

Regulacija i nadzor "bankarstva u sjeni"

Novak, Matea

Master's thesis / Diplomski rad

2023

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:137:327446>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-15**



Repository / Repozitorij:

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



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

MATEA NOVAK

**REGULACIJA I NADZOR "BANKARSTVA U
SJENI"**

Diplomski rad

Pula, 2023.

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

MATEA NOVAK

Regulacija i nadzor "bankarstva u sjeni"

Diplomski rad

JMBAG: 0303066678, redovita studentica

Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Regulacija i nadzor financijskog sektora

Znanstveno područje: Društvene znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije

Mentor: izv. prof. dr. sc. Marta Božina Beroš

Pula, rujan 2023.



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Matea Novak, kandidatkinja za magistra poslovne ekonomije, smjera Financijski management 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, _____, _____ godine



IZJAVA O KORIŠTENJU AUTORSKOG DJELA

Ja, Matea Novak dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj završni rad pod nazivom Regulacija i nadzor „bankarstva u sjeni“ 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 (stavljanje 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, _____

Potpis

Sadržaj

| | |
|---|-----------|
| 1. UVOD | 1 |
| 2. BANKARSTVO U SJENI | 3 |
| 2.1. Definicija bankarstva u sjeni | 3 |
| 2.2. Posebni sektori bankarstva u sjeni | 8 |
| 2.2.1. Repo ugovor/Ugovor o otkupu | 8 |
| 2.2.2. Nebankovni posrednici..... | 9 |
| 2.2.3. Komercijalni zapisi osigurani imovinom | 10 |
| 2.2.4. Sekuritizacija..... | 11 |
| 2.2.5. Fondovi tržišta novca | 11 |
| 2.3. Bankarstvo u sjeni u svijetu | 12 |
| 3. UTJECAJ BANKARSTVA U SJENI NA FINACIJSKU STABILNOST | 16 |
| 3.1. Rizici bankarstva u sjeni | 18 |
| 3.1.1. Kreditni rizik..... | 19 |
| 3.1.2. Kamatni rizik..... | 20 |
| 3.1.3. Rizik likvidnosti..... | 20 |
| 3.1.4. Ostali rizici..... | 21 |
| 3.1. Deregulacija | 21 |
| 4. REGULATORNI PRISTUP BANKARSTVU U SJENI | 24 |
| 4.1. Regulacija bankarstva u sjeni u EU..... | 28 |
| 4.1.1. Mjere namijenjene financijskim subjektima | 33 |
| 4.1.2. Mjere za jačanje integriteta tržišta | 34 |
| 4.1.3. Dodatne mjere koje čine okvir za rizike povezane s bankarstvom u sjeni | 34 |
| 5. BANKARSTVO U SJENI U REPUBLICI HRVATSKOJ..... | 37 |
| 5.1. Segmenti domaćeg financijskog sustava | 38 |
| 5.2. Stupanj ročne neusklađenosti i korištenja financijske poluge | 43 |
| 5.3. Međusobna izloženost financijskih institucija..... | 44 |

| | |
|--|-----------|
| 5.4. Izloženost nebankovnih financijskih sustava | 46 |
| 5.5. Regulatorna arbitraža | 49 |
| 5.6. Regulacija bankarstva u sjeni u Hrvatskoj | 50 |
| 6. ZAKLJUČAK..... | 52 |
| Literatura | 54 |
| Popis slika..... | 58 |
| Popis tablica | 59 |
| Popis grafikona..... | 60 |
| SAŽETAK..... | 61 |
| SUMMARY | 62 |

1. UVOD

Tema odnosno predmet istraživanja ovog diplomskog rada jest regulacija i nadzor bankarstva u sjeni. Bankarstvo u sjeni podrazumijeva sve institucije te aktivnosti koje se odvijaju izvan regulatornog okvira banaka. Iako sektor bankarstva u sjeni postoji već dugi niz godina, pojam se po prvi puta spominje 2007. godine na godišnjem financijskom skupu u Jackson Hole od strane visokog dužnosnika PIMCO-a Paula McCulleya koji se u svom govoru fokusirao na nebankovne financijske institucije čije se djelatnosti i poslovanje temelje na kreiranju dugoročnih plasmana iz kratkoročnih izvora. Bankarstvo u sjeni posebnu pažnju privlači nakon globalne financijske krize 2008. godine kada je došla do izražaja snažna povezanost tradicionalnog bankarstva i bankarstva u sjeni, što može utjecati na stabilnost financijskog sustava. Globalna financijska kriza ukazala na značaj nebankovnih financijskih institucija u održavanju stabilnosti financijskog tržišta, ali i cjelokupnog gospodarstva jedne države.

Određene aktivnosti bankarstva u sjeni nastale su upravo kako bi se izbjegao dio stroge regulacije koja okružuju poslovanje tradicionalnih banaka zbog čega i danas njihova regulacija predstavlja izazov za nadzorna tijela. Cilj diplomskog rada je istražiti regulatorni okvir koji obuhvaća sektor bankarstva u sjeni u svrhu održavanja stabilnosti financijskog tržišta te prikazati sektor bankarstva u sjeni u Hrvatskoj.

Diplomski rad se sastoji od uvoda i zaključka te četiri ključna poglavlja. Prvo poglavlje obuhvaća definiranje pojma bankarstva u sjeni te posebnih sektora bankarstva u sjeni koji uključuju repo ugovore odnosno ugovore o otkupu, nebankovne posrednike, komercijalne zapise osigurane imovinom, sekuritizaciju i fondove tržišta novca. Također, u poglavlju je kratko opisan sektor bankarstva u sjeni u svijetu.

U drugom poglavlju predstavljen je utjecaj bankarstva u sjeni na financijsku stabilnost tržišta kroz rizike koji se javljaju u ovakvom poslovanju. Ti rizici obuhvaćaju kreditni rizik, kamatni rizik, rizik likvidnosti te ostale rizike povezane s bankarstvom u sjeni. U poglavlju je također obuhvaćena deregulacija.

U trećem poglavlju prikazani su regulatorni pristupi bankarstvu sjeni u EU kroz mjere namijenjene financijskim subjektima, mjere za jačanje integriteta tržišta i dodatne

mjere koje čine okvir za rizike povezane s bankarstvom u sjeni te regulacija bankarstva u sjeni u Hrvatskoj.

U zadnjem poglavlju prikazana je analiza sektora bankarstva u sjeni u Hrvatskoj i to kroz segment domaćeg financijskog sustava, stupanj ročne neusklađenosti i korištenja financijske poluge, međusobne izloženosti financijskih institucija te problem regulatorne arbitraže.

Za pisanje rada korišteni su sekundarni izvori podataka koji su prikupljeni iz razne domaće i strane znanstvene i stručne literature. Metode korištene za pisanje rada uključuju deskriptivnu i komparativnu metodu, metodu analize i sinteze, metodu uspoređivanja, kompilacije i dedukcije te statističku i matematičku metodu.

