazito likvidne financijske instrumente jer ih izdaje najsigurniji dužnik na tržištu novca. Trezorski su zapisi diskontni vrijednosni papiri koji se izdaju sa standardnim dospjećima te se izjednačavaju s nerizičnim investicijama.⁹⁴ Vlada ima obvezu za redovnim izdavanjem trezorskih zapisa zbog velike važnosti trezorskih zapisa za funkcioniranje tržišta novca.

⁹⁰ I. Živko i V. Kandžija, op.cit., str. 222-223.

⁹¹ I. Lovrinović, op. cit., str. 212.

⁹² I. Lovrinović, op.cit., str. 212-213.

⁹³ S. Orsag, op.cit., str. 151.

⁹⁴ A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 124.

3.4.5. *Certifikati o depozitu*

Certifikat o depozitu predstavlja pismenu potvrdu banke da će po isteku oročenja donosiocu certifikata isplatiti oročena sredstva sa pripadajućim kamatama. Navedeni certifikati sastavljaju se na vremensko razdoblje od 30 do 180 dana te služe kao garancija banci da u tom vremenu može raspolagati novcem i plasirati ga na tržište.⁹⁵ „Postoje četiri vrste certifikata o depozitu (CD)⁹⁶:

- *certifikati o depozitu emitirani u zemlji koji su najstariji po nastanku*
- *eurodolarski CD ili „Euro CD“ koji emitiraju strane banke, a glase na dolare*
- *CD emitirani od podružnica američkih banaka u inozemstvu koji su poznatiji kao „Yankee CD“*
- *CD koje emitiraju štedionice i kreditne udruge, poznatiji kao „Thrift CD“.*

Certifikati o depozitu većinom su negocijabilni instrumenti te se mogu lakše kupovati i prodavati na sekundarnom tržištu prije roka dospijeca. Mogu biti isplaćeni donositelju ili mogu glasiti na ime, ali najčešće se emitiraju na donositelja kako bi se omogućila njihova preprodaja na sekundarnom tržištu. Certifikati o depozitu su rizičniji i nisu osobođeni od poreznih opterećenja stoga donose viši prinos. Najvažniji emitenti certifikata o depozitu su velike banke.⁹⁷

3.4.6. *Komercijalni papiri*

„Komercijalni zapisi (engl. CP – commercial papers) su kratkoročni, prenosivi, dužnički financijski instrumenti koji se izdaju u nematerijaliziranom obliku te koji glase na ime.⁹⁸“ Koriste se radi pribavljanja kratkoročnih novčanih sredstava. Njihovim izdanjem izdavatelj ima obvezu investitoru isplatiti iznos komercijalnih zapisa po

⁹⁵ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 24.

⁹⁶ I. Lovrinović, op.cit., str. 214.

⁹⁷ ibidem, str. 215.

⁹⁸ Poslovni dnevnik, *Komercijalni papiri*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/komercijalni-papiri-454>,(pristupljeno 16. listopada 2018.)

dospijeću. Svrha izdavanja komercijalnih zapisa je financiranje povremenih poslovnih potreba.

Emitenti komercijalnih zapisa su velike korporacije koje imaju besprijekoran kreditni rejting, dok su kupci većinom institucionalni investitori kao što su investicijski fondovi, osigurateljske tvrtke, mirovinski fondovi te poslovne banke.⁹⁹ Izvor kratkoročnog financiranja, stjecanje tržišnog ugleda izdavatelja, zaduživanje po nižoj kamatnoj stopi te smanjivanje troškova zaduživanja, efikasniji i brži način prikupljanja sredstava samo su neki od prednosti komercijalnih zapisa. Nedostaci financiranja izdavanjem komercijalnih zapisa očituju se kroz tečajni i reputacijski rizik te rizik promjene kamatnih stopa.¹⁰⁰ Također, nedostatak emisije komercijalnih zapisa predstavlja ograničenost na samo velike korporacije besprijekorna kreditnog rejtinga. Budući da privatno emitirani vrijednosni papiri nemaju razvijeno sekundarno tržište, slaba je i likvidnost komercijalnih zapisa.

3.4.7. *Bankarski akcepti*

Bankarski akcept predstavlja jedan od najstarijih i najsigurnijih instrumenata novčanog tržišta. „*Bankovni akcept je u biti mjenica koju je klijent banke vukao na banku, tj. ona je mjenicu potpisala u svojstvu dužnika, odnosno na nju stavila akcept, a najčešće se koristi za financiranje domaće i strane trgovine.*”¹⁰¹ Ako investitor ne bude u mogućnosti, svojim potpisom banka prihvaća obvezu isplate mjenice na dan dospijeca. Zbog garancije banke ovim instrumentom se može lako trgovati. Bankovni akcept predstavlja lako utrživi vrijednosni papir budući da komitent nakon akceptiranja može trgovati tom mjenicom na tržištu novca. Dospijeće bankovnog akcepta je između 30 i 180 dana, ovisno o realizaciji posla.¹⁰²

⁹⁹ M. Vukičević, *Financije poduzeća*, Zagreb, Golden marketing-Tehnička knjiga, 2006., str. 216.

¹⁰⁰ B. Tomić, op. cit., str. 33.

¹⁰¹ I. Živko i V. Kandžija, op. cit., str. 224.

¹⁰² B. Tomić, op. cit., str. 36.

3.4.8. *Vrijednosnice kreditnih agencija s državnom potporom*

Primjerice, američka vlada je osnovala pet vrsta financijskih posrednika u privatnom vlasništvu, čiji je cilj usmjeriti sredstva u određene sektore gospodarstva koji nisu dovoljno zanimljivi investitorima. „U te agencije ubrajaju se¹⁰³:

- *Federal Home Loan Banks*
- *Federal Home Loan Mortgages*
- *Federal National Mortgage Association*
- *Farm Credit Banks*
- *Student Loan Marketing Association.*“

Navedene agencije imaju državnu potporu, ali su u privatnom vlasništvu. Sredstva osiguravaju neposredno na financijskom tržištu te za njihove vrijednosnice ne jamči država. Federal Home Loan Banks, Federal Home Loan Mortgages te Federal National Mortgage Association prisutne su na tržištu nekretnina, Farm Credit Banks na tržištu poljoprivrede, dok Student Loan Marketing Association daje podršku visokom školstvu.¹⁰⁴

3.4.9. *Kratkoročne općinske vrijednosnice*

Kratkoročne općinske vrijednosnice predstavljaju vrijednosne papire koji izdaje država i lokalne vlasti kako bi financirali privremene neravnoteže između operativnih troškova i primanja ili za financiranje dugoročnih kapitalnih osnova za aktivnosti kao što su izgradnja škole, komunalne strukture ili sustava prijevoza.¹⁰⁵ One predstavljaju obećanje državnih i lokalnih vlasti da će na dan dospjeća vrijednosnice isplatiti imatelju glavnice i kamate. Navedeno obećanje ima svoju podlogu u očekivanim sigurnim budućim prihodima od poreza. Njihov rok dospjeća je tri godine. Prednost je u tome da im se rok dospjeća može skraćivati. Općinske vrijednosnice s rokom

¹⁰³ I. Lovrinović, op. cit., str. 229.

¹⁰⁴ loc. cit.

¹⁰⁵ A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 164.

dospijeća preko tri godine nazivaju se obveznicama, a one ispod tri godine kratkoročnim općinskim vrijednosnicama ili note. Manji gradovi većinom emitiraju vrijednosnice s fiksnom kamatnom stopom te ih prodaju neposredno lokalnoj banci, dok se veći projekti realiziraju putem specijaliziranih agencija koje su upisnici vrijednosnica, a koje dalje prodaju fondovima novčanog tržišta i kompanijama. Najveći emitenti tih vrijednosnica su agencije i općinske vlasti kojih je djelatnost vezana za stanogradnju, zaštitu okoliša i ekonomski i industrijski razvoj.¹⁰⁶

Note se emitiraju u kuponskom obliku te se kamate po pojedinom kuponu isplaćuju u određeno vrijeme i u diskontnom obliku. Mogu glasiti na ime i na donositelja, dok note s rokom dospelja preko godine dana moraju glasiti na ime.¹⁰⁷

„Note se emitiraju u dva oblika te mogu biti¹⁰⁸:

- *opće (general obligation) ili*
- *prihodne (revenue securities).*“

Opće obveznice emitiraju se uz povjerenje u kreditnu sposobnost prema emitentu budući da on ima mogućnost ubiranja poreza. Prihodne note imaju potporu u prihodima koji će se ostvariti na temelju financijskog projekta te nisu utemeljene na povjerenju u kreditnu sposobnost lokalnih vlasti.¹⁰⁹

3.4.10. *Kratkoročne vrijednosnice na eurotržištu*

Najvažniji instrument na eurovalutnom tržištu predstavlja oročeni depozit s fiksnom kamatnom stopom. „Rok dospelja kreće se od prekonoćnog do nekoliko godina, iako je većina s dospeljem od jednog tjedna do šest mjeseci.¹¹⁰“

Eurodolarski certifikati o depozitu predstavljaju certifikat o depozitu u stranim bankama u denominaciji američkog dolara.¹¹¹ Najveći emitenti eurodolarskih

¹⁰⁶ I. Lovrinović, op. cit., str. 229.

¹⁰⁷ loc. cit.

¹⁰⁸ ibidem, str. 235.

¹⁰⁹ loc. cit.

¹¹⁰ L. Božina, *Novčana ekonomija, Novac i bankarstvo*, Pula, 1. Izd., Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003., str. 238.

certifikata o depozitu su ogranci vodećih američkih banaka, britanske klirinške banke te ogranci kanadskih i japanskih banaka, dok su najznačajniji kupci certifikata o depozitu uzajamni fondovi novčanog tržišta, bankarski trust odjeli i osiguravajuće kompanije.¹¹²

Eurokomercijalni papiri su kratkoročni, u pravilu neosigurani vrijednosni papiri kojima se pribavljaju kratkoročno potrebna novčana sredstva. Izdaje ih diler komercijalnih papira bez uključivanja banke.¹¹³ Rok dospijeća eurokomercijalnih papira je u prosjeku 90 dana, dok je u SAD-u oko 35 dana. Emitenti tih vrijednosnica su različiti, od velikih kompanija do onih manje poznatih, vlade pojedinih država i banaka. U eurokomercijalne papire najviše investiraju financijske i osiguravajuće kompanije, fond menadžeri, kompanije, središnje banke te male privatne kompanije.¹¹⁴

Kao alternativa investiranju u instrumente novčanog tržišta javlja se investiranje u preferencijalne dionice. Budući da su dividende na preferencijalne dionice fiksne, cijena preferencijalnih dionica mijenja se kada se promijene dugoročne kamatne stope. Da bi se investitori zaštitili od nepredviđenih gubitaka, kreirana je preferencijalna dionica s varijabilnom stopom gdje se dividenda mijenja u skladu s promjenom kamatne stope. Također, prednost ulaganja u takve vrijednosnice je to što se dividenda plaća poslije oporezivanja te ih poduzeća emitiraju kako bi izbjegla plaćanje poreza na kamate.¹¹⁵

¹¹¹ A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 124.

¹¹² I. Lovrinović, op. cit., str. 238.

¹¹³ A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 148.

¹¹⁴ I. Lovrinović, op. cit., str. 239.

¹¹⁵ loc. cit.

4. ULOGA FINANCIJSKIH INSTITUCIJA NA TRŽIŠTU NOVCA

Financijske institucije predstavljaju osnovu za obavljanje svih poslovnih transakcija. One imaju ključnu ulogu u povećanju ekonomske efikasnosti i prevladavanju nedostataka u izravnom financiranju putem financijskih tržišta. Financijske institucije prikupljaju novčane fondove odnosno uštede različitih izvora, plasiraju ih na financijskom tržištu te obavljaju usluge financijske prirode.

4.1. Financijski mehanizam i posredovanje

„Financijske institucije i financijski instrumenti čine „financijski mehanizam“ kroz čiju aktivnost nastaju financijski tokovi kao finalni proizvod i suština financijske strukture.¹¹⁶“

Asimetrija štednje i investicija po pojedinim ekonomskim jedinicama pojavljuje se kao financijska potražnja kod ekonomskih jedinica koje imaju manju štednju od ulaganja i kao financijska ponuda kod ekonomskih jedinica koje imaju veću štednju od ulaganja. Financijska struktura predstavlja mehanizam preko kojeg se ta asimetrija usklađuje.¹¹⁷

Ovisno o organizaciji, aktivnosti te ekonomskoj regulaciji, financijski mehanizam proizvodi financijske tokove u dva procesa. Prvi proces obuhvaća financijske tokove kreiranja količine novca u optjecaju, dok drugi obuhvaća posredne i neposredne tokove financijskog prijenosa suficita i deficita štednje unutar i među sektorima.¹¹⁸

Emisija novca od strane financijskih institucija posljedica je supstitucije robnog novca različitim financijskim monetarnim i nemonetarnim oblicima, u okviru diferenciranja tokova financijskog posredovanja. Emisija novca predstavlja mehanizam financijskog

¹¹⁶ L. Božina, *Novčana ekonomija, Novac i bankarstvo*, Pula, 1. Izd., Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003., str. 226.