2. BANKARSTVO U SJENI

Pojam „bankarstvo u sjeni“ po prvi se put spominje 2007. godine od strane visokog dužnosnika PIMCO-a (eng. *Pacific Investment Management Company, LLC*) Paula McCulleya. On se u svojem govoru na godišnjem financijskom skupu u Jackson Hole fokusirao na nebankovne financijske institucije odnosno posrednika čija se djelatnost i poslovanje temelje na kreiranju dugoročnih plasmana iz kratkoročnih izvora, a van regulative koja diktira poslovanje kreditnih institucija. Iako je bankarstvo u sjeni postojalo i prije 2007. godine, nakon govora na godišnjem financijskom skupu počelo se sve dublje i detaljnije istraživati od strane ekonomista i stručnjaka u području financija. Nakon globalne financijske krize 2008. godine došla je do izražaja značajna povezanost tradicionalnog bankarstva i bankarstva u sjeni, što može utjecati na stabilnost financijskog tržišta i sustava. Upravo iz tog razloga pojavila se potreba za uvođenjem regulative koja će obuhvaćati poslovanje bankarstva u sjeni.¹

2.1. Definicija bankarstva u sjeni

U širem smislu bankarstvo u sjeni obuhvaća aktivnosti koje su vezane uz kreditno poslovanje, transformaciju ročnosti i likvidnosti, a pritom se odvijaju izvan regulatornog okvira banaka. No u užem smislu zapravo je riječ o oblicima financiranja koji su vrlo slični onima na koje se nailazi u poslovanju banaka.² Bankarstvo u sjeni obuhvaća posrednike koji primaju depozite i ne depozitna sredstva te na temelju tih sredstava izdaju plasmane nefinancijskom sektoru. Iako se poslovanje subjekata bankarstva u sjeni ne razlikuje značajno od poslovanja bankarskih subjekata, oni ne spadaju pod regulativni sustav banaka što znači da se u slučaju kriza i poteškoća u poslovanju ne mogu osloniti na pomoć središnjih banaka, država i fondova koji bankama pomažu u kriznim situacijama kako se kriza ne bi dalje prelila na ostatak financijskog sustava.³

¹ M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 9., dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/220795> (pristupljeno: 15.04.2023.)

² M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj“, *Pregled P-28*, HNB, 2016., str. 2., dostupno na: <https://www.hnb.hr/documents/20182/1160023/p-028.pdf/9b22fd6e-5351-4dff-a3cd-beef15019eb6> (pristupljeno: 15.04.2023.)

³ *ibidem*, str. 9.-11.

Takav sustav poslovanja obuhvaća subjekte koji⁴:

1. prikupljaju sredstva s karakteristikama depozita,
2. izvode transformacije dospjeća i/ili likvidnosti,
3. omogućuju prijenos kreditnog rizika,
4. koriste izravne ili neizravne financijske poluge.

Iako je sustav bankarstva u sjeni vrlo sličan tradicionalnom bankarskom sustavu, postoje vrlo bitne razlike od kojih je ključna ona u regulativnom okviru pod koji ovi sustavi spadaju. U nastavku slijedi Tablica 1. koja prikazuje temeljne razlike između bankarstva u sjeni i tradicionalnog bankarstva.

Tablica 1. Temeljne razlike između bankarstva u sjeni i tradicionalnog bankarstva

| | Bankarstvo u sjeni | Tradicionalno bankarstvo |
|--------------------------|--|---|
| Propisi i regulativa | Manje regulirani i često djeluju izvan tradicionalnog bankarskog sustava | Strogo regulirano poslovanje od strane vladinih agencija |
| Depoziti i priroda posla | Uključeni u aktivnosti koje nisu vezane za uzimanje depozita, kao što su pozajmljivanje, sekuritizacija i investicijsko bankarstvo | Prikupljaju depozita od štediša i koriste taj novac za davanje kredita |
| Tržišni položaj | Često se smatra špekulativnijim i manje sigurnim | Ima središnju ulogu u financijskom sustavu i smatra se stabilnijim i sigurnijim |

Izvor: WallStreetMojo, *Shadow Banking*, dostupno na:

<https://www.wallstreetmojo.com/shadow-banking/#shadow-banking-vs-traditional-banking> (pristupljeno: 20.04.2023.)

⁴ EUR-Lex, *Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih izvora rizika u financijskom sektoru*, 2013., dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A52013DC0614> (pristupljeno: 15.04.2023.)

Bankarstvo u sjeni ne obuhvaća nužno samo određenu vrstu institucija, već i specifičnu vrstu aktivnosti odnosno poslovanja kojom institucije pokušavaju zaobići regulatorna ograničenja što dovodi do povećanja sistemskih rizika i ugrožavanja financijske stabilnosti te institucije i cjelokupnog tržišta. Bankarstvo u sjeni uključuje poslovanje i aktivnosti koje dijele sljedeća obilježja⁵:

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

Subjekti koji posluju unutar sustava bankarstva u sjeni mogu imati značajan utjecaj na stabilnost financijskog tržišta te je stoga bitno identificirati te subjekte i pratiti njihovo poslovanje. Bankarstvo u sjeni definira se i kao oblik odnosno vrsta kreditnog posredovanja čije aktivnosti i subjekti ne spadaju pod isti regulatorni okvir kao banke. Na taj način se nadopunjuje definicija sustava bankarstva u sjeni kako bi u fokusu bili svi njegovi segmenti neovisno o formi u kojoj se pojavljuju. Kada bi definicija bankarstva u sjeni obuhvaćala samo određenu vrstu poslovnih subjekata, određeni sistemski rizici koji proizlaze iz pojedinih aktivnosti bili bi izostavljeni i zanemareni što bi moglo ugroziti stabilnost tržišta. Kako bi se točno odredili subjekti koji provode aktivnosti bankarstva u sjeni, potrebno je utvrditi bave li se kreditnim posredovanjem. U nastavku slijedi Tablica 2. koja prikazuje pokazatelje pomoću kojih se za pojedine institucije može utvrditi obavlja li subjekt i u kojoj mjeri neku od djelatnosti kreditnog posredovanja.⁶

⁵ M. Dumičić i T. Ridzak, op. cit., str. 2.

⁶ I. Martinjak, „Bankarstvo u sjeni: osnovne karakteristike, trendovi, regulatorni okvir“, Računovodstvo i financije, No. 10/2016, 2016., str. 111.-112., dostupno na: <https://www.rif.hr/wp-content/uploads/arkhiva/E-CASOPISI%202016/RIF/Rif-listopad-2016.pdf> (pristupljeno: 16.04.2023.)

Tablica 2. Pokazatelji pojedinih aktivnosti kreditnog posredovanja

| Naziv aktivnosti | Pokazatelj |
|----------------------------|--|
| Ročna transformacija | Odnos ponderiranog prosječnog dospijeca imovine i obveza |
| | Odnos kratkoročne imovine i obveza |
| | Odnos dugoročne imovine i ukupne imovine |
| Transformacija likvidnosti | Odnos nelikvidne imovine i ukupne imovine |
| | Sekuritizacija |
| Financijska poluga | Odnos imovine i kapitala |
| | Udio posuđenih sredstava u ukupnim obvezama i kapitalu |
| | Podaci o repo transakcijama |
| | Sekuritizacija |

Izvor: I. Martinjak, „Bankarstvo u sjeni: osnovne karakteristike, trendovi, regulatorni okvir“, *Računovodstvo i financije*, No. 10/2016, 2016., str. 112., dostupno na:

<https://www.rif.hr/wp-content/uploads/arhiva/E-CASOPISI%202016/RIF/Rif-listopad-2016.pdf> (pristupljeno: 16.04.2023.)

Kreditno posredovanje ne mora se nužno odvijati između dva subjekta, primatelja i davatelja sredstava, već može uključivati više subjekata i aktivnosti te time tvoriti lanac kreditnog posredovanja. Upravo iz tog razloga bitno je promatrati sve subjekte i aktivnosti u tom lancu kako bi se dobila prava slika bankarstva u sjeni. Lancu kreditnog posredovanja.⁷ Odbor za financijsku stabilnost u kolovozu 2013. godine objavljuje načela za jačanje regulatornog i nadzornog okvira bankarstva u sjeni te ističe pet ekonomskih funkcija koje čine osnovu za određivanje subjekata bankarstva u sjeni. Te funkcije prikazane su u Tablici 2. u nastavku.

⁷ loc. cit.