¹¹⁷ L. Božina i M. Božina Beroš, *Monetarna politika – teorija i regulacija*, Sveti Ivan Zelina, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2017., str. 20.

¹¹⁸ L. Božina, *Novčana ekonomija, Novac i bankarstvo*, Pula, 1. Izd., Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003., str. 226.

posredovanja, ukoliko je u granicama porasta potražnje novca.¹¹⁹ Emisija novca time postaje dio općih financijskih tokova gdje je nemoguće odvajati tokove emisije novca od tokova financijskog posredovanja.¹²⁰

Financijsko posredovanje predstavlja prikupljanje novčanih fondova od javnosti, od strane osoba ili ustanova te usmjeravanje istih u financijske plasmane. Novčani fondovi najčešće se prikupljaju u obliku depozita, položima na transakcijske račune, prodajom osiguranja i uplatom uloga te se plasiraju u dionice, državne vrijednosnice, kredite, obveznice i sl. Financijski posrednici „kupuju“ direktna potraživanja s jednim karakteristikama te ih transformiraju u indirektna potraživanja s drugim karakteristikama i na taj način provode denominaciju, diverzificiraju rizik, transformiraju dospjeća, a uz to također i smanjuju troškove financijskog tržišta.¹²¹

Osim banke, koja predstavlja najvažnijeg i najpoznatijeg financijskog posrednika, od velike važnosti su i nebankovne financijske institucije kao što su štedionice, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi, fondovi tržišta novca te investicijski fondovi.¹²²

Financijski posrednici imaju veliku ulogu u uklanjanju asimetrije štednje i investicija. S makro gledišta financijske pojave omogućuju povećanje robne razmjene i stabilnost ekonomskog tijeka, dok s makro gledišta financijske transakcije omogućavaju povoljniji raspored štednje i investicija. „*Prenošenje financijskih viškova preko financijskih institucija odvija se financijskim kanalima*“¹²³:

- *Novčanog sustava;*
- *Financijskih posrednika;*
- *Financijskih poluposrednika.“*

Banke kao posrednici „ulaze“ između novčano suficitarnih i novčano deficitarnih jedinica te prikupljaju depozite od štediša (većinom kućanstva) i usmjeravaju ih investitorima (većinom poduzećima i državi). U ovom procesu one vrše kvalitativnu

¹¹⁹ L. Božina, *Novac i bankarstvo*, Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2008., str. 220.

¹²⁰ L. Božina i M. Božina Beroš, op. cit., str. 20.

¹²¹ A. Čečuk, *Financijska globalizacija*, Split, Graf-form Split, 2002., str. 77.

¹²² ibidem, str. 78.

¹²³ L. Božina, *Novčana ekonomija, Novac i bankarstvo*, Pula, 1. Izd., Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003., str. 226.

transformaciju kapitala s obzirom na veličinu, dospijeće i rizik. Banke imaju funkciju da kao posrednici i transformatori kapitala povećavaju vrijednost kapitala omogućujući njegovu efikasnu upotrebu.¹²⁴

Usprkos jednostavnosti prijenosa neposrednih, posredni financijski tokovi su od većeg značaja. Prednost financijskih institucija pred direktnim financiranjem očituje se u mogućnosti kombiniranja očekivanog prinosa i rizika čime se povećava broj štediša i investitora. Na taj način pridonosi se većoj mobilnosti financijskih viškova, a samim time i njihovoj alokaciji i odlučivanju o štednji te disperziji financijskog tržišta glede agenata i posrednika koji se bave kupnjom i prodajom vrijednosnih papira. Poslovi emisije novca ne odnose se samo na posebnu količinu novca u optjecaju, već i na mogućnost da su novčane institucije i u mobilnosti štednje emisijski aktivne.¹²⁵

Značaj novčanog sustava kod posredovanja prijenosa štednje uvelike ovisi da li gospodarski sustav omogućava mobilnost i koncentraciju štednje ili ne. Ako to ne omogućava, tu funkciju preuzet će novčani sustav.¹²⁶

Financijsko posredovanje predstavlja instituciju koja rješava suprotnosti robne proizvodnje istodobno omogućujući ekonomski razvoj, čineći jedinstvenu cjelinu međusobno povezanih robnih i financijskih tokova. Financijsko posredovanje, također služi i kao mehanizam mobilnosti štednje uravnotežujući pritom profitne stope i kamatnjake, kako u domaćoj ekonomiji, tako i u međunarodnim odnosima.¹²⁷

4.2. Financijske transakcije i tokovi

Kako je funkcija računa financijskih transakcija prikazivanje kretanja štednje od suficitarnih prema deficitarnim sektorima radi financiranja, to transakcije sa štednjom predstavljaju promjene stanja potraživanja i obveza među sektorima.¹²⁸ Ekonomske jedinice mogu se podijeliti na sektore kućanstva, privrede, javne uprave i financijske

¹²⁴ A. Čečuk, op. cit., str. 79.

¹²⁵ L. Božina, *Novčana ekonomija, Novac i bankarstvo*, Pula, 1. Izd., Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003., str. 228.

¹²⁶ ibidem, str. 229.

¹²⁷ L. Božina i M. Božina Beroš, op. cit., str. 20.

¹²⁸ L. Božina, *Novčana ekonomija, Novac i bankarstvo*, Pula, 1. Izd., Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003., str. 232.

institucije.¹²⁹ Svaka od njih radi u okviru budžeta uzimajući u obzir financijske primitke i izdatke. Privreda ima ukupne priljeve u obliku štednje i emisija financijskih obveza, dok odljevi financijskih viškova čine razne investicije. Kućanstvo svoje obveze povećava prodajom vrijednosnica, dok prema financijskom sektoru obveze nastaju povećanjem kredita i prodajom vrijednosnica financijskih institucija. Javni sektor svoje priljeve ostvaruje na temelju amortizacije i proračunskih viškova, prodajom vrijednosnica i zaduženjem u inozemstvu, dok odljev predstavlja financiranje vlastitih investicija, pokrivanje dospjelih, a nenaplaćenih potraživanja, povećanje depozita u financijskim institucija te smanjenje zaduženja prema inozemstvu.¹³⁰

Financijske institucije ne sudjeluju u aktivnostima proizvodnje i potrošnje, već samo u aktivnostima prikupljanja viškova i njihovom usmjeravanju u sektor sa deficitom.¹³¹ Transfer se izvršava kada jedinica sa novčanim suficitom posuđuje novac jedinici sa novčanim deficitom. Dugovanje predstavlja pismeno obećanje kojim se dužnik obavezuje davaocu da će na određeni datum vratiti primljeni novčani iznosa uvećan za kamate. Financijsko dugovanje obuhvaća obveznice, hipoteke, mjenice, uvjerenja o depozitima i komercijalne papire. Iako položaj financijskih institucija nije velik u odnosu na domaćinstva, zbog uloge financijskih posrednika oni su važni dobavljači novčanih sredstava. Institucije otkupljuju novčana sredstva od drugih u obliku zajmova ili financijskih uloga. Domaćinstva ne investiraju direktno na tržištima kapitala, već ulažu preko depozitnih financijskih institucija kao što su komercijalne banke, financijska udruženja, štedionice i osiguravajuća društva.¹³²

„U razvijenom gospodarstvu postoje brojne poslovne veze s inozemnim okruženjem, pa su banke uključene na različitim projektima i poslovima koji rezultiraju emisijom financijskih oblika i financijskih transakcija, a tržišnim financijskim tokovima na taj način pripada zapažena uloga u kreiranju financijske aktive i pasive banaka i njihovih klijenata.“¹³³

¹²⁹ L. Božina, *Monetarna ekonomija*, Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2012., str. 577.

¹³⁰ ibidem, str. 580-581.

¹³¹ L. Božina, *Novčana ekonomija, Novac i bankarstvo*, Pula, 1. Izd., Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003., str. 234.

¹³² Z. Ivanović, „Analiza financijskog sustava“, *Tourism and hospitality management*, vol. 1, no. 1, 1995., str. 126.

¹³³ loc. cit.

Financijski tokovi predstavljaju agregate financijskih transakcija.¹³⁴ Transfer se može odvijati unutar istog sektora, između dva sektora te između više sektora. Financijski tokovi mogu se podijeliti na direktni, sredstva se prenose direktno od jednog do drugog subjekta, i na posredni, sredstva se prenose posredstvom drugih subjekata, obično banaka.¹³⁵

4.3. Transmisijski mehanizam monetarne politike

*„Pokazatelji inflacijskog pritiska, učinci instrumenata i mjera monetarne politike na izabrani indirektni cilj te signali koje emitiraju učinci indirektnog cilja na ostale financijske i makroekonomske varijable, dio su sveukupnog mehanizma monetarne transmisije.“*¹³⁶ Transmisijski proces monetarne politike obuhvaća financijski sustav, financijsko tržište te realnu ekonomiju. Uspješan proces čini efikasan i stabilan financijski sustav s odgovarajućom financijskom infrastrukturom. Transmisijski mehanizam monetarne politike predstavlja način, odnosno kanale kroz koje se širi utjecaj mjera monetarne politike.¹³⁷ Središnja banka odgovara na unutarnje ili vanjske utjecaje primjenom različitih instrumenata monetarne politike, najčešće su to referentna kratkoročna kamatna stopa ili određeni monetarni i kreditni agregati, kako bi postigla željeni učinak.

U nastavku slijedi prikaz transmisijskog mehanizma monetarne politike.

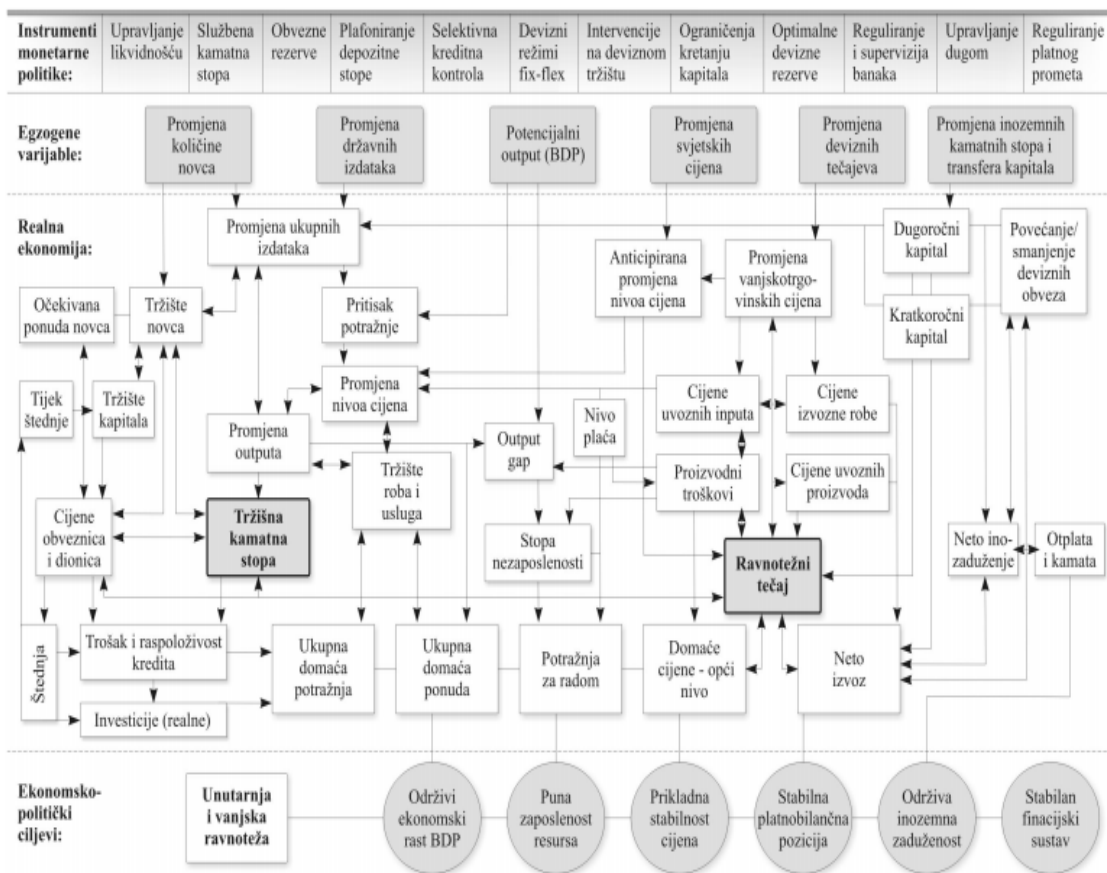
¹³⁴ M. Božina, *Pravni aspekti monetarne suverenosti*, Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“, 2008., str. 57.

¹³⁵ Z. Ivanović, op. cit., str. 126-129.

¹³⁶ I. Lovrinović i M. Ivanov, *Monetarna politika*, RRIF Plus, 2009., str. 350.

¹³⁷ L. Božina, *Monetarna ekonomija*, Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2012., str. 340.

Shema 2. Transmisijski mehanizam monetarne politike



IZVOR: M. Grgić, „Autonomna monetarna politika i transmisijski mehanizam“, *Ekonomija*, 3/IX, http://staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_376.pdf, str. 608., (pristupljeno 27. listopada 2018.)

Transmisijski mehanizam monetarne politike djeluje kroz različite kanale, utječe na različite varijable i na različita tržišta, različitim intenzitetom i brzinom. Potrebna je identifikacija svih kanala kako bi se utvrdila najefikasnija kombinacija instrumenata monetarne politike. „Najznačajniji kanali monetarnih impulsa središnje banke koja vodi autonomnu monetarnu politiku su¹³⁸:

- **kamatni kanal** (očituje se u utjecaju restriktivne monetarne politike na rast kamatne stope što dovodi do smanjenja investicija, zaposlenosti, ukupne potražnje i outputa);

¹³⁸ M. Grgić, „Autonomna monetarna politika i transmisijski mehanizam“, *Ekonomija*, 3/IX, http://staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_376.pdf, str. 605., (pristupljeno 27. listopada 2018.)

- **kreditni kanal** (očituje se u utjecaju restriktivne monetarne politike na smanjenje ponude kredita, a time smanjenja proizvodnje i investicija, te u smanjenju neto izvoza i BDP-a. Kreditni kanal ima veće značenje za zemlju s nerazvijenim financijskim tržištem);
- **tečajni kanal** (restriktivna monetarna politika pri sustavu fleksibilnih tečajeva dovodi preko povećanja domaćih kamatnih stopa u odnosu na inozemne do precjenjivanja domaće valute i time smanjivanja neto izvoza i ukupne potražnje);
- **troškovni kanal** (restriktivna monetarna politika djeluje i preko ponude na realne varijable, odnosno preko troškovnog kanala u kratkom roku, djelujući na smanjenje kredita za obrtne potrebe);
- **bilančni kanal** (predstavlja kreditni kanal u širem smislu budući da restriktivna monetarna politika dovodeći do povećanja kamatne stope i aprecijacije valute smanjuje vrijednost aktive banaka zbog povećanja faktora diskontiranja budućih plaćanja na sadašnju vrijednost, a time smanjivanju bankarske ponude kredita, investicija i proizvodnje).“

U nastavku slijedi prikaz transmisijskih kanala monetarne politike i agregatne potražnje.

Shema 3. Monetarna politika i agregatna potražnja - transmisijski kanali



IZVOR: M. Grgić, „Autonomna monetarna politika i transmisijski mehanizam“, *Ekonomija*, 3/IX, http://staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_376.pdf, str. 609., (pristupljeno 27. listopada 2018.)

Promjena referentne kamatne stope utječe na promjene tržišnih kamatnih stopa. Promjene tržišnih kamatnih stopa, utječu na tržišnu vrijednost vrijednosnica, akcija i obveznica. Kada se kamate povećavaju, cijena vrijednosnih papira se smanjuje i obrnuto. Više kamatne stope dovode do aprecijacije domaće valute, povećava se potražnja jer se više isplati ulagati u vrijednosnice te se time mijenja relativna cijena domaćih i stranih roba i usluga.¹³⁹

S razvojem internacionalizacije gospodarstva i pojavom fleksibilnosti tečaja, sve veći značaj dobivaju učinci monetarne politike na tečajeve koji utječu na neto izvoz i agregatnu proizvodnju. Ovaj kanal uključuje i učinke kamatnih stopa jer kada dođe do pada domaćih realnih kamatnih stopa, domaća dolarska imovina postaje manje atraktivna u odnosu na imovinu u stranoj valuti. Kao rezultat toga, vrijednost dolarske imovine pada u odnosu na imovinu u drugim valutama, a dolar deprecira. Niža

¹³⁹ L. Božina, *Monetarna ekonomija*, Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2012., str. 373-374.

vrijednost domaće valute pojeftinjuje domaća dobra u odnosu na inozemna, što dovodi do rasta neto izvoza, a samim time i do rasta agregatne proizvodnje.¹⁴⁰

Transmisijski mehanizam monetarne politike na slabije razvijenim financijskim tržištima djeluje sporije pa sukladno tome i neučinkovitije.¹⁴¹ Razvitak svih segmenata financijskog tržišta, a posebice novčanog, nameće se kao potreba uz izgradnju financijske tehnokulture i infrastrukture, što će zajedno rezultirati integracijom financijskog tržišta i efikasnijim transmisijskim mehanizmom.

4.4. Formiranje kamatnih stopa

„Kamatna stopa je trošak posuđivanja ili cijena koju plaćamo za najam financijskih sredstava (koju uobičajeno iskazujemo kao postotak od najma 100 novčanih jedinica na godinu dana).¹⁴²“ U financijskom sustavu svake zemlje postoje različite vrste kamatnih stopa te su one od velike važnosti za financijske institucije. Porast kamatnih stopa financijskim institucijama povećava trošak sredstava, dok istovremeno povećava i dohodak od imovine. Osim toga, promjene kamatnih stopa utječu na cijene vrijednosnica koje se nalaze u portfeljima financijskih institucija. Na taj način promjene kamatnih stopa izravno utječu na vrijednost i profitabilnost financijskih institucija te osim toga imaju važan utjecaji na pojedince, poduzeća te samo gospodarstvo.¹⁴³

Visina kamatnih stopa određuje se odlukom o kamatama pojedine banke. Promjene kamatnih stopa ovise o promjenama tržišnih okolnosti te o kreditnom riziku. Također, na promjene kamatnih stopa utječu i troškovi poslovanja banaka, odnosno financijski efekti promjena zakonske i podzakonske regulative koja ima utjecaja na cijenu izvora sredstava banaka, kao i na prihode iz njenih kreditnih plasmana.¹⁴⁴

¹⁴⁰ S. F. Mishkin, op. cit., str. 600.

¹⁴¹ I. Lovrinović, „Uloga novčanog tržišta u transmisijskom mehanizmu monetarne politike“, *Ekonomski pregled*, godina 48, broj 11, 1997, str. 773.

¹⁴² F. S. Mishkin i S. G. Eakins, op. cit., str. 4.

¹⁴³ loc. cit.

¹⁴⁴ Ž. Deković, „Nacionalna referentna kamatna stopa u hrvatskom bankarstvu“, *Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku*, 1-2/2015, 2015. str. 206.

Kamatne stope na kredite sastoje se od fiksnog i promjenjivog dijela. Fiksni dio kamatne stope predstavlja ugovoreni broj postotnih poena koji se ne mijenja tijekom razdoblja otplate kredita, dok promjenjivi dio kamatne stope predstavlja ugovoreni parametar koji se mijenja neovisna o volji ugovornih strana. U slučaju rasta vrijednosti promjenjivog dijela kamatne stope, kamatna stopa će porasti u punoj mjeri porasta, ali samo do najviše Zakonom dopuštene ugovorne kamatne stope, dok će se u slučaju pada vrijednosti promjenjivog dijela kamatna stopa sniziti u punoj mjeri pada te vrijednosti. Na visinu promjene kamatnih stopa mogu utjecati promjene referentnih kamatnih stopa, stope prosječnog troška financiranja bankovnog sektora kao i drugi parametri te referentne stope.¹⁴⁵

Centralna banka provodi politiku otvorenog tržišta u sklopu kratkoročne monetarne politike gdje prevladavaju kratkoročni vrijednosni papiri. Značajan je mehanizam kamatnih stopa koje se formiraju pri prodaji i kupnji vrijednosnih papira na otvorenom tržištu u funkciji ponude i potražnje, kao i njihova utvrđivanja od strane centralne banke. Također, bitna je i politika eskontne stope koju primjenjuje centralna banka i ona se pojavljuje kao dopunska mjera politike otvorenoga tržišta. Na razlici između kamatne i eskontne stope dolazi do interakcije između poslovnih banaka i centralne banke. Ako se povisuje eskontna stopa centralne banke, povećava se kamatna stopa poslovnih banaka u odnosu na komitente. Kombinacijom politike otvorenog tržišta i politike eskontne stope emisijska ustanova utječe na oživljavanje privrednih aktivnosti. Ta su dva mehanizma značajna ako su uklopljeni u ostale mehanizme privrednog sistema. Efikasnost toga mehanizma ovisi o uspostavljenom tržištu novca i kapitala i o deviznom tržištu, a to je opet sve skupa u funkciji ostalih okruženja u kojima je institucionaliziran mehanizam privrednog sistema i unutar kojeg se poduzimaju određene mjere. Operacije na otvorenom tržištu značajne su i sa stajališta vođenja politike državnog duga, a to se posebno odnosi na obveznice i operacije njima. Kupovne i prodajne transakcije centralne banke utječu na kreditni potencijal poslovnih banaka i na formiranje tržišne kamatne stope. Politika otvorenog tržišta i eskontne stope limitirana je koncepcijom privrednog sistema, a to se, prije svega, odnosi na djelovanje tržišnih mehanizama, što mora doći do punog izražaja u

¹⁴⁵ ibidem, str. 208.

sferi financijskih odnosa. Potrebno je postojanje razvijenosti sekundarnog tržišta vrijednosnih papira.¹⁴⁶

Uzroci promjena kamatnih stopa vidljiviji su na financijskim tržištima gdje je njihova promjena vezana uz referentnu kamatnu stopu tržišta novca. Prosječnu kamatnu stopu možemo smatrati referentnom ukoliko ima sljedeće karakteristike. Izračunava se na likvidnom tržištu. Budući da je takvo tržište veoma konkurentno, niti jedan sudionik ne može utjecati iznosom kredita/depozita ili namjernom manipulacijom na kamatnu stopu. Računanje vaganoga prosjeka na temelju velikoga broja transakcija osigurava reprezentativnost i stabilnost izračunate kamatne stope.¹⁴⁷

Referentna kamatna stopa pod utjecajem je temeljnih kamatnih stopa tržišta novca. Temeljne kamatne stope tržišta novca određuju središnje banke sukladno ciljevima monetarne politike. Najpoznatija temeljna kamatna stopa u Sjedinjenim Američkim Državama je stopa na federalna sredstva.¹⁴⁸

Kamatnu stopu reprezentativnost čini referentnom. U većini ugovora o zajmovima pojavljuje se kao osnovica za izračun krajnje kamatne stope koju plaća dužnik te sukladno tome, aktivna kamatna stopa postaje promjenjiva zavisno o kretanju referentne kamatne stope. Referentne kamatne stope predstavljaju jedinstvene, javno objavljene kamatne stope za pojedine valute i rokove, utvrđene na međunarodnom ili međubankovnom tržištu novca.¹⁴⁹

Ako se opća razina kamatnih stopa mijenja za određenu valutu tada će razine cijena obveznica težiti prilagođavanju, pa će tako svi vrijednosni papiri danog dospijeca i kvalitete ponuditi usporediv povrat. Utjecaj promjena kamatne stope bit će sličan načinu na koji državne obveznice reagiraju – odnosno, ako dođe do općeg porasta kamatnih stopa, to će potaknuti investitore da se pomaknu od starih obveznica s nižim povratom na taj način snižavajući njihovu cijenu.¹⁵⁰

¹⁴⁶ V. Veselica, „Kamatna i profitna stopa“, *Ekonomski pregled*, vol. 53, no.7-8, 2002, str. 609.

¹⁴⁷ Ž. Deković, op. cit., str. 208.

¹⁴⁸ loc. cit.

¹⁴⁹ loc. cit.

¹⁵⁰ B. J. Foley, *Tržište kapitala*, Zagreb, MATE d.o.o., 1998., str. 131.

5. FINANCIJSKE INSTITUCIJE I NOVČANO TRŽIŠTE U REPUBLICI HRVATSKOJ

U ovom poglavlju bit će riječ o financijskim institucijama i novčanom tržištu na primjeru Republike Hrvatske, kao i o mogućnostima razvoja samog tržišta.

5.1. Financijske institucije u Republici Hrvatskoj

Financijske institucije u Republici Hrvatskoj definiraju se kao kreditne institucije ili pravne osobe koje odobrenje za rad dobivaju i čije poslovanje nadzire Hrvatska narodna banka. Financijske institucije obuhvaćaju kreditnu instituciju, investicijsko društvo, mirovinsko osiguravajuće društvo, investicijski fond, mirovinski fond, društvo za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima, društvo za osiguranje, društvo za reosiguranje, financijski konglomerat, instituciju za platni promet, instituciju za elektronički novac, društvo za leasing, pravnu osobu koja se bavi poslovima faktoringa kao i ostale neregulirane pravne osobe koje obavljaju usporedive djelatnosti.¹⁵¹

U nastavku slijedi prikaz grupiranja financijskih institucija u Republici Hrvatskoj.