Tablica 3. Pet ekonomskih funkcija (EF) subjekata bankarstva u sjeni

| Naziv ekonomske funkcije | Vrsta subjekta |
|--|---|
| EF1: Upravljanje subjektima za zajednička ulaganja koji su osjetljivi na masovno povlačenje udjela | Novčani fondovi, obveznički fondovi, mješoviti fondovi, kreditni hedge fondovi, nekretninski fondovi |
| EF2: Odobravanje kredita i zajmova koji se financiraju iz kratkoročnih izvora | Leasing društva, factoring društva, društva koja odobravaju potrošačke kredite, financijske kompanije |
| EF3: Posredovanje pri aktivnostima na tržištu kapitala koje ovisi o kratkoročnom financiranju ili o financiranju na temelju imovine klijenta | Broker-dealeri vrijednosnih papira |
| EF4: Podupiranje odobravanja kredita/zajmova | Društva za kreditno osiguranje, izdavatelji financijskih jamstava |
| EF5: Kreditno posredovanje temeljeno na sekuritizaciji | Sekuritizacijski subjekti |

Izvor: I. Martinjak, „Bankarstvo u sjeni: osnovne karakteristike, trendovi, regulatorni okvir“, No. *Računovodstvo i financije*, 10/2016, 2016., str. 112., dostupno na: <https://www.rif.hr/wp-content/uploads/arhiva/E-CASOPISI%202016/RIF/Rif-listopad-2016.pdf> (pristupljeno: 16.04.2023.)

Ako se sagledaju razlozi postojanja bankarstva u sjeni, može se reći da je nastanak motiviran profitom, ali i potražnjom za novim načinima financiranja. Regulacija je također trošak, pa je jasno da će subjekti taj trošak pokušati smanjiti što je više moguće. Prema tome, poslovanje izvan regulatornih okvira donosi veći rizik, ali samim time i veći profit. Bankarstvo u sjeni ne smatra se u potpunosti lošim jer se njime zadovoljavaju potrebe klijenata koji nisu uspjeli biti pokriveni od strane reguliranih subjekata, a također banke u sjeni nisu uvijek izvan regulatornog okvira te takav model poslovanja često se provodi i od strane reguliranih subjekata koji su podvrgnuti nekoj drugačijoj ili nižoj razini i vrsti regulacije.⁸

⁸ E. Jeffers i D. Plihon, *What is so special about European Shadow banking?*, FEPS, 2016., str. 28., dostupno na: <https://www.aeaweb.org/conference/2016/retrieve.php?pdfid=14419&tk=T5t2idNG> (pristupljeno: 18.04.2023.)

U početku se činilo da bankarstvo u sjeni potječe iz Sjedinjenih Američkih Država (dalje u tekstu SAD), gdje je razvoj nebankovnog kreditnog posredovanja bio najnapredniji, a mnogi događaji koji su obilježili razvoj globalne financijske krize 2008. godine odnosili su se na nebankarske institucije i tržišta. Danas se, međutim, dvije trećine bankarskog poslovanja u sjeni odvija izvan SAD-a odnosno u Europskoj Uniji (dalje u tekstu EU), Ujedinjenom Kraljevstvu i tržištima u razvoju. Bankarstvo u sjeni svoje korijene nalazi u deregulaciji koja se dogodila početkom 1980-ih kao odgovor na velike promjene 1970-ih (promjenjivi tečajevi, inflacija, volatilnost kamatnih stopa, eurotržišta, itd.) što je utjecalo na stope povrata i profit banaka. Bankarstvo u sjeni ne treba promatrati kao nešto što je u potpunosti odvojeno od temeljnog bankarskog sustava, već je duboko isprepleten s njim.⁹

2.2. Posebni sektori bankarstva u sjeni

Prema definiciji, sektor bankarstva u sjeni se sastoji od aktivnosti i institucija sličnih bankama, koje izdaju kredite, potraživanja te se financiraju kratkoročnim obvezama, a ulažu u dugoročnu imovinu. Ovdje spadaju repo ugovori odnosno ugovori o otkupu, nebankovni posrednici, komercijalni zapisi osigurani imovinom, financijske institucije koje se bave sekuritizacijom te fondovi tržišta novca.

2.2.1. Repo ugovor/Ugovor o otkupu

Repo ugovori su već duži niz godina prisutni na financijskom tržištu. Oni predstavljaju kupnju te zatim ponovnu prodaju vrijednosnih papira u svrhu kreditiranja, a najčešće je riječ o državnim obveznicama iako se mogu koristiti i drugi vrijednosni papiri kao što su komercijalni zapisi, dionice i slično. Repo ugovor odnosno ugovor o otkupu predstavlja prodaju vrijednosnih papira na način da se prodavatelj obvezuje da će od kupca otkupiti vrijednosne papire po unaprijed utvrđenoj cijeni, na točno određeni datum (repo s unaprijed utvrđenim datumom otkupa) ili na neodređeni datum u budućnosti (otvoreni repo ugovori).¹⁰

⁹ ibidem, str. 29.-30.

¹⁰ A. Rovčanin, *Upravljanje finansijama*, Ekonomski fakultet u Sarajevu, 5. izdanje, Sarajevo, 2010., str. 273.-274.

Repo ugovori zapravo predstavljaju oblik pozajmljivanja novca odnosno zajma gdje vrijednosni papiri služe kao osiguranje odnosno kolateral. Najčešće se ugovaraju kao *overnight* ugovori – na jedan dan, no mogu se i ugovoriti na nekoliko dana, tjedan ili čak duži vremenski period. Repo poslovi su nastali iz tzv. *sell//back* transakcija čija je glavna karakteristika kupnja te zatim ponovna prodaja vrijednosnih papira, ali bez ugovora karakterističnog za repo poslove. Repo posao počinje u trenutku kada jedna strana odnosno kupac od druge strane odnosno prodavatelja kupuje vrijednosne papire, a u isto vrijeme s prodavateljem ugovara da će mu ih ponovno prodati na točno određeni dan ili bilo koji dan u budućnosti. Time prvotni prodavatelj kupcu zapravo vraća posuđena sredstva odnosno kredit uvećan za ugovorenu kamatnu stopu (repo stopa).¹¹

U kontekstu bankarstva u sjeni, repo ugovori su vrlo slični depozitima u tradicionalnom bankarskom poslovanju, princip prodaje je jednak, razlika u cijeni kod repo ugovora slična je kamatama na kredite odnosno zajmove je slična kamatama na zajam, a sredstva trgovanja su slična osiguranju zaduživanja.¹²

2.2.2. Nebankovni posrednici

Nebankovni posrednici često se nazivaju institucionalnim investitorima. „*Institucionalni investitori su specijalizirane financijske institucije koje sakupljaju, okrupnjuju i upravljaju štednjom malih investitora ulažući je u različite investicijske oblike u skladu s definiranim, specifičnim ciljevima kao što su prihvatljivi rizik, maksimizacija povrata i dospjeće potraživanja.*”¹³ Nebankovni posrednik je subjekt ili institucija koja nema ovlaštenje za obavljanje bankovnih poslova te ne spada pod regulatorni okvir banaka. Prikupljene štednje najčešće ulažu u vrijednosne papire, a ponajviše u visoko utržive financijske instrumente. Nebankovni posrednici imaju vrlo bitnu ulogu u razvoju financijskih tržišta jer mogu utjecati na cijene i ostale uvjete na tržištu, a smatraju se posrednicima jer prikupljaju sredstva od malih štediša te ih transferiraju organizacijama kojima je potrebno zaduživanje. Pod ovakvu vrstu posrednika mogu se svrstati

¹¹ ibidem, str. 275.

¹² M. Sumpor, „Tržište državnih vrijednosnica“, *Ekonomski pregled*, Vol. 53 No. 3-4, 2002., str. 319-342., dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/28016> (pristupljeno: 20.04.2023.)