¹⁵¹ Zakon o vijeću za financijsku stabilnost, <http://www.propisi.hr/print.php?id=12821>, (pristupljeno 28. listopada 2018.)

Tablica 1. Grupiranje financijskih institucija u Republici Hrvatskoj

I. SREDIŠNJA BANKA –HRVATSKA NARODNA BANKA (HNB)
II. KREDITNE INSTITUCIJE Banke Štedne banke Stambene štedionice
III. OSTALE FINANCIJSKE INSTITUCIJE 1. Ugovorne štedne institucije (osiguravajuće institucije, obvezni i dobrovoljni mirovinski fondovi kapitalnog tipa) 2. Investicijski fondovi (otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi) 3. Državne financijske institucije (Hrvatska banka za obnovu i razvoj – HBOR, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga – HANFA, Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije – HAMAG-BICRO) 4. Investicijska društva 5. Ostale financijske institucije (leasing tvrtke, factoring društva, izdavači kreditnih kartica, institucije za elektronički novac) 6. Ostalo (Financijska agencija – FINA, Središnje klirinško depozitarno društvo - SKDD, Središnji registar osiguranika - REGOS)

IZVOR: Izradila autorica prema Z. Lešić i M. Gregurek, *Financijske institucije i tržišta*, Zaprešić, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, 2014., str.18. i Zakonu o kreditnim institucijama, <https://www.zakon.hr/z/195/Zakon-o-kreditnim-institucijama>, (pristupljeno 28. listopada 2018.)

5.1.1. Središnja banka – Hrvatska narodna banka

„Hrvatska narodna banka (HNB) središnja je banka Republike Hrvatske.¹⁵²“ Uredbom Republike Hrvatske osnovana je 1991. godine. Djelovanje Hrvatske narodne banke zasniva se na načelima otvorenog tržišta i slobodne konkurencije. U obavljanju svojih poslova samostalna je i neovisna. Hrvatska narodna banka u vlasništvu je Republike Hrvatske. „Savjet Hrvatske narodne banke predstavlja najviše tijelo Hrvatske središnje banke, a sastoji se od osam članova, guvernera, zamjenik guvernera te šest viceguvernera.¹⁵³“

Svojim djelovanjem podupire gospodarsku politiku Republike Hrvatske pri čemu ne smije ugroziti svoj osnovni cilj, postizanje i održavanje stabilnosti cijena. „Zakonom su utvrđeni njeni osnovni zadaci:¹⁵⁴

1. utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike,
2. držanje i upravljanje međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske,
3. izdavanje novčanica i kovanog novca,
4. izdavanje i oduzimanje odobrenja i suglasnosti za poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača,
5. supervizija i nadzor u skladu sa zakonima o kreditnim institucijama, kreditnih unija, institucija za platni promet i sustava za namiru platnih transakcija,
6. vođenje računa kreditnih institucija i obavljanje platnog prometa po tim računima,
7. davanje kredita i primanje u depozit sredstava kreditnih institucija,
8. uređivanje i unapređivanje sustava platnog prometa,
9. obavljanje zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku,
10. donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti.“

¹⁵² Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, <https://www.zakon.hr/z/590/Zakon-o-Hrvatskoj-narodnoj-banci>, (pristupljeno 21. srpnja 2018.)

¹⁵³ B. Novak, op. cit., str. 177.

¹⁵⁴ Z. Lešić i M. Gregurek, op. cit., str. 135.

5.1.2. Kreditne institucije

„Kreditne institucije su institucije kojima je Hrvatska narodna banka izdala odobrenje za rad u skladu sa Zakonom o kreditnim institucijam, a čija je djelatnost primanje depozita ili ostalih povratnih sredstava od javnosti te odobravanje kredita za vlastiti račun.¹⁵⁵“ Kreditna institucija može se osnovati kao banka, štedna banka ili stambena štedionica.

Banka predstavlja pravnu osoba koja je dobila odobrenje za rad kao banka od Hrvatske narodne banke.¹⁵⁶ Najvažniji je sudionik tržišta novca, a s tržištem kapitala povezana je preko svojih investicijskih odjela. Današnji bankarski sustav je diverzificiran te podložan stalnim promjenama i prilagodbama financijskom okruženju. Banke se primarno bave prikupljanjem novčanih sredstava te podržavaju platni promet, ali s razvojem tržišta banke imaju sve veću ulogu i u investicijskom bankarstvu.¹⁵⁷

Banke su od velike važnosti u financijskom sustavu. One prikupljaju i čuvaju novac građana, omogućuju vlasnicima raspolaganje novcem koji je položen na bankovnim računima, odobravaju različite vrste kredita te posreduju u nizu novčanih transakcija koje obavljaju građani, poduzeća, država te ostali subjekti. Banke, kao financijski posrednici, prikupljaju sredstva u obliku depozita te ih plasiraju odobravanjem različitih vrsta kredita. Putem banaka odvija se indirektno financiranje, u sklopu kojega se banke javljaju u ulozi financijskog posrednika između štediša, zajmodavaca, zajmoprimaca, investitora i potrošača.¹⁵⁸

Također, banke se često uključuju i u tokove direktnog financiranja na financijskim tržištima gdje prikupljaju kratkoročne izvore sredstava te ih pozajmljuju drugim fizičkim i pravnim osobama. Ukoliko raspolažu viškovima likvidnih sredstva, koriste ih za kupovinu financijskih instrumenata kao što su trezorski i komercijalni zapisi.¹⁵⁹

¹⁵⁵ Hrvatska narodna banka (HNB), *Kreditne institucije*, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije>, (pristupljeno 24. listopada 2018.)

¹⁵⁶ V. Leko, op. cit., str. 144.

¹⁵⁷ ibidem, str. 145-146.

¹⁵⁸ I. Lovrinović i M. Ivanov, op. cit., str. 66.

¹⁵⁹ ibidem, str. 67.

Banke pozajmljuju i plasiraju sredstva, također i na međubankovnom tržištu. Povremeno pozajmljuju i plasiraju likvidnost i zaduživanjem kod središnje banke. Većina međubankovnih pozajmica ima rok dospjeća manji od godine dana, što ukazuje na to da se poslovanje odvija na tržištu novca.

Banke posluju i na tržištu kapitala gdje kupuju državne obveznice, kao i obveznice drugih izdavatelja. Viškove sredstava, banke ulažu i na tržište dionica, ukoliko to nije zakonom zabranjeno.

Na deviznom tržištu banke zadovoljavaju potražnju za stranom valutom, kao i inozemnu potražnju za domaćom valutom.¹⁶⁰

U razdoblju od 2006. do 2017. godine vidljivo je smanjenje broja banaka.¹⁶¹ Na dan 16. studenog 2018. godine u Republici Hrvatskoj imaju odobrenje za rad 22 banke.¹⁶²

„Štedna banka je kreditna institucija koja je od Hrvatske narodne banke dobila odobrenje za rad kao štedna banka i koja je osnovana kao dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj.”¹⁶³ U usporedbi s bankama, štedna banka ima manji obujam usluga. Osnovne usluge štednih banaka su primanje novčanih depozita te odobravanje kredita i drugih plasmana, u svoje ime i za svoj račun, iz tih sredstava, kao i izdavanje sredstava plaćanja u obliku elektronskog novca.

„Stambene štedionice specijalizirane su štedne depozitne institucije koje prikupljaju namjensku stambenu štednju s ciljem financiranja izgradnje obiteljskih kuća, izgradnje i kupnje stanova, kupnje i opremanja građevinskog zemljišta.”¹⁶⁴ Osnovane su od strane banke te vode štednju u kunama i u devizama. Na dan 16. studenog 2018. godine odobrenje za rad od Hrvatske narodne banke imaju četiri stambene štedionice.¹⁶⁵

¹⁶⁰ loc. cit.

¹⁶¹ Hrvatska narodna banka (HNB), *Bilten o bankama*, godina 18, broj. 31, 2018., str. 12, <https://www.hnb.hr/documents/20182/2561265/hbilten-o-bankama-31.pdf/88d38df4-d5f2-46a4-85b1-140d1e7710a7>, (pristupljeno 29. listopada 2018.)

¹⁶² Hrvatska narodna banka (HNB), *Kreditne institucije*, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-institucija>, (pristupljeno 23. studeni 2018.)

¹⁶³ Zakon o kreditnim institucijama, <https://www.zakon.hr/z/195/Zakon-o-kreditnim-institucijama>, (pristupljeno 02. studenog 2018.)

¹⁶⁴ V. Leko, op. cit., str. 152.

¹⁶⁵ Hrvatska narodna banka (HNB), *Kreditne institucije*, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-institucija>, (pristupljeno 23. studenog 2018.)

5.1.3. Ostale financijske institucije

Pod ostale financijske institucije ubrajamo ugovorne štedne institucije, investicijske fondove, državne financijske institucije, investicijska društva, leasing tvrtke, factoring društva, izdavače kreditnih kartica, institucije za elektronički novac, Financijsku agenciju (FINA), Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD) i Središnji registar osiguranika (REGOS).

„Ugovorne štedne institucije su mirovinski fondovi i institucije životnog osiguranja, kojima je priljev sredstava dugoročno osiguran specifičnim ugovorima o štednji pojedinaca, njihovih članova.¹⁶⁶“ Uplate članova vrše se u mjesečnim anuitetima.

„Sudionici tržišta osiguranja u Republici Hrvatskoj su¹⁶⁷:

- *društva za osiguranje i društva za reosiguranje*
- *pravne i fizičke osobe koje obavljaju poslove zastupanja u osiguranju odnosno posredovanja u osiguranju i reosiguranju*
- *Hrvatski nuklearni POOL gospodarsko interesno udruženje*
- *Hrvatski ured za osiguranje.“*

Na dan 31. prosinca 2017. godine na tržištu osiguranja poslovalo je ukupno dvadeset društava za osiguranje, njih pet obavljalo je poslove životnog osiguranja, sedam poslove neživotnog osiguranja te osam poslove životnog i neživotnog osiguranja što je u odnosu na 31. prosinca 2016., zbog pripajanja, smanjenje za dva društva.¹⁶⁸

„Na dan 31. prosinca 2017. godine poslove zastupanja u osiguranju odnosno posredovanja u osiguranju i reosiguranju obavljalo je 308 društava za zastupanje u osiguranju, 47 društava za posredovanje u osiguranju i reosiguranju, 371 obrt za zastupanje u osiguranju, 22 kreditne institucije, Financijska agencija te HP – Hrvatska pošta d.d.¹⁶⁹“

¹⁶⁶ ibidem, str. 61.

¹⁶⁷ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Tržište osiguranja*, <https://www.hanfa.hr/trziste-osiguranja/>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁶⁸ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Društva za osiguranje i društva za reosiguranje*, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section2>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁶⁹ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Godišnje izvješće 2017*, str. 64, https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

U Republici Hrvatskoj djeluje jedno udruženje osiguranja odnosno reosiguranja – Hrvatski POOL za osiguranje i reosiguranje nuklearnih rizika, GIU.

„Hrvatski ured za osiguranje je neprofitna pravna osoba koja u pravnom prometu s trećim osobama predstavlja udruženje društva za osiguranje sa sjedištem u Republici Hrvatskoj.¹⁷⁰“ Članstvo u Hrvatskom uredu za osiguranje obvezno je za društva za osiguranje koja se bave obveznim osiguranjem u prometu, dok je za društva koja obavljaju ostale poslove osiguranja ili poslove reosiguranja dobrovoljno.

Prema vrstama osiguranja s najvećom bruto premijom ističu se životno osiguranje te osiguranje od odgovornosti za upotrebu motornih vozila.¹⁷¹

Mirovinski fondovi mogu biti obvezni ili dobrovoljni. Osnovani su radi prikupljanja novčanih sredstava koje uplaćuju članovi fonda te ulaganja istih s ciljem povećanja vrijednosti imovine radi isplate mirovinskih davanja članovima fonda.¹⁷² *„Mirovinski fond je obvezni mirovinski fond koji na temelju odobrenja Agencije osniva mirovinsko društvo i kojim mirovinsko društvo upravlja u svoje ime i za zajednički račun članova mirovinskog fonda u skladu s odredbama ovog Zakona.¹⁷³“* *„Fond je dobrovoljni mirovinski fond koji na temelju odobrenja Agencije može osnovati mirovinsko društvo, društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima ili društvo za upravljanje UCITS fondovima i kojim neko od navedenih društava upravlja u svoje ime, a za zajednički račun članova fonda u skladu s odredbama ovoga Zakona.¹⁷⁴“* Dobrovoljni mirovinski fond dijeli se na otvoreni i zatvoreni. Član otvorenog mirovinskog fonda može biti bilo koja osoba sa prebivalištem u Republici Hrvatskoj, dok zatvoreni mirovinski fondovi prihvaćaju zahtjeve za članstvo od fizičkih osoba koje su

¹⁷⁰ Hrvatski ured za osiguranje, *O nama*, <https://www.huo.hr/hrv/o-nama/8/>, (pristupljeno 20. studenog 2018.)