¹³ B. Olgić Draženović, M. Pečarić, S. Suljić, „Determinante razvoja institucionalnih investitora u novim zemljama članicama EU“, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, No. 23, 2017., str. 106., dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/202158> (pristupljeno: 20.04.2023.)

bankovni *trust* fondovi, investicijski fondovi nekretninama, fondovi novčanog tržišta i slično.¹⁴

Djelovanje nebankovnih posrednika može utjecati na stabilnost financijskog tržišta i sustava u cjelini. Najznačajniji problemi koji mogu nastati u njihovu poslovanju proizlaze iz činjenice da investitori mogu imati različite ciljeve odnosno mogu manipulirati imovinom na način koji ne donosi koristi za klijente nego za povezane financijske institucije. Upravo zbog toga postoji potreba za regulacijom i supervizijom nebankovnih posrednika.¹⁵

2.2.3. Komercijalni zapisi osigurani imovinom

Komercijalni zapisi postoje na financijskom tržištu već dugi niz godina, a predstavljaju kratkoročne dužničke vrijednosne papire koje izdavatelj vrijednosnice izdaje u svrhu pribavljanja kratkoročnih sredstava. Izdavanjem komercijalnih zapisa izdavatelj ima obvezu po dospijeću isplatiti kupcu nominalni iznos.¹⁶

Komercijalni zapisi osigurani imovinom predstavljaju kratkoročne vrijednosne papire tržišta novca koje izdaje društvo posebne namjene ili kanal koji je uspostavila sponzorska financijska institucija, a datum dospjeća može biti najviše 270 dana, a izdaju se na osnovi kamate ili diskonta. Komercijalni zapisi osigurani imovinom često se koriste za financiranje dugoročnog komercijalnog duga, a zbog čega se bankovne i nebankovne institucije koje ih izdaju suočavaju s rizikom likvidnosti i kreditnim rizikom. Za razliku od poslovanja banaka, za aktivnosti izdavanja komercijalnih zapisa pokrivenih imovinom ne postoji bonitetni nadzor zbog čega može doći do pojave asimetričnih informacija što nadalje utječe na stabilnost cijelog sektora bankarstva u sjeni.¹⁷

¹⁴ ibidem, 106.-115.

¹⁵ B. Olgjić Draženović, T. Kusanović i Z. Jurić, "Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava", *Praktični menadžment*, Vol. 6, No. 1, str. 165.-173., 2015., dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/144045> (pristupljeno: 20.04.2023.)

¹⁶ A. Mašek i S. Penavin, "Komercijalni zapis kao instrument kratkoročnog korporacijskog financiranja", *Ekonomski vjesnik*, Vol. XV, No. 1-2, 2002., str. 43-48, dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/200039> (pristupljeno: 20.04.2023.)

¹⁷ S. Bate, S. Bushweller i E. Rutan, „The Fundamentals of Asset-Backed Commercial Paper“, *Structured Finance*, Special Report, Moody's Investors Service, 2003., str. 5., dostupno na: <https://docplayer.net/2024735-The-fundamentals-of-asset-backed-commercial-paper.html> (pristupljeno: 20.04.2023.)

2.2.4. Sekuritizacija

Sekuritizacija je instrument, alat ili tehnika kojom se banke i nebankarske institucije koriste u svrhu financiranja. U širem smislu sekuritizacija obuhvaća financiranje korištenjem vrijednosnog papira u ulozi financijskog instrumenta. Sekuritizacija financijske imovine predstavlja proces u kojemu se nelikvidni krediti ili druga nelikvidna financijska imovina konvertiraju u likvidne, utržive vrijednosne papire. Dakle, sekuritizacija jest „proces preobrazbe imobilnih financijskih imovina u prenosive vrijednosne papire.“¹⁸

Kako bi se sekuritizacija kao tehnika razvijala, potrebno je da na financijskom tržištu vlada određena razina efikasnosti i transparentnosti jer samo je na efikasnom financijskom tržištu moguće kvalitetno organizirati i provesti ovakav proces te privući investitore da kupe novonastale vrijednosne papire. Kako bi određeni financijski instrument nastao na tržištu, za tim instrumentom mora postojati potražnja i ponuda. Tijekom povijesnog razvoja sekuritizacije najveći udio u ponudi ovakvih vrijednosnih papira imale su hipotekarne financijske institucije i komercijalne banke.¹⁹

2.2.5. Fondovi tržišta novca

Fond tržišta novca predstavlja vrstu zajedničkog investicijskog fonda koji se bavi prikupljanjem štednje od investitora koja se zatim ulaže na tržištu novca u niskorizične, visokokvalitetne, kratkoročne dužničke instrumente, novac, novčane ekvivalente i vrijednosne papire. Ovakvi fondovi bili su najviše zastupljeni u SAD-u kada je američka kontrola kamatnih stopa ograničavala iznos koji su banke mogle plaćati na redovite depozite, a fondovi su pružali mogućnost pojedincima da izbjegnu regulativu i pristupe nekontroliranim tržištima novca.²⁰

Za razliku od štednje koju prikupljaju banke, štednje položene u fond tržišta novca predstavljaju udjele, a ne depozite. Na te udjele u fondu imatelj udjela ostvaruje

¹⁸ R. Ercegovic, „Sekuritizacija financijske imovine u kontekstu upravljanja kamatnim rizikom“, *Ekonomski pregled*, Vol. 54, No. 1-2, str. 103., 2003., dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/25265> (pristupljeno: 21.04.2023.)

¹⁹ ibidem, str. 104.-105.

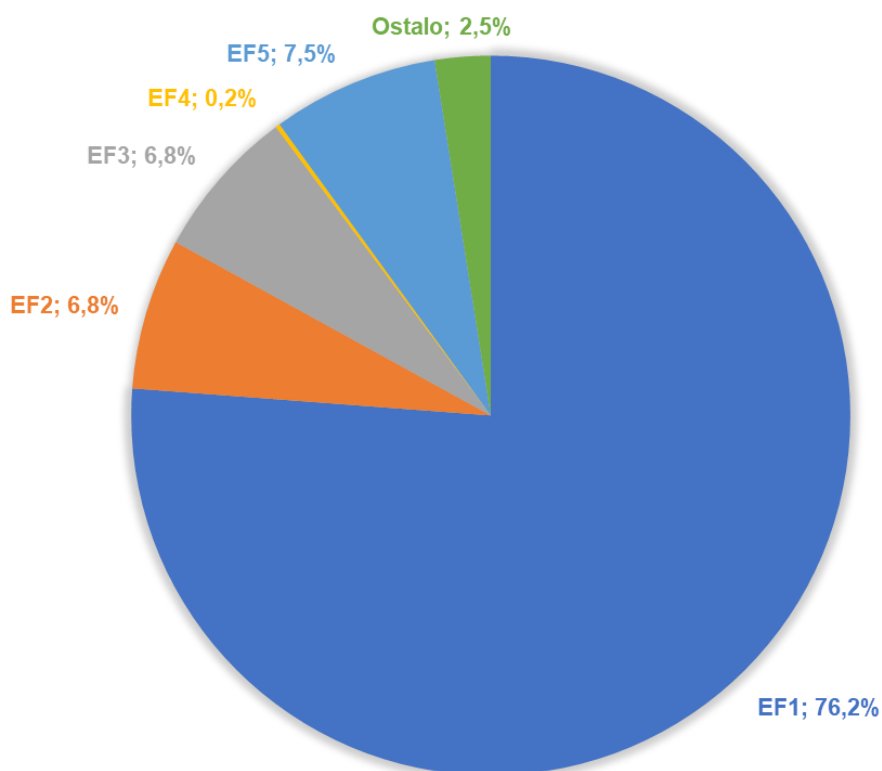
²⁰ Moj bankar, *Fond tržišta novca*, dostupno na: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/F/Fond-tr%C5%BEi%C5%A1ta-novca> (pristupljeno: 21.04.2023.)

proviziju, slično kao što se na depozite ostvaruje kamata. Iako nisu bez rizika, fondovi tržišta novca smatraju se najmanje rizičnim investicijskim fondovima.²¹

2.3. Bankarstvo u sjeni u svijetu

Nebankovni financijski sektor doživio je snažan rast u 2021. godini, a njegov udio u ukupnoj globalnoj financijskoj imovini bio je 49,2%. Imovina nebankovnih financijskih subjekata klasificirana je u pet ekonomskih funkcija, a najveće povećanje bilježe subjekti za zajednička ulaganja osjetljivi na masovno povlačenje udjela (EF1), što je ujedno i najveća ekonomska funkcija bankarstva u sjeni. U nastavku slijedi Grafikon 1. koji prikazuje udjele pojedine ekonomske funkcije u ukupnoj imovini nebankovnih financijskih institucija.