¹⁷¹ Hrvatska agencija za nadzor financijskih uluga (HANFA), *Godišnje izvješće 2017*, str. 67, https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁷² Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Mirovinski fondovi i mirovinska društva*, <https://www.hanfa.hr/getfile/39367/Mirovinski%20fondovi%20i%20mirovinska%20dru%C5%A1va.pdf>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁷³ Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, <https://www.zakon.hr/z/708/Zakon-o-obveznim-mirovinskim-fondovima>, (pristupljeno 01. studenog 2018.)

¹⁷⁴ Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, <https://www.zakon.hr/z/709/Zakon-o-dobrovoljnim-mirovinskim-fondovima>, (pristupljeno 01. studenog 2018.)

zaposlene kod poslodavca, članovi sindikata ili su članovi udruga samostalnih djelatnosti ili samozaposlene osobe.¹⁷⁵

Tržište obveznog i mirovinskog osiguranja bilježi konstantni rast, što je posljedica obveznih uplata u drugi stup mirovinskog osiguranja.¹⁷⁶

Investicijski fond predstavlja subjekta koji zajednički ulaže sa svrhom prikupljanja sredstava javnom ili privatnom ponudom te ulaganja tih sredstava u različite vrste imovine sukladno unaprijed određenom strategijom investicijskog fonda, isključivo u korist imatelja udjela u tom investicijskom fondu.¹⁷⁷ Investicijski fondovi mogu biti otvoreni i zatvoreni.

Broj investicijskih fondova je u ukupnom porastu. Na dan 31. prosinca 2017. poslovalo je 7 investicijskih društva.¹⁷⁸

Državne financijske institucije obuhvaćaju Hrvatska banka za obnovu i razvitak - HBOR, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga –HANFA i Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije - HAMAG-BICRO.

„Hrvatska banka za obnovu i razvitak je razvojna i izvozna banka Republike Hrvatske.¹⁷⁹“ Svojim poslovanjem potiče sustavni, održivi i ravnomjeran gospodarski i društveni razvitak hrvatskog gospodarstva. *„Djelatnosti Hrvatske banke za obnovu i razvitak prvenstveno su¹⁸⁰“*:

1. *financiranje obnove i razvitka hrvatskoga gospodarstva,*
2. *financiranje infrastrukture,*
3. *poticanje izvoza,*
4. *potpora razvitku malog i srednjeg poduzetništva,*

¹⁷⁵ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Drugi i treći stup mirovinskog osiguranja i isplata mirovina*, <https://www.hanfa.hr/drugi-i-treci-mirovinski-stup-i-isplata-mirovina/>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁷⁶ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Godišnje izvješće 2017*, str. 56, https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁷⁷ Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, <https://www.zakon.hr/z/564/Zakon-o-otvorenim-investicijskim-fondovima-s-javnom-ponudom>, (pristupljeno 01. studenog 2018.)

¹⁷⁸ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Godišnje izvješće 2017*, str. 33, https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁷⁹ Zakon o hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (HBOR), <https://www.zakon.hr/z/570/Zakon-o-Hrvatskoj-banci-za-obnovu-i-razvitak>, (pristupljeno 20. rujna 2018.)

¹⁸⁰ Zakon o hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (HBOR), <https://www.zakon.hr/z/570/Zakon-o-Hrvatskoj-banci-za-obnovu-i-razvitak>, (pristupljeno 20. rujna 2018.)

5. poticanje zaštite okoliša,

6. osiguranje izvoza hrvatskih roba i usluga od netržišnih rizika.“

Hrvatska banka za obnovu i razvitak odobrava kredite, izdaje bankarska i druga jamstva, zaključuje ugovore o osiguranju te reosiguranju, ulaže u dužničke i vlasničke instrumente te obavlja druge financijske poslove i uluge sa svrhom provedbe svoje djelatnosti.¹⁸¹

„**Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)** je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju.¹⁸²“ Osnovana je spajanjem triju nadzornih institucija: Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja, Direkcije za nadzor društava za osiguranje te Komisije za vrijednosne papire.¹⁸³ Osnovni ciljevi HANFA-e predstavljaju promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava te nadzor zakonitosti poslovanja. Za svoj rad odgovorna je Hrvatskom saboru.

Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BICRO) nastala je 2014. godine spajanjem Hrvatske agencije za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG INVEST) te Poslovno-inovacijske agencije Republike Hrvatske (BICRO). Svrha spajanja predstavlja kreiranje jedinstvenog sustava koji će poduzetnicima pružiti podršku njihovog poslovanja, od razvoja pa sve do komercijalizacije ideje. „*Djelatnost Agencije obuhvaća poticanje osnivanja i razvoja subjekata malog gospodarstva, poticanje ulaganja u malo gospodarstvo, financiranje poslovanja i razvoja subjekata malog gospodarstva kreditiranjem i davanjem jamstva subjektima malog gospodarstva za odobrene kredite od strane kreditora, kao i davanjem potpora za istraživanje, razvoj i primjenu suvremenih tehnologija.*¹⁸⁴“ Osim navedenog, Agencija također pruža financijsku potporu inovativnim i tehnološki

¹⁸¹ Zakon o hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (HBOR), <https://www.zakon.hr/z/570/Zakon-o-Hrvatskoj-banci-za-obnovu-i-razvitak>, (pristupljeno 20. rujna 2018.)

¹⁸² Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *O nama*, <https://www.hanfa.hr/o-nama/>, (pristupljeno 25. svibnja 2018.)

¹⁸³ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *O nama*, <https://www.hanfa.hr/o-nama/>, (pristupljeno 25. svibnja 2018.)

¹⁸⁴ Hrvatska agencija za malo gospodarstvo i investicije (HAMAG-BICRO), *Osnivanje*, <http://hamagbicro.hr/o-nama/osnivanje/>, (pristupljeno 25. svibnja 2018.)

usmjernim tvrtkama. Usmjerena je na motiviranja javnog i privatnog sektora za ulaganje u istraživanje i razvoj.

„Investicijsko društvo je svaka pravna osoba čija je redovita djelatnost pružanje jedne ili više investicijskih usluga trećim osobama i/ili obavljanje jedne ili više investicijskih aktivnosti na profesionalnoj osnovi.”¹⁸⁵ Pojam investicijsko društvo nastalo je temeljem ukidanjem Zakona o vrijednosnim papirima iz prijašnjeg pojma brokersko društvo. Investicijsko društvo može biti osnovano kao dioničko ili društvo s ograničenom odgovornošću te može obavljati investicijske usluge i aktivnosti kao i pomoćne usluge. U investicijske aktivnosti i usluge spadaju zaprimanje i prijenos naloga, izvršavanje naloga za račun klijenta, trgovanje za vlastiti račun, investicijsko savjetovanje, upravljanje portfeljem, provedba ponude financijskih instrumenata uz obvezu otkupa te prodaja financijskih instrumenata bez obveze otkupa, dok pomoćne usluge obuhvaćaju pohranu i administriranje financijskih instrumenata te skrbničke poslove, odobravanje kredita ili zajmova, pravno savjetovanje, usluge deviznog poslovanje te usluge istraživanja i analize. Na dan 31. prosinca 2017. poslovalo je 7 investicijskih društva, što predstavlja smanjenje u odnosu na 2016. godinu za jedno društvo.¹⁸⁶

„Leasing društvo je pravna osoba sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koja je upisana u sudski registar na temelju odobrenja HANFA-e.”¹⁸⁷ Može se osnovati kao dioničko ili društvo s ograničenom odgovornošću. Leasing predstavlja pravni posao po kojemu davatelj leasinga na temelju kupoprodajnog ugovora stječe pravo vlasništva na objektu leasinga te primatelju leasinga odobrava pravo korištenja objekta leasinga na određeno razdoblje uz određenu naknadu. Leasing društvo može obavljati samo poslove leasinga, iznimno može obavljati i poslove koji su povezani s leasingom, kao što su poslovi posredovanja kod prodaje predmeta koji pripadaju leasing društvu po osnovi obavljanja poslova leasinga.¹⁸⁸ Broj leasing društva u Republici Hrvatskoj se kroz godine smanjuje. Značajan pad vidljiv je u 2007. godini

¹⁸⁵ Zakon o tržištu kapitala, <https://www.zakon.hr/z/171/Zakon-o-tr%C5%BEi%C5%A1tu-kapitala>, (pristupljeno 06. studenog 2018.)

¹⁸⁶ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Godišnje izvješće 2017*, str. 33, https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁸⁷ Z. Lešić i M. Gregurek, op. cit., str. 115.

¹⁸⁸ ibidem, str. 116.

što je posljedica velike gospodarske krize. U prosincu 2017. godine u Republici Hrvatskoj bilo je 17 leasing društva.¹⁸⁹

Faktoring društvo je financijska institucija koja obavlja poslove faktoringa. Može biti osnovano kao dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću.¹⁹⁰

„*Faktoring se može definirati kao ugovorni proces kojim poduzeća fakturiraju, odnosno prodaju svoja kratkoročna potraživanja za prodanu robu ili neku izvršenu uslugu.*¹⁹¹“ Faktor na sebe preuzima rizik naplate potraživanja te za to dobiva određenu naknadu koja je u pravilu postotak od vrijednosti potraživanja. „*Naknade za preuzimanje potraživanja kreću se od 0,2 do 3%, uz administrativni trošak po fakturi.*¹⁹²“ Prije nego prihvate potraživanje, faktori provjeravaju njegovu naplativost. Glavni sudionici procesa faktoringa su klijent, faktor i kupac.

Klijent prodaje robu/uslugu kupcu te ispostavlja račun. Za navedenu prodaju klijent dostavlja faktoru račun/mjenicu, ovisno o predmetu otkupa, zajedno sa Zahtjevom za faktoring. Faktor provjerava bonitet kupca, zatim uplaćuje predujam u visini od 80-98% nominalne vrijednosti otkupljenog potraživanja na račun klijenta. Kupac plaća svoje dugovanje prema faktoru. Nakon naplate potraživanja faktor isplaćuje klijentu ostatak glavnice.¹⁹³

Na dan 31. prosinca 2017. godine bilo je registrirano devet factoring društva koja su imala odobrenje za obavljanje poslova factoringa.¹⁹⁴

„**Institucija za elektronički novac** jest pravna osoba osnovana u Republici Hrvatskoj kojoj je Hrvatska narodna banka izdala odobrenje za izdavanje elektroničkog novca.¹⁹⁵“ Odobrenje za izdavanje elektroničkog novca također može sadržavati i odobrenje za pružanje jedne ili više platnih usluga koje nisu povezane s izdavanjem elektroničkog novca.

¹⁸⁹ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Statistika*, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section5>, (pristupljeno 04. studenog 2018.)

¹⁹⁰ Z. Lešić i M. Gregurek, op. cit., str. 118-119.

¹⁹¹ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, op. cit., str. 43.

¹⁹² A. Saunders i M. M. Cornett, op. cit., str. 144.

¹⁹³ Erste factoring, *Definicija factoringa*, <http://www.erste-factoring.hr/definicija.php>, (pristupljeno 13. listopada 2018.)

¹⁹⁴ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, *Godišnje izvješće 2017*, str. 102., https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

¹⁹⁵ Hrvatska narodna banka, *Institucija za elektronički novac*, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/platni-promet/licenciranje/institucije-za-e-novac>, (pristupljeno 03. prosinca 2018.)

Na dan 26. studenog 2018. u Republici Hrvatskoj je poslovalo šest institucija za elektronički novac.¹⁹⁶

„Izdavatelji kreditnih kartica su poslovne banke (Mastercard Zagrebačke banke, Visa Splitske banke i sl.) ili kartične kuće (American Express, Diners), koje prilikom izdavanja kartice naplaćuju jednokratnu upisninu.¹⁹⁷“ Upisnina se naplaćuju za podmirivanje troškova obrade zahtjeva za kreditnom karticom. Prednosti koje izdavatelj kartice ostvaruje jesu prihodi od članarine i upisnine, kamate na odobreni kredit, naknade za podizanje gotovine (kod pojedinih vrsta kartica) te obrtaj novca.

„Financijska agencija (FINA) vodeća je hrvatska tvrtku na području pružanja financijskih i elektroničkih usluga.¹⁹⁸“ Iako je u državnom vlasništvu, ona posluje na tržišnom principu. FINA ima uspješno poslovnu suradnju s bankama, Hrvatskom narodnom bankom te brojnim poslovnim sustavima i subjektima. Osim toga, partner je državi na području javnih financija te je imala važnu ulogu u provedbi reforme platnog prometa i mirovinskog sustava.

Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD) predstavlja središnji registar nematerijaliziranih vrijednosnih papira. Možemo ga definirati kao mjesto na kojem se u elektronskom obliku vode podaci o izdavateljima, vrijednosnim papirima te vlasnicima tih vrijednosnih papira na razini Hrvatske. *„Središnje klirinško depozitarno društvo je nezaobilazna institucija svakog razvijenog, efikasnog i sigurnog tržišta kapitala koja pruža investitorima jamstvo da će se procesi prijetoja i namire (eng. Clearing & Settlement) odvijati s punom pravnom sigurnošću te neće biti nikakvih problema između kupaca i prodavatelja vrijednosnih papira.¹⁹⁹“* Središnje klirinško depozitarno društvo ima obvezu vođenja registra vrijednosnih papira izdavatelja, kao i vođenje knjiga dionica za sva dioničarska društva u Republici Hrvatskoj.

Središnji registar osiguranika (REGOS) je institucija u funkciji građana. Središnji registar osiguranika pruža djelatnosti i usluge koje se odnose na sve aspekte mirovinskog osiguranja temeljem individualne kapitalizirane štednje. *„U svakodnevnoj*

¹⁹⁶ Hrvatska narodna banka, *Registar institucija za elektronički novac*, <https://www.hnb.hr/-/registar>, (pristupljeno 03. prosinca 2018.)

¹⁹⁷ Progreso grupa, *Kreditne kartice – sve što trebate znati*, 24. veljače 2015., <https://www.progreso.hr/blog/kreditne-kartice/>, (pristupljeno 12. studenog 2018.)

¹⁹⁸ Financijska agencija (FINA), *O nama*, <https://www.fina.hr/Default.aspx?sec=896>, (pristupljeno 04. studenog 2018.)

¹⁹⁹ M. Klačmer Čalopa i M. Cingula, *op. cit.*, str. 87.

*poslovnoj praksi Regos se bavi vođenjem i održavanjem registra podataka o doprinosima za obvezna mirovinska osiguranja po osiguranicima, izborom i promjenom obveznog mirovinskog fonda, evidencijom uplaćenih doprinosa te prikupljanjem i kontrolom podataka po osiguranicima za obvezna mirovinska osiguranja.*²⁰⁰

5.2. Tržište novca Zagreb

*„Novčano tržište je mreža financijskih institucija, investitora, kompanija i državnih organizacija koje trguju kratkoročnim financijskim instrumentima.*²⁰¹“ Ono predstavlja mehanizam koji spaja ponudu i potražnju novčanih sredstava, odnosno omogućava jednoj strani da zadovolji svoje potrebe za likvidnošću, a drugoj strani da investira svoja slobodna novčana sredstva.

*„Karakteristike hrvatskog novčanog tržišta*²⁰²:

- *raznovrsni i sve brojniji sudionici*
- *veći izbor instrumenata trgovanja*
- *novčano tržište nije tako plitko kako se u javnosti kvalificira*
- *razigranost kamatnih stopa*
- *sređen nadzor nad financijskim sustavom*
- *zakoni u području financijskog sustava usklađeni s direktivama Europske unije.*“

*„Sukladno Zakonu o tržištu novca, 1990. godine osnovano je Tržište novca i kratkoročnih vrijednosnica d.d.*²⁰³“ Tržište novca predstavlja neprofitnu instituciju koja se financira od naknade po zaključenim poslovima. *„Djelatnost tržišta novca je*²⁰⁴:

²⁰⁰ Središnji registar osiguranika (REGOS), *O Regosu*, <https://regos.hr/o-regosu/uvod>, (pristupljeno 04. studenog 2018.)

²⁰¹ D. Pavlinić, *„Upravljanje likvidnošću banke i instrumenti novčanog tržišta“*, Hrvatsko novčano tržište, V Konferencija, Brijuni, 9.-10. svibnja 2002., Tržište novca Zagreb, TEB-poslovno savjetovanje, str. 109.

²⁰² R. Nižetić, *„Novi trend na hrvatskom novčanom tržištu“*, Hrvatsko novčano tržište, VII. Konferencija, Zadar, 29. i 30. travnja 2004., Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet Zagreb, Tržište novca Zagreb, TEB Zagreb, str. 117.

- *organiziranje trgovanja novcem (kunama i devizama),*
- *organiziranje trgovanja kratkoročnim vrijednosnim papirima,*
- *davanje informacija o ponudi i potražnji, ročnosti te kretanju kamatnih stopa i drugo.“*

Značajan doprinos razvoju hrvatskog novčanog tržišta Tržište novca d.d. Zagreb daje kroz transparentno trgovanje, formiranje tržišne kamatne stope i opće realno kretanje kamatnih stopa u svim segmentima gospodarstva.²⁰⁵

Tržište novca Zagreb predstavlja mjesto trgovanja novčanim viškovima banaka i drugih financijskih institucija (kune i devize) i kratkoročnim vrijednosnim papirima (trezorski zapisi, blagajnički zapisi i komercijalni papiri).²⁰⁶

„*Financijski instrumenti koji se koriste na tržištu novca u Hrvatskoj su*²⁰⁷:

1. *Trezorski zapisi,*
2. *Repo transakcije,*
3. *Komercijalni zapisi,*
4. *Certifikati o depozitu,*
5. *Međubankarske pozajmice.“*

5.2.1. Sudionici

Definiranje sudionika Tržišta novca potrebno je kako bi se odredilo koje su sve pravne osobe mogući sudionici trgovanja na novčanom tržištu da bi se izbjegla netransparentnost i neovlašteno bavljenje financijskim djelatnostima.

²⁰³ Tržište novca Zagreb, *O tržištu novca d.d.*, <http://www.trzistenovca.hr/Home/SysHtmlPage?sistemskalInstancaPodatakald=1>, (pristupljeno 16. travnja 2018.)

²⁰⁴ Sudski registar, *Tržište novca d.d.*, https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:28:0::NO:28:P28_SBT_MBS:080034782#a_kat_700000, (pristupljeno 22. studeni 2018.)

²⁰⁵ Z. Prohaska, „Tržište novca u Republici Hrvatskoj sadašnje stanje i perspektive razvoja“, VI Konferencija Hrvatsko novčano tržište, Poreč 8.-9. svibnja 2003., Zagreb, TEB Poslovno savjetovanje, 2003., str. 14.

²⁰⁶ V. Leko, op. cit., str. 188.

²⁰⁷ Z. Lešić i M. Gregurek, op. cit., str.198.

Sudionici Tržišta novca Zagreb jesu Ministarstvo financija Republike Hrvatske, Hrvatska narodna banka, banke i štedionice, društva za osiguranje i reosiguranje, društva za upravljanje fondovima, investicijski, mirovinski, zdravstveni i novčani fondovi te ostale pravne osobe koje su za to ovlaštene posebnim propisima.²⁰⁸ Sudionici dnevnog trgovanja mogu biti svi zakonski sudionici, dok prekonoćnog samo depozitne institucije, banke i štedionice.²⁰⁹

Na tržištu je trenutno registrirano oko 77 aktivnih sudionika, dok se najveći broj transakcija odnosi na depozitne institucije (banke i štedionice).²¹⁰

5.2.2. Načini trgovanja

Instrumentima novčanog tržišta može se trgovati na organiziranom tržištu novca ili direktno među sudionicima uz obvezu javnosti i transparentnosti čime se postiže regularnost poslovanja zbog čega je takav način trgovanja općeprihvaćen od sudionika.

„Trgovanjem novcem na Tržištu novca u Zagrebu ima dva segmenta²¹¹:

- *dnevno i*
- *prekonoćno.*“

Dnevno trgovanje služi sudionicima u poravnanju dnevne likvidnosti, dok prekonoćno daje mogućnost depozitnim institucijama da putem kredita za likvidnost podmire negativno stanje na računu ili podignu stanje računa.

Na tržištu novca moguće je trgovati na dva načina, organizirano putem Tržišta novca te izravno. Organizirano trgovanje putem Tržišta novca obuhvaća javno i transparentno povezivanje ponude i potražnje instrumenata novčanog tržišta između

²⁰⁸ J. Gotovac, „Aktualnosti hrvatskog novčanog tržišta – sadašnje stanje i mjere koje treba poduzeti“, Hrvatsko novčano tržište, V Konferencija, Brijuni, 9.-10. svibnja 2002., Tržište novca Zagreb, TEB-poslovno savjetovanje, str. 18-19.

²⁰⁹ Z. Prohaska, op. cit., str. 9.

²¹⁰ Tržište novca Zagreb, *Sudionici*, <http://www.trzistenovca.hr/Home/SudionikGrupaList>, (pristupljeno 16. travnja 2018.)

²¹¹ B. Novak, op. cit., str. 213.

svih zakonskih sudionika, dok izravno trgovanje podrazumijeva trgovanje sudionika koji nisu u sustavu Tržišta novca.²¹² Većinom sudionici koriste oba načina trgovanja.

5.2.3. Pregled kretanja prosječne kamatne stope na Tržištu novca Zagreb

Međunarodna povezanost, monetarna politika kao i pitanje regulative doprinose definiranju kamatne stope. Osim toga, Republika Hrvatska je podložna vanjskim šokovima što ima utjecaj na rast kamatne stope i ograničenje kreditiranja od strane banke. Među različitim tržištima novca postoje i različite kamatne stope.²¹³

Središnja banka svojim kamatnim stopama utječe na formiranje kamatne stope na novčanom tržištu, kao i na odnos ponude i potražnje novca. U uvjetima vrlo dobre likvidnosti, na kratkoročnu kamatnu stopu najviše utječe stopa na položeni noćni depozit, a u uvjetima povlačenja dodatne likvidnosti kamatna stopa na repo kredit. Također, važan utjecaj na kamatne stope imaju prinosi na trezorske zapise Ministarstva financija, osobito kada se radi o pozajmicama čiji se rokovi dospjeća mogu uspoređivati s rokovima dospjeća trezorskih zapisa.²¹⁴

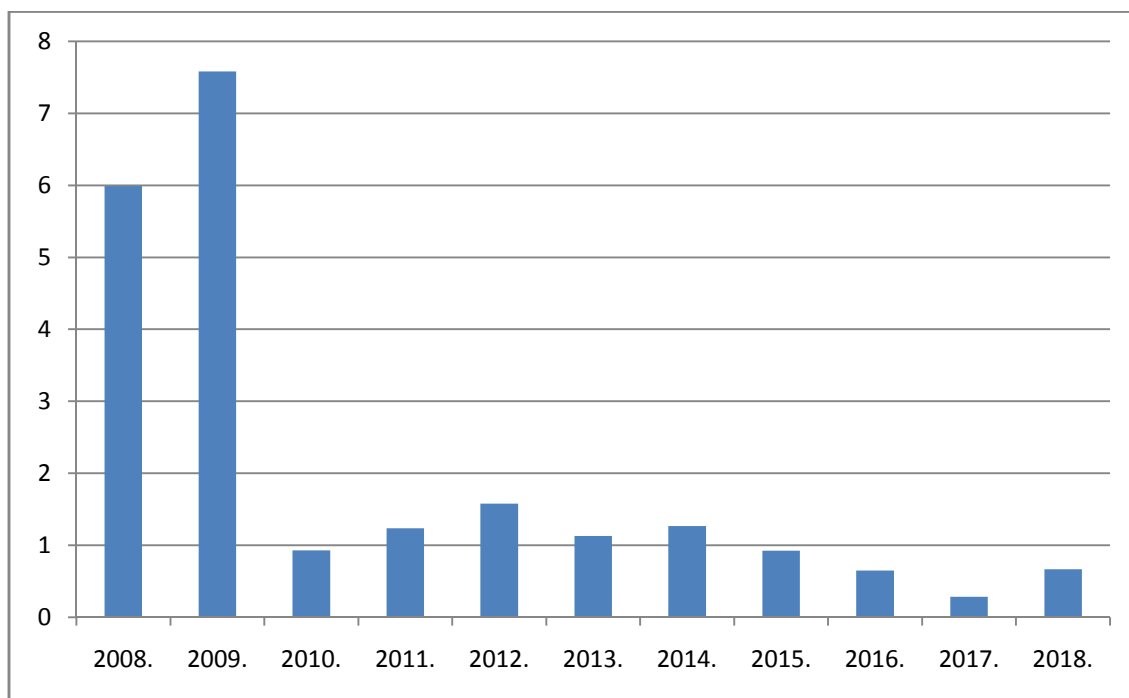
U nastavku slijedi prikaz prosječne kamatne stope na Tržištu novca Zagreb u razdoblju od 2008. do 2018. godine.

²¹² Z. Prohaska, op.cit., str. 13.

²¹³ N. Vidaković, *Kamatna stopa*, str. 4., http://www.neven-vidakovic.com/pdf/mojabanka/kamatna_stopa.pdf, (pristupljeno 30. listopada 2018.)

²¹⁴ R. Nižetić, *Tržište novca – mjesto organiziranog trgovanja likvidnošću*, http://www.ijf.hr/javni_dug/full/nizetic.pdf, str. 11.

Grafikon1. Prosječna kamatna stopa na Tržištu novca Zagreb (%)



IZVOR: Izradila autorica na temelju podataka Tržišta novca Zagreb, *Kamatne stope*, <http://www.trzistenovca.hr/Home/TrgovanjeGodinaRokKamatneStope>, (pristupljeno 13. studenog 2018.)