Grafikon 1. Udio pojedine ekonomske funkcije bankarstva u sjeni u ukupnoj imovini nebankovnih financijskih institucija



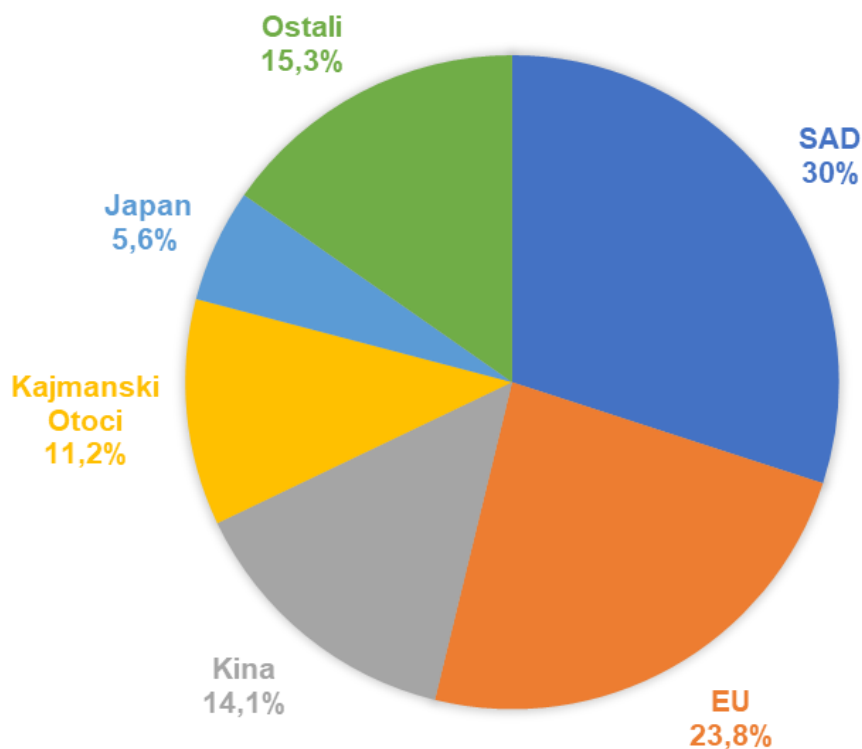
Izvor: Izrada autorice prema podacima Odbora za financijsku stabilnost (FSB)

²¹ T. Segal, „Money Market Funds: What They Are, How They Work, Pros and Cons“, *Investopedia*, 2023., dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/m/money-marketfund.asp> (ptistupljeno: 21.04.2023.)

U Grafikonu 1. je vidljivo da EF1 ima udio od 76,2% u ukupnoj imovini bankarstva u sjeni, nadalje slijede EF5 odnosno kreditno posredovanje temeljeno na sekuritizaciji s udjelom od 7,5%, EF2 odnosno odobravanje kredita financiranih iz kratkoročnih izvora i EF3 odnosno posredovanje pri aktivnostima na tržištu kapitala koje ovisi o kratkoročnom financiranju svaki sa udjelom od 6,8% te na kraju EF4 odnosno podupiranje odobravanja kredita s udjelom od niskih 0,2%. Ostalih 2,5% odnosi se na sve ostale aktivnosti bankarstva u sjeni koje nisu obuhvaćene sa temeljnih pet ekonomskih funkcija.

Sektor bankarstva u sjeni nije u svim dijelovima svijeta jednako razvijen, najveći je u SAD-u, a slijede ga Kina, Kajmanski Otoci te Luksemburg.²² U nastavku slijedi Grafikon 2. koji prikazuje udjele u sektoru bankarstva u sjeni po pojedinim državama u svijetu.

Grafikon 2. Udio u sektoru bankarstva u sjeni po državama



Izvor: Izrada autorice prema podacima Odbora za financijsku stabilnost (FSB)

²² R. D. Nath i M. A. F. Chowdhury, „Shadow banking: a bibliometric and content analysis“, *Finance Innovation* 7, Vol. 68, 2021., dostupno na: <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00286-6> (pristupljeno: 25.04.2023.)

Sustav banaka u sjeni postao je važan izvor financiranja realnog gospodarstva u posljednja dva desetljeća. U 2020. godini ukupna aktiva sustava iznosila je preko 42 bilijuna eura u zemljama EU-a i 34,5 bilijuna eura u zemljama eurozone, što čini više od 40% imovine financijskog sektora u cjelini. Ukupna imovina banaka u sjeni više se nego udvostručila između 2000. i 2008. godine, a sličan rast dogodio se i u razdoblju od 2009 do 2018. godine. Rast bankarstva u sjeni u EU prvenstveno je povezan s rastom realnog gospodarstva i rastom imovine osiguravajućih društava i mirovinskih fondova. Bankarstvo u sjeni, kao i tradicionalno bankarstvo, obično je prociklično – raste u dobrim vremenima i strmo pada u lošim vremenima. To je izazov za regulatorne i nadzorne institucije koje čuvaju financijsku stabilnost tržišta. Prociklički učinak bankarstva u sjeni očituje se uglavnom u pružanju kratkoročne likvidnosti financijskim tržištima u vrijeme rasta tržišta. Unatoč tome, to se može zaustaviti u razdobljima rastuće neizvjesnosti, utječući na porast ranjivosti tržišta.²³

Osiguravajuća društva i mirovinski fondovi jako su povezani sa subjektima bankarstva u sjeni na razini EU-a. Na primjer, osim pružanja tradicionalnih usluga osiguranja, neka osiguravajuća društva također mogu trgovati izvedenicama, dok neki mirovinski fondovi ulažu u vrijednosne papire izdane u procesima sekuritizacije, kao što su vrijednosni papiri osigurani imovinom. Neki subjekti bankarstva u sjeni mogu služiti kao zamjena za tradicionalne bankarske proizvode (npr. subjekti koji pružaju usluge financijskog leasinga, proizvodi investicijskih fondova), dok drugi nadopunjuju i obogaćuju financijsko tržište drugačijim proizvodima (subjekti koji se bave sekuritizacijom).²⁴

U suštini, bankarstvo u sjeni se ne razlikuje značajno u različitim dijelovima svijeta, a posebni sektori bankarstva u sjeni uglavnom su isti. Tako i u EU i u SAD bankarstvo u sjeni čine aktivnosti sekuritizacije, segment novčanog fonda, repo tržište i tržište posudbe vrijednosnih papira. Dinamika bankarstva u sjeni u EU i u SAD-u je gotovo ista. U EU se sa svojim specifičnostima tržišta bankarstva u sjeni ističu Luksemburg i Nizozemska. U Luksemburgu se te specifičnosti očituju u koncentraciji investicijskih

²³ M. Hodula, „Bringing the flashlight: Shadow banking in European Union countries“, *Finance Research Letters*, Vol. 47, No. B, 2022., dostupno na: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1544612321005948> (pristupljeno: 25.04.2023.)