Prosječna kamatna stopa na Tržištu novca Zagreb formira se na temelju odnosa ponude i potražnje novca te pozicije sudionika. Iz grafikona je vidljiv značajan pad kamatne stope nakon 2009. godine. U 2009. godini prosječna kamatna stopa je iznosila 7,58%, dok je 2010. iznosila samo 0,93%. U razdoblju od 2010. do 2017. godine prosječna kamatna stopa kretala se u intervalu od 0,29% (2017.) do 1,58% (2012.). Na kraju listopada 2018. godine prosječna kamatna stopa iznosila je 0,67%.

5.3. Mogućnosti razvoja hrvatskog financijskog sustava i tržišta novca

Financijski sustav predstavlja skup institucija, instrumenata i mehanizama putem kojih se ostvaruje mobilizacija, koncentracija, transfer i alokacija novčanih sredstava u društvu, dok je njegova temeljna zadaća realokacija resursa.²¹⁵ Financijski sustav Republike Hrvatske ubrzano se razvija te poprima obilježja financijskih sustava razvijenih zemalja. Razvoj hrvatskog financijskog sustava određen je mnogobrojnim

²¹⁵ I. Živko i V. Kandžija, op. cit., str. 34.

događajima kao i reformama. Kako država ima važnu ulogu u razvoju novčanog tržišta, potrebno je da stvara uvjete za njegov razvoj te da razvija zakonodavstvo, odnosno unapređuje postojeće. Potrebno je razviti siguran, efikasan i jeftin sustav za sve sudionike financijskog tržišta.²¹⁶

Kada se govori o mogućnostima razvoja hrvatskog novčanog tržišta, mora se izdvojiti Hrvatska narodna banka koja će imati presudnu ulogu u njegovu razvoju. Sukladno svojim temeljnim ciljevima, Hrvatska narodna banka mora osigurati povjerenje i stabilnost financijskom sustava, a samim time i financijskog, odnosno novčanog tržišta. Potrebno je da se regulira likvidnost bankarskog sustava i ostalih financijskih posrednika te s time i likvidnost ukupnog gospodarstva.²¹⁷

Izgradnja novčanog tržišta postavlja se kao najvažniji zadatak budući da tržište kapitala ne može učinkovito poslovati niti se razvijati bez podloge likvidnosti, koju može osigurati jedino učinkovito i dobro organizirano novčano tržište. *„Dakle, da bi se novčano, a i ukupno financijsko tržište u Hrvatskoj počelo ozbiljnije i brže razvijati, treba provesti zahvate i promjene na četiri najvažnija dijela: 1) u sklopu monetarne politike i centralnog bankarstva, 2) u sklopu komercijalnog bankarstva, 3) na razini poduzeća i 4) u sklopu zakonodavstva.“*²¹⁸

U tom smislu trebalo bi preispitati koncept monetarne politike budući da je ona bitna determinanta svih događaja na financijskom tržištu i predstavlja okosnicu njegovog razvoja. Potrebna je snažnija orijentacija i aktivnosti Hrvatske narodne banke u operacijama na otvorenom tržištu, emisijama blagajničkih zapisa, državnih obveznica te pokretanje repo poslova kojih će obuhvat i predmet biti mnogo širi od sadašnjeg. Država preko Hrvatske narodne banke mora biti dosljedna u obavljanju svojih obveza proizašlih iz vrijednosnica koje je emitirala kako bi unosila sigurnost i povjerenje na financijsko tržište.²¹⁹

Na razini poduzeća najvažnije je ući u proces restrukturiranja te je potrebno stimulirati emitiranje i trgovanje kratkoročnim vrijednosnicama. Širi spektar

²¹⁶ A. Stojanović i J. Krišto, „Učinkovitost financijske strukture i razvoj unije tržišta kapitala“, u Stojanović, A. i H. Šimović (ur.) *Aktualni problemi i izazovi razvoja financijskog sustava*, Zagreb, Ekonomski fakultet – Zagreb, 2016., str. 14.

²¹⁷ I. Lovrinović, op. cit., 271.

²¹⁸ ibidem, str. 272.

²¹⁹ ibidem, str. 272-273.

kratkoročnih vrijednosnica uz razrađenu zakonsku regulativu omogućio bi konverzije na novčanom i financijskom tržištu te bi financijski odnosi postajali pokretljiviji.²²⁰

Banke su jedine u stanju pokrenuti proces promjena koje bi vodile jačanju ukupnog gospodarstva. Da bi to ostvarile, potrebno je da i same transformiraju svoje poslovanje. Sanacija bankarstva predstavlja ujedno i sanaciju gospodarskih subjekata budući da je sanacija banke nezamisliva, a da se u isto vrijeme ne restrukturiraju i ostali gospodarski subjekti. Poduzeća koja su kontrolirana od strane banaka imaju razne mogućnosti promjene strukture kao što su prodaja dijelova poduzeća, dokapitalizacija, upotreba nekretnine kao podloga za hipotekarne kredite.²²¹

U zakonodavstvu je potrebno donijeti zakon o kratkoročnim vrijednosnicama, što bi trebalo omogućiti sudionicima na financijskom tržištu da vrijednosnice mogu koristiti po potrebi i kao zalog u drugim financijskim operacijama, te omogućiti bržu naplatu potraživanja od dužnika. Također, potrebno je pospješiti osnivanje investicijskih fondova koji bi malim dioničarima i štedišama pružali stručnu menadžersku pomoć u poslovima investiranja, provesti reformu mirovinskog fonda te afirmirati koncept univerzalnog bankarstva koje ima širok raspon financijskog posredovanja.²²²

Današnji financijski sustav potrebno je još uvijek i institucionalno i operativno dorađivati. Bitno je težiti suvremenom financijskom tržištu, gdje nam kao najbolji primjer može poslužiti sustav Sjedinjenih Američkih Država.²²³ Izgradnja razvijenog financijskog sustava ne može se svesti samo na zakonodavno reguliranje, ali zakonodavstvo je ono od čega treba početi kako bi se stvorili uvjeti za daljnji razvoj.

²²⁰ ibidem, str. 273.

²²¹ ibidem, str. 276-277.

²²² ibidem, str. 279-280.

²²³ K. Dragić, „Hrvatsko novčano tržište i mogućnost njegova razvoja“, *Financijska praksa, Časopis za financijsku teoriju i praksu*, vol. 22, no. 4/5, 1998., str. 590.

6. ZAKLJUČAK

Financijski instrumenti, tržišta i institucije predstavljaju bitne i međusobno povezane elemente financijskog sustava svake zemlje. Tržište novca predstavlja mehanizam koji spaja ponudu i potražnju novčanih sredstava, dok financijske institucije djeluju kao financijski posrednici i prikupljaju novčana sredstva te ih plasiraju na tržište. Financijske institucije i tržišta predstavljaju važnu ulogu u razvoju gospodarstva budući da svojim djelovanjem doprinose učinkovitijem transferu i alokaciji novčanih viškova.

Financijske institucije imaju važnu ulogu u posredovanju, financijskim tokovima te u formiranju kamatne stope. Međunarodna povezanost, monetarna politika kao i pitanje regulative doprinose definiranju kamatne stope. Kamatne stope mogu se definirati na tržištu temeljem ponude i potražnje, ali na njih utječe i središnja banka.

Na tržištu novca sudjeluju brojni sudionici koji koriste različite financijske instrumente u svom poslovanju. Za razliku od financijskog sustava Sjedinjenih Američkih Država, financijski sustav Republike Hrvatske je manje razvijen te na njemu djeluje manji broj sudionika i financijskih instrumenata. Financijski sustav Republike Hrvatske sve se više razvija te poprima obilježja razvijenih financijskih sustava. Financijske institucije u Republici Hrvatskoj mogu se podijeliti u tri osnovne kategorije: središnja banka, kreditne institucije te ostale financijske institucije.

Tržište novca Zagreb predstavlja mjesto ponude i potražnje novca, kratkoročnih vrijednosnih papira te dugoročnih vrijednosnih papira u posljednjoj godini dospijeća. Značajan doprinos razvoju hrvatskog novčanog tržišta daje kroz transparentno trgovanje i formiranje tržišnih kamatnih stopa.

Današnji financijski sustav potrebno je još uvijek dorađivati. Postoje brojne mogućnosti razvoja financijskog sustava, a samim time i tržišta novca. Važnu ulogu u razvoju financijskog sustava ima država te Hrvatska narodna banka. Izgradnja razvijenog financijskog sustava ne može se svesti samo na zakonodavno reguliranje, ali zakonodavstvo je ono od čega treba početi kako bi se stvorili uvjeti za daljnji razvoj.

LITERATURA

KNJIGE:

1. Božina, L., *Monetarna ekonomija*. Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2012.
2. Božina, L., *Novac i bankarstvo*. Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2008.
3. Božina, L., *Novčana ekonomija: novac i bankarstvo*. 1. Izd., Pula, Fakultet ekonomije i turizma „Dr. Mijo Mirković“, 2003.
4. Božina, L. i M. Božina Beroš, *Monetarna politika – teorija i regulacija*, Sveti Ivan Zelina, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2017.
5. Božina Beroš, M., *Financijske institucije i tržište europske unije – regulacija i supervizija*. Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2015.
6. Božina, M., *Pravni aspekti monetarne suverenosti*. Pula, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam „Dr. Mijo Mirković“, 2008.
7. Čečuk, A., *Financijska globalizacija*, Split, Graf-form Split, 2002.
8. Foley, B. J., *Tržište kapitala*. Zagreb, MATE d.o.o., 1998.
9. Ivanović, Z., *Financijski menadžment*, Opatija, Hotelski fakultet Opatija, 1997.
10. Klačmer Čalopa, M. i M. Cingula, *Financijske institucije i tržište kapitala*, Varaždin, Fakultet organizacije i informatike, 2009.
11. Leko, V., *Financijske institucije i tržišta Pomoćni materijal za izučavanje*. Zagreb, Mikrorad d.o.o., 2008.
12. Lešić, Z. i M. Gregurek, *Financijske institucije i tržišta*, Zaprešić, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, 2014.
13. Lovrinović, I., *Novčano tržište – srce financijskog tržišta*. Zagreb, O-tisak, 1997.
14. Lovrinović, I. i M. Ivanov, *Monetarna politika*, Zagreb, RRIF plus, 2009.
15. Miller, R. L. i D. D. VanHoose, *Moderni novac i bankarstvo*, 3. izdanje, Zagreb, Mate d.o.o., 1993.
16. Mishkin, F. S., *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta*. 8. izdanje, Zagreb, Mate d.o.o., 2010.
17. Mishkin, F. S. i S. G. Eakins, *Financijska tržišta + institucije*, Zagreb, Mate d.o.o., 2005.
18. Novak, B., *Financijska tržišta i institucije*. Osijek, Ekonomski fakultet u Osijeku, 2002.
19. Orsag, S., *Poslovne financije*. Zagreb, Avantis, 2015.

20. Samodol, A., *Financijska tehnologija & investicijski fondovi*. Zagreb, Progres d.o.o., 1999.
21. Saunders, A., *Financijska tržišta i institucije: moderno viđenje*. 2. izd., Zagreb, Masmedia, 2006.
22. Saunders, A. i M. M. Cornett, *Financijska tržišta i institucije*, Zagreb, Masmedia, 2006.
23. Stojanović, A. i J. Krišto, „Učinkovitost financijske strukture i razvoj unije tržišta kapitala“, U: Stojanović, A. i H. Šimović (ur.), *Aktualni problemi i izazovi razvoja financijskog sustava*, Zagreb, Ekonomski fakultet – Zagreb, 2016., str. 3-22.
24. Tomić, B., *Financijski instrumenti i izvedenice*. Zagreb, Visoko učilište Effectus – visoka škola za financije i pravo, 2016..
25. Vukičević, M., *Financije poduzeća*. Zagreb, Golden marketing-Tehnička knjiga, 2006.
26. Živko, I. i V. Kandžija, *Upravljanje bankama*, Mostar-Rijeka, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Rijeci, Sveučilište u Mostaru i Ekonomski fakultet Sveučilišta u Mostaru, 2014.

ČASOPISI:

1. Dragić, K., „Hrvatsko novčano tržište i mogućnost njegova razvoja“, *Financijska praksa, Časopis za financijsku teoriju i praksu*, vol.22, no.4/5, 1998., str. 589-604.
2. Grgić, M., „Autonomna monetarna politika i transmisijski mehanizam“, *Ekonomija*, 3/IX, http://staro.rifin.com/root/tekstovi/casopis_pdf/ek_ec_376.pdf, (pristupljeno 27. listopada 2018.)
3. Ivanović, Z., „Analiza financijskog sustava“, *Tourism and hospitality management*, vol.1, no.1, 1995., str. 125-138.
4. Kereta, M., „Osigurateljno i bankarsko tržište te tržište novca i kapitala“, *Osiguranje Hrvatski časopis za teoriju i praksu osiguranja*, vol. 44, no. 7/8, 2003., str. 11-20.