²⁴ M. Hodula, „Shadow banking in Europe“, Czech National Bank, 2020., dostupno na: https://www.cnb.cz/en/about_cnb/cnblog/Shadow-banking-in-Europe/ (pristupljeno: 25.04.2023.)

fondova na tržištu, dok se u Nizozemskoj ističe korištenje specifičnih društva posebne namjene u porezne svrhe.²⁵

Različite aktivnosti bankarstva u sjeni nisu jednako zastupljene u svim dijelovima svijeta. Tako je, na primjer, sekuritizacija u EU u manjem opsegu nego u SAD-u. No, područje EU karakterizira veća heterogenost financijskog sustava, pojedine države kao što je Nizozemska imaju vrlo snažan sustav bankarstva u sjeni gdje nebankovne financijske institucije drže gotovo 50% ukupne financijske imovine. Nakon 2010. godine Nizozemska je postala jedno od glavnih i najvećih europskih tržišta za sekuritizaciju, a slijede ju Španjolska, Italija i UK.²⁶

²⁵ L. Nijs, *The handbook of global shadow banking, Volume II, The Future of Economic and Regulatory Dynamics*, Palgrave Macmillan, Cham, Švicarska, 2020., dostupno na: <https://doi.org/10.1007/978-3-030-34817-5> (pristupljeno: 25.04.2023.)

²⁶ E. Jeffers i D. Plihon, op. cit., str. 15.

3. UTJECAJ BANKARSTVA U SJENI NA FINANCIJSKU STABILNOST

Iako se ne zna točno kada je nastalo bankarstvo u sjeni, ono što jest sigurno je da je razvoj ovog sektora isprepleten s razvojem tradicionalnog bankarstva. Prije prvog spomena 2007. godine od strane visokog dužnosnika PIMCO-a Paul McCulley-a, Odbor za financijsku stabilnost je sektor bankarstva u sjeni definirao kao *"kreditno posredovanje koje uključuje subjekte i aktivnosti potpuno ili djelomično isključene iz konvencionalnog bankovnog sustava"*.²⁷ Osnivanje Baselskog odbora za nadzor banaka 1974. godine označilo je prekretnicu u poslovanju banaka, misija organizacije je bila da središnje banke međusobno surađuju kako bi poboljšale svoj nadzor nad bankarskim sustavom. Godine 1988. Baselski odbor postavio je minimalni kapitalni zahtjev na 8% imovine prilagođene riziku, no kako je tada imovina banaka bila gotovo u potpunosti financirana dugom to je profitabilnost banaka dovelo u opasnost. Kao rezultat novih politika, propisa i regulatornih zahtjeva, interes investitora za ulaganje u poslovne banke se smanjio, a to je u konačnici utjecalo na ekspanziju bankarstva u sjeni gdje je nedostatak regulative rezultirao profitabilnijim prinosima.

Veza između bankarstva u sjeni i financijske nestabilnosti očituje se kroz financijsku regulaciju. Budući da središnja banka ne regulira financijske posrednike u sjeni, oni s jedne strane mogu stvoriti prekomjerne kredite. S druge strane, njihovo je kreditiranje vjerojatno vrlo rizično. Financijske institucije općenito su uključene u bankarstvo u sjeni kako bi izbjegle bankarske propise kao što su propisi o kapitalnim zahtjevima. Na taj način mogu povećati svoju polugu, što povećava njihove očekivane povrate. Posljednjih godina neki ekonomisti tvrde da bi pooštavanje financijskih propisa moglo povećati financijsku nestabilnost, budući da se financijske aktivnosti mogu preseliti u neregulirani sektor. Drugim riječima, pooštavanjem financijskih propisa investitori su motivirani na pozajmljivanje od financijskih posrednika u sjeni.²⁸

²⁷ C. Saraiva i A. Damian, „History of the Shadow Banking System“, *The Shadow Banking System*, Lisbon Investment Society, 2021., str. 5., dostupno na: <https://www.iseg.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2021/07/news-17-lis.pdf> (pristupljeno: 01.05.2023.)

²⁸ M. Zarei, M. Esfandiari i S. H. Mirjalili, „The Impact of Shadow Banking on the Financial Stability: Evidence from G20 Countries“, *Journal of Money and Economy*, Vol. 16, No. 2, 2021., str. 239., dostupno na: <https://jme.mbri.ac.ir/article-1-537-en.pdf> (pristupljeno: 01.05.2023.)

Iako bankarstvo u sjeni povećava dostupnost kredita, ono povećava izloženost riziku i ugrožava financijsku stabilnost. Kreditiranje i stvaranje likvidnosti neophodni su za gospodarski rast, ali ako se to stvaranje likvidnosti previše proširi, to može biti štetno za financijsku stabilnost i gospodarski rast. Može se reći da je stabilan financijski sustav preduvjet za održivi gospodarski rast. Ali problem je u tome što u modernim financijskim sustavima banke u sjeni stvaraju dug u prevelikim količinama. Ono što se događa pri kreditiranju u sustavu bankarstva u sjeni nije posredovanje postojećeg novca (od štediša do zajmoprimaca), već stvaranje novog novca i nove kupovne moći. Čak i ako se zajmovi otplaćuju u cijelosti, i dalje može doći do nestabilnosti. Krediti i novac koji generiraju banke povećavaju kupovnu moć. Velik dio te kupovne moći troši se na kupnju postojeće imovine. Ako je ponuda ograničena, rezultat nije nova investicija nego rastuće cijene imovine. Kao rezultat toga, banke čine gospodarstvo nestabilnim osim ako ih ne ograničavaju propisi javne politike. Banke u sjeni ne podliježu tim propisima, pa njihovo širenje ugrožava financijsku stabilnost. Čak su i Irving Fisher i Henry Simons, koji su zagovarali politiku slobodnog tržišta i bili sumnjičavi prema vladinoj intervenciji, vjerovali da su procesi stvaranja kredita i novca toliko različiti po prirodi da se na njih ne bi trebala primjenjivati načela slobodnog tržišta.²⁹

U posljednja dva desetljeća, banke u sjeni postale su vrlo bitni subjekti za financiranje diljem svijeta. Dva glavna motiva koja su dovela do toga su troškovi financiranja i potraga za prinosom. Pooštravanjem monetarne politike bankarstvo u sjeni je doživjelo ekspanziju, dok je tradicionalno bankarstvo doživjelo pad. Pozitivan odnos između monetarne politike i rasta bankarstva u sjeni očituje se u nastojanju da se izbjegnu visoki troškovi financiranja. Nakon krize 2008. godine važnu je ulogu imala potraga za prinosom. Veliki priljevi koje su nakon krize bilježili investicijski fondovi ponajviše su posljedica niskih kamatnih stopa i prinosa koje su središnje banke spustile na vrlo nisku razinu. Tijekom globalne financijske krize 2008. godine bankarstvo u sjeni nije palo zbog krize, već je zapravo doprinijelo nastanku financijske krize. Sekuritizacija je u tom aspektu imala vrlo važnu ulogu, vrijednosni papiri prodavali su se s razinom kreditnog rizika koja je bila znatno niža od stvarne razine rizika. Dakle, tijekom krize 2008. godine, iako sustav bankarstva u sjeni nije reguliran, i američka i europska vlada morale su dati bilijune dolara za spašavanje bankovnog sustava u sjeni. Globalna

²⁹ ibidem, str. 240.

financijska kriza pokazala je svijetu da, iako je poslovanje banaka regulirano od strane vlada, veliki dio njihovih aktivnosti odvija se u "sjeni".³⁰