5. Lovrinović, I., „Uloga novčanog tržišta u transmisijskom mehanizmu monetarne politike“, *Ekonomski pregled*, vol. 48, no. 11, 1997., str. 768-788.
6. Ribnikar, I., „Tržište novca i tržište kapitala te institucije tržišta novca i tržišta kapitala“, *Računovodstvo i financije Časopis za pitanja knjigovodstva, obračuna, poslovnika informacija, financija, planiranja, analize, kontrole i revizije*, vol.37, no. 3, 1999., str. 18-28.
7. Veselica, V., „Kamatna i profitna stopa“, *Ekonomski pregled*, vol. 53, no. 7-8, 2002., str. 601-621.

ZBORNICI RADOVA:

1. Deković, Ž. „Nacionalna referentna kamatna stopa u hrvatskom bankarstvu“, *Zbornik radova Veleučilišta u Šibeniku*, 1-2, 2015., str. 205-219.
2. Gotovac, J. (2002.) „Aktualnosti hrvatskog novčanog tržišta – sadašnje stanje i mjere koje treba poduzeti“. Zbornik radova, V. Konferencija. Brijuni, 9.-10. svibnja 2002. Zagreb: TEB-poslovno savjetovanje, str. 13-20.
3. Lovrinović, I., „Kako efikasno upravljati likvidnošću na novčanom tržištu-moguća rješenja za Republiku Hrvatsku“, Zbornik radova, IV. konferencija, Tržište novca Zagreb, TEB-poslovno savjetovanje, Zagreb, 2001., str.768-788.
4. Nižetić, R., „Novi trend na hrvatskom novčanom tržištu“, VII. Konferencija, Zadar, 29. i 30. travnja 2004., Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet Zagreb, Tržište novca Zagreb, TEB Zagreb, str. 115-132.
5. Pavlinić, D. „Upravljanje likvidnošću banke i instrumenti novčanog tržišta“, V Konferencija, Brijuni, 9.-10. svibnja 2002., Tržište novca Zagreb, TEB-poslovno savjetovanje, str. 107-122
6. Prohaska, Z., „Tržište novca u Republici Hrvatskoj sadašnje stanje i perspektive razvoja“, VI Konferencija Hrvatsko novčano tržište, Poreč 8.-9. svibnja 2003., Zagreb, TEB Poslovno savjetovanje, 2003., str. 7-14.

INTERNET:

1. Erste factoring, Definicija factoringa, <http://www.erste-factoring.hr/definicija.php>, (pristupljeno 13. listopada 2018.)
2. Financijska agencija (FINA), *O nama*, <https://www.fina.hr/Default.aspx?sec=896>, (pristupljeno 04. studenog 2018.)
3. Hrvatska agencija za malo gospodarstvo, inovacije i investicije (HAMAG-BIRCO), *Osnivanje*, <http://hamagbicro.hr/o-nama/osnivanje/>, (pristupljeno 25. svibnja 2018.)
4. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Drugi i treći stup mirovinskog osiguranja i isplata mirovina*, <https://www.hanfa.hr/drugi-i-treci-mirovinski-stup-i-isplata-mirovina/>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)
5. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Godišnje izvješće 2017*, https://www.hanfa.hr/media/2635/godisnje-izvjesce-2017_web.pdf, (pristupljeno 31. listopada 2018.)
6. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Mirovinski fondovi i mirovinska društva*, <https://www.hanfa.hr/getfile/39367/Mirovinski%20fondovi%20i%20mirovinska%20dru%C5%A1tva.pdf>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)
7. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Društva za osiguranje i društva za reosiguranje*, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section2>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)
8. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Tržište osiguranja*, <https://www.hanfa.hr/trziste-osiguranja/>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)
9. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *O nama*, <https://www.hanfa.hr/o-nama/>, (pristupljeno 25. svibnja 2018.)
10. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Osiguranje*, str. 17. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42496>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)

11. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), *Statistika*, <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section5>, (pristupljeno 04. studenog 2018.)
12. Hrvatska narodna banka (HNB), *Kreditne institucije*, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-institucija>, (pristupljeno 23. studeni 2018.)
13. Hrvatska narodna banka (HNB), *Bilten o bankama*, vol. 31., no. 9, 2018., <https://www.hnb.hr/documents/20182/2561265/hbilten-o-bankama-31.pdf/88d38df4-d5f2-46a4-85b1-140d1e7710a7>, (pristupljeno 29. listopada 2018.)
14. Hrvatska narodna banka, *Institucija za elektronički novac*, <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/platni-promet/licenciranje/institucije-za-e-novac>, (pristupljeno 03. prosinca 2018.)
15. Hrvatska narodna banka (HNB), *Kreditne institucije*, <https://www.hnb.hr/statistika/statisticki-podaci/financijski-sektor/druge-monetarne-financijske-institucije/kreditne-institucije>, (pristupljeno 24. listopada)
16. Hrvatska narodna banka, *Registar institucija za elektronički novac*, <https://www.hnb.hr/-/registar>, (pristupljeno 03. prosinca 2018.)
17. Hrvatska gospodarska komora (HGK), *Ulaganje u investicijske fondove*, <https://www.hgk.hr/documents/ulaganjeuinvesticijskefondove30031657877d4fd957a.pdf>, (pristupljeno 31. listopada 2018.)
18. Hrvatski ured za osiguranje, *O nama*, <https://www.huo.hr/hrv/o-nama/8/>, (pristupljeno 20. studenog 2018.)
19. Nižetić, R., *Tržište novca – mjesto organiziranog trgovanja likvidnošću*. http://www.ijf.hr/javni_dug/full/nizetic.pdf, (pristupljeno 28. ožujka 2018.)
20. Poslovni dnevnik, *Korporacija*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/korporacija-706>, (pristupljeno 11. listopada 2018.)

21. Poslovni dnevnik, *Financijski supermarket*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/financijski-supermarket-1246>, (pristupljeno 21. listopada 2018.)
22. Poslovni dnevnik, *Komercijalni papiri*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/komercijalni-papiri-454>, (pristupljeno 16. listopada 2018.)
23. Poslovni dnevnik, *Korporacija*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/korporacija-706>, (pristupljeno 11. listopada 2018.)
24. Poslovni dnevnik, *Tržište novca*, <http://www.poslovni.hr/leksikon/trziste-novca-1732>, (pristupljeno 17. studenog 2018.)
25. Progreso grupa, *Kreditne kartice – sve što trebate znati*, 24. veljače 2015., <https://www.progreso.hr/blog/kreditne-kartice/>, (pristupljeno 12. studenog 2018.)
26. Središnji registar osiguranika (REGOS), *O Regosu*, <https://regos.hr/o-regosu/uvod>, (pristupljeno 04. studenog 2018.)
27. Sudski registar, *Tržište novca d.d.*, https://sudreg.pravosudje.hr/registar/f?p=150:28:0::NO:28:P28_SBT_MBS:080034782#a_kat_700000, (pristupljeno 22. studeni 2018.)
28. Tržište novca Zagreb, *O Tržištu novca d.d.*, <http://www.trzistenovca.hr/Home/SysHtmlPage?systemskaInstancaPodatakald=1>, (pristupljeno 16. travnja 2018.)
29. Tržište novca Zagreb, *Sudionici*, <http://www.trzistenovca.hr/Home/SudionikGrupaList>, (pristupljeno 16. travnja 2018.)
30. Tržište novca Zagreb, *Kamatne stope*, <http://www.trzistenovca.hr/Home/TrgovanjeGodinaRokKamatneStope>, (pristupljeno 13. studenog 2018.)

31. Vidaković N., *Kamatna stopa*, str. 4., http://www.neven-vidakovic.com/pdf/mojabanka/kamatna_stopa.pdf, (pristupljeno 30. listopada 2018.)
32. Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, <https://www.zakon.hr/z/709/Zakon-o-dobrovoljnim-mirovinskim-fondovima>, (pristupljeno 01. studenog 2018.)
33. Zakon o hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (HBOR), <https://www.zakon.hr/z/570/Zakon-o-Hrvatskoj-banci-za-obnovu-i-razvitak>, (pristupljeno 20. rujna 2018.)
34. Zakon o hrvatskoj narodnoj banci, <https://www.zakon.hr/z/590/Zakon-o-Hrvatskoj-narodnoj-banci>, (pristupljeno 21. srpnja 2018.)
35. Zakon o kreditnim institucijama, <https://www.zakon.hr/z/195/Zakon-o-kreditnim-institucijama>, (pristupljeno 02. studenog 2018.)
36. Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, <https://www.zakon.hr/z/708/Zakon-o-obveznim-mirovinskim-fondovima>, (pristupljeno 01. studenog 2018.)
37. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, <https://www.zakon.hr/z/564/Zakon-o-otvorenim-investicijskim-fondovima-s-javnom-ponudom>, (pristupljeno 01. studenog 2018.)
38. Zakon o tržištu kapitala, <https://www.zakon.hr/z/171/Zakon-o-tr%C5%BEi%C5%A1tu-kapitala>, (pristupljeno 06. studenog 2018.)
39. Zakon o vijeću za financijsku stabilnost, <http://www.propisi.hr/print.php?id=12821>, (pristupljeno 28. listopada 2018.)
40. Znanje, *Funkcije* *novca*, <http://www.znanje.org/i/i21/01iv02/01iv0211m/funkcijenovca.htm>, (pristupljeno 08. listopada 2018.)

POPIS GRAFIKONA

Grafikon1. Prosječna kamatna stopa na Tržištu novca Zagreb (%).....	57
---	----

POPIS SHEMA

Shema 1. Struktura repo operacije	23
Shema 2. Transmisijski mehanizam monetarne politike	35
Shema 3. Monetarna politika i agregatna potražnja - transmisijski kanali	37

POPIS SLIKA

Slika 1. Primarni i sekundarni financijski instrumenti	3
Slika 2. Sastavnice tržišta novca	7

POPIS TABLICA

Tablica 1. Grupiranje financijskih institucija u Republici Hrvatskoj.....	42
---	----

SAŽETAK

Financijske institucije i tržište novca

Cilj ovog diplomskog rada je definirati i pobliže objasniti financijske institucije i tržišta novca, kao i njihove sastavne dijelove koji obuhvaćaju sudionike i financijske instrumente. Također, radom se želi naglasiti međusobni utjecaj i povezanost financijskih institucija i tržišta novca te navesti neke od mogućnosti razvoja hrvatskog financijskog sustava.

Financijski instrumenti, institucije i tržište predstavljaju bitne i međusobno povezane elemente svakog financijskog sustava neke zemlje. Financijske institucije i tržišta predstavljaju ključnu ulogu u razvoju gospodarstva budući da svojim djelovanjem doprinose učinkovitijem transferu i alokaciji novčanih viškova.

Za razliku od financijskog sustava Sjedinjenih Američkih Država, financijski sustav Republike Hrvatske je manje razvijen te na njemu djeluje manji broj sudionika i financijskih instrumenata. Financijski sustav Republike Hrvatske sve se više razvija te poprima obilježja razvijenih financijskih sustava.

Tržište novca Zagreb daje značajan doprinos razvoju hrvatskog novčanog tržišta kroz transparentno trgovanje i formiranje tržišnih kamatnih stopa.

Važnu ulogu u razvoju financijskog sustava Republike Hrvatske ima sama država te Hrvatska narodna banka. Bitno je razviti siguran, efikasan i jeftin sustav za sve sudionike tržišta. Izgradnja razvijenog financijskog sustava ne može se svesti samo na zakonodavnu regulativu, ali to je ono od čega treba početi kako bi se stvorili uvjeti za daljnji razvoj.

Ključne riječi: financijske institucije, financijsko tržište, tržište novca, financijski instrumenti, sudionici tržišta novca

SUMMARY

Financial institutions and money market

The aim of this thesis is to define and explain more precisely financial institutions and the money markets, including also their integral parts which are related to the participants and financial instruments. In addition, this thesis wants to emphasize mutual influence and connection of financial institutions and money markets, and indicate some of the possibilities for the development of the Croatian financial system.

Financial instruments, institutions and markets represent essential and mutually related elements of each country's financial system. Financial institutions and markets play a key role in the development of the economy, as they through their activities, contribute to more efficient transfer and allocation of cash surpluses.

Unlike the United States financial system, the financial system of the Republic of Croatia is less developed and it has a smaller number of participants and financial instruments. The financial system of the Republic of Croatia is becoming more developed and is taking on the features of developed financial systems.

Zagreb Money Market gives a significant contribution to the development of the Croatian money market through transparent trading and the formation of market interest rates.

An important role in the development of the financial system of the Republic of Croatia is played by the state itself and the Croatian National Bank. It is important to develop a safe, efficient and inexpensive system for all market participants. The development of financial system cannot be reduced only to legislative regulation, but that is what it takes to start creating conditions for further development.

Keywords: financial institutions, financial market, money market, financial instruments, money market participants