Pandemija uzrokovana virusom COVID-19 te kriza kao posljedica pandemije dodatno su utjecali na povećanje sektora bankarstva u sjeni. Mnogim poslovnim subjektima na tržištu bila su, i još uvijek jesu, potrebna sredstva za oporavak od pandemije, a fleksibilnost i brzina banaka u sjeni u usporedbi s tradicionalnim bankama stavlja ih na prvo mjesto pri izboru izvora financiranja. Banke u sjeni profitirale su ovom krizom ulažući u sektore koji su se jako razvili, poput usluga dostave, ali i u sektore koji su imali problema, poput energetike, ugostiteljskih sektora itd. Financijsko tržište ključno je za razvijena gospodarstva i važno je razumjeti da rad tih subjekata može utjecati na cjelokupno gospodarstvo.³¹

3.1. Rizici bankarstva u sjeni

Osim koristi, potrebno je sagledati i rizike koji proizlaze iz bankarstva u sjeni, a koji utječu na financijsku stabilnost tržišta. Bankarstvo u sjeni jedan je od izvora sistemskog rizika. Glavna opasnost javlja se u činjenici da propast jednog subjekta sustava bankarstva u sjeni može imati negativne posljedice na financijsku stabilnost cjelokupnog tržišta, bilo izravno ili neizravno kroz povezanost s tradicionalnim bankarskim sustavom. U poslovanju subjekata bankarstva u sjeni mogu se prepoznati sljedeći rizici:³²

- *rizik navale ulagatelja* – ovaj rizik javlja se kod subjekata koji obavljaju poslove financiranja iz kratkoročnih izvora koji su skloni naglom povlačenju udjela, kao što su npr. novčani fondovi. Kada u takvim fondovima dođe do naglog povlačenja udjela, fond mora prodati svoju imovinu po nižim cijenama te time utječe na pad cijena na tržištu što kao rezultat ima ispravak vrijednosti te imovine kod kreditnih institucija ukoliko je drže u svojoj bilanci. Drugi problem je što naglo povlačenje udjela od strane ulagatelja može izazvati paniku koja se dalje širi na cjelokupni bankarski sustav i ostale subjekte na financijskom tržištu.

³⁰ ibidem, str. 6.

³¹ ibidem, str. 7.

³² I. Martinjak, op. cit., str. 112.

- *rizik prekomjerne financijske poluge* – ovaj rizik javlja se zbog načina na koji se subjekti bankarstva u sjeni financiraju: repo transakcijama, pozajmljivanjem vrijednosnih papira uz kolateral koji se zatim zalaže za vlastite transakcije te putem sekuritizacije. Iako korištenje financijske poluge utječe na brži rast poslovanja, također čini financijski sustav osjetljivim jer često ne osigurava dovoljnu razinu kapitala za pokriće potencijalnih gubitaka.
- *regulatorna arbitraža* – stroga i kompleksna regulativa kojoj su podložne banke utječe na prelijevanje određenih aktivnosti banaka na nebankovne subjekte koji ne podliježu istoj razini regulacije i nadzora. Regulatorna arbitraža doprinijela je globalnoj financijskoj krizi 2008. godine.
- *prelijevanje negativnih učinaka* – negativni rezultati poslovanja subjekata bankarstva u sjeni mogu se preliti na ostale subjekte na financijskom tržištu, uključujući i banke.

Osim sistemskog rizika, u poslovanju subjekata bankarstva u sjeni javljaju se i rizici koji su prisutni i u poslovanju banaka. Glavna tri rizika su kreditni rizik, kamatni rizik te rizik likvidnosti.

3.1.1. Kreditni rizik

Kreditni rizik predstavlja rizik od nepodmirenja obveza, odnosno vjerojatnost da zajmoprimac neće biti u mogućnosti vraćati zajam zbog čega davatelj zajma neće biti u mogućnosti ispuniti obveze prema svojim deponentima. Ukoliko vrijednost imovine banke padne ispod razine njezinih obveza, tada banka ima problem sa solventnošću. Poput banaka, subjekti bankarstva u sjeni također su podložni kreditnom riziku. Tijekom hipotekarne krize koja se pojavila od 2007. do 2009. godine, velika količina nenaplativih hipotekarnih kredita utjecala je na smanjenje vrijednosti hipotekarnih vrijednosnih papira i cijelih hipotekarnih zajmova koji su bili u vlasništvu banaka i subjekata bankarstva u sjeni. Ostvareni kreditni rizik utjecao je na smanjenje solventnosti financijskih institucija, što je zauzvrat smanjilo njihovu likvidnost. Ovakav

način poslovanja uzrokovao je niz nestabilnosti na financijskom tržištu što je uvelike doprinijelo globalnoj financijskoj krizi.³³

3.1.2. Kamatni rizik

Kamatni rizik predstavlja rizik od povećanja ili smanjenja kamatnih stopa na tržištu. U poslovanju subjekata bankarstva u sjeni ovaj rizik povezan je s neusklađenošću dospijeća. Tradicionalne banke pri povećanju tržišnih kamatnih stopa mogu ostvariti gubitke odnosno smanjenje prihoda jer svojim deponentima na depozite moraju isplaćivati veću kamatu dok u isto vrijeme primaju nižu kamatnu stopu na dugoročne zajmove koje još drže iz ranijeg razdoblja. Poput tradicionalnih banaka, banke u sjeni koje se financiraju kratkoročnim obvezama kako bi financirale dugoročniju imovinu imaju neusklađenost dospijeća i osjetljive su na rizik promjene kamatnih stopa.³⁴

3.1.3. Rizik likvidnosti

Rizik likvidnosti predstavlja rizik da subjekt neće imati dovoljno likvidnih sredstava za podmirenje svojih tekućih obveza. Kod subjekata bankarstva u sjeni, rizik likvidnosti javlja se zbog mogućnosti naglog povlačenja udjela investitora. Tijekom hipotekarne krize, posebno u drugoj polovici 2007. godine, došlo je do smanjenja likvidnosti imovine bankovnih, ali i nebankovnih financijskih subjekata. Potencijalni ulagači počeli su smanjivati svoju izloženost prema tim financijskim subjektima što je njima dodatno otežalo nastavak financiranja te nelikvidne imovine. Rizik likvidnosti je još jedan od rizika koji je utjecao na nestabilnosti financijskog tržišta i nastanak globalne financijske krize.³⁵

³³ E. V. Murphy, „Shadow Banking: Background and Policy Issues“, *Congressional Research Service*, 2013., str. 10., dostupno na: <https://library.law.uiowa.edu/sites/library.law.uiowa.edu/files/Shadow%20Banking.pdf> (pristupljeno: 04.05.2023.)

³⁴ ibidem, str. 10.-11.

³⁵ loc. cit.

3.1.4. Ostali rizici

Ostali bitni rizici koji se vezuju uz bankarstvo u sjeni jesu³⁶:

1. *Nedostatak regulacije* – bankarstvo u sjeni djeluje izvan regulatornog nadzora što povećava rizike od prijevare, lošeg ponašanja i sistemskog rizika.
2. *Financijska poluga* – subjekti u sjeni često imaju visoku financijsku polugu što znači da posuđuju velike količine novca za ulaganje u imovinu s višim prinosom. To može povećati njihov financijski rizik i rizik od zaraze koja se može proširiti na cjelokupni financijski sustav.
3. *Manjak transparentnosti* – aktivnosti u sjeni često su nejasne što otežava procjenu prave prirode i rizika tih aktivnosti. To može dovesti do netočnog određivanja rizika, što u konačnici može utjecati na povećanje vjerojatnosti da će na financijskom tržištu doći do nestabilnosti te potencijalne financijske krize.
4. *Međusobna povezanost subjekata koji sudjeluju u aktivnostima bankarstva u sjeni* – bankarstvo u sjeni često uključuje složene i međusobno povezane financijske transakcije između različitih subjekata. To može stvoriti domino efekt, gdje se neuspjeh jedne institucije može brzo proširiti cijelom mrežom i stvoriti sistemske rizike svim sudionicima.

Općenito, rizici povezani s bankarstvom u sjeni naglašavaju važnost regulatornog nadzora i transparentnosti u financijskom sustavu.

3.1. Deregulacija

Deregulacija financijskog sustava bila je jedan od ključnih čimbenika razvoja bankarstva u sjeni te jedan od ključnih uzročnika globalne financijske krize 2008. godine. Deregulacija predstavlja „*proces uklanjanja legalnih ili kvazilegalnih restrikcija za pojedine vrste djelatnosti ili cijene u nekom privrednom sektoru.*“³⁷ Glavni cilj deregulacije jest povećanje konkurentnosti na tržištu, a povećanje konkurentnosti

³⁶ D. Kelleher i P. Basil, „The Increasing Dangers of the Unregulated “Shadow Banking” Financial Sector“, *Better Markets*, Banking report, 2022., dostupno na: https://bettermarkets.org/wp-content/uploads/2022/03/BetterMarkets_Report_Dangers_of_the_Shadow_Banking_System_March2022.pdf (pristupljeno: 04.05.2023.)

³⁷ Moj bankar, *Deregulacija*, dostupno na: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/D/Deregulacija> (pristupljeno: 06.05.2023.)

dovodi do inovacija. Deregulacija se po prvi put javlja 1960-ih godina, glavni cilj bio je omogućiti bankama pristup različitim načinima financiranja i ulaganje na financijskom tržištu uz veće rizike. Tijekom 1970-ih došlo je do povećanja kreditnih rizika te smanjenja solventnosti banaka, što se pripisuje deregulaciji. Od 1980. pa sve do 1995. godine, zbog visoko rizičnog načina poslovanja, došlo je do propasti mnogih banaka i nebankovnih financijskih institucija.

Godine 1980. u SAD-u je donesen akt o deregulaciji depozitarnih institucija i monetarnoj kontroli (eng. *Depository institutions deregulatory and monetary control act – DIDMCA*). Ovim aktom ukinuta su ograničenja kamatnih stopa, povećano je osiguranje depozita od strane države te su ukinuti zakoni vezani uz kamatu i depozite. Kao posljedica ovakve deregulacije nastao je kamatni rizik, moralni hazard i nesolventnost financijskih institucija. Izglasavanje ovog akta dalo financijskim institucijama mogućnost da ulaze u poslove koji imaju veći rizik zbog čega su nastajale nestabilnosti na tržištu. DIDMCA je označila početak velike deregulacije bankarskog sektora.³⁸

Deregulacija se nastavila 1982. godine kada je donesen Garn-St. Germain akt o depozitarnim institucijama (eng. *Garn-St. Germain Depository Institutions act – GSGA*). Ovim aktom bankama se omogućilo držanje računa bez pokrića federalnih rezervi te su ukinute sve restrikcije vezane uz hipotekarne kredite. Kao posljedica javljaju se kamatni rizik, rizik likvidnosti i nesolventnost financijskih institucija. GSGA je imao za cilj smanjiti pritiske na banke, štedionice i njihove fondove osiguranja.³⁹

Nakon toga, 1999. godine izglasan je Gramm-Leach-Bliley akt (eng. *Gramm-Leach-Bliley act – GLBA*) koji je omogućio spajanje tradicionalnih i investicijskih banaka i sekuritizaciju, a sve s ciljem rasta i razvoja tradicionalnih banaka i težnje prema investicijskom bankarstvu. Donošenje ovog akta dodatno je utjecalo na povećanje kreditnog rizika, moralnog hazarda i, u konačnici, nesolventnosti financijskih institucija te nastanak dubokih nestabilnosti cjelokupnog financijskog tržišta.⁴⁰

³⁸ Federal Reserve Bank of Boston, *Depository institutions deregulation and monetary control act of 1980.*, dostupno na: <https://www.bostonfed.org/about/pubs/deposito.pdf> (pristupljeno: 06.05.2023.)

³⁹ Federal Reserve History, *Garn-St Germain Depository Institutions Act of 1982*, dostupno na: <https://www.federalreservehistory.org/essays/garn-st-germain-act> (pristupljeno: 06.05.2023.)

⁴⁰ Federal Trade Commission, *Gramm-Leach-Bliley Act*, dostupno na: <https://www.ftc.gov/business-guidance/privacy-security/gramm-leach-bliley-act> (pristupljeno: 06.05.2023.)

Navedena tri akta dovela su do situacije da su velike banke ulazile u visoko rizične poslove bez ikakve odgovornosti, čak i onda kada im je prijetila propast, jer su znale da će ih država u konačnici spasiti jer, zbog njihove veličine, propast samo jedne velike banke može uzrokovati kolaps cijelog gospodarstva. Godine 2001. pet najvećih banaka u SAD-u ostvarilo je čak više od 80% ukupnog profita svih banaka zbog čega je cijelo gospodarstvo ovisilo o njihovom poslovanju.⁴¹

Deregulacija financijskog sustava u SAD-u jedan je od ključnih čimbenika koji su utjecali na nastanak globalne financijske krize 2008. godine. No u posljednja dva desetljeća ideja deregulacije financijskog sustava nije u potpunosti napuštena. Na razini EU prihvaćeno je stajalište da je regulaciju potrebno unaprijediti kako bi postala „pametna“, to podrazumijeva da se regulacije primjenjuje samo tamo gdje je nužna i to uz minimalne troškove.⁴²

⁴¹ J. B. Taylor, *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*, dostupno na: <http://web.stanford.edu/~johntayl/FCPR.pdf> (pristupljeno: 06.05.2023.)

⁴² J. Džinić, „Regulacijska tijela i regulacija: neki problemi u pogledu (ne) donošenja uredbi za izvršenje zakona“, *Hrvatska i komparativna javna uprava: časopis za teoriju i praksu javne uprave*, Vol. 11, No. 3, 2011., str. 651.-680., dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/131903> (pristupljeno: 06.05.2023.)

4. REGULATORNI PRISTUP BANKARSTVU U SJENI

Za razliku od tradicionalnog bankarstva, veličinu aktivnosti banaka u sjeni teže je precizno izračunati zbog nedostatka transparentnosti informacija o vrijednostima imovine koju te institucije drže. Globalna financijska kriza skrenula je pozornost ekonomista i vlada na sektor bankarstva u sjeni zbog njegovog snažnog utjecaja na financijsku stabilnost tržišta. Nakon krize, regulatori i financijske institucije usredotočili su se na klasifikaciju i vrednovanje sustava u sjeni kako bi bolje razumjeli njegov ukupni učinak. Odbor za financijsku stabilnost proveo je vježbe globalnog praćenja kako bi promatrao svo nebankovno kreditno posredovanje, obuhvaćajući 28 jurisdikcija i europodručje. Globalno gledano, bankarski sustav u sjeni dosegao je vrhunac 2007. godine, srušio se tijekom krize te onda opet krenuo rasti. Način na koji bankarstvo u sjeni transformira rizik razlikuje se od tradicionalnog bankarskog sustava po tome što mu je potreban zaštitni mehanizam. Zbog prisutnosti sistemskog rizika koji se ne može precizno definirati i izmjeriti, ulagači ostaju izloženi riziku kojega nisu svjesni i koji ne žele snositi.⁴³

Opća potreba za regulacijom sustava bankarstva u sjeni suočena je s preprekom koja proizlazi iz primarne karakteristike sustava, a to je funkcioniranje izvan redovnog bankovnog sustava čime se izbjegavaju pravila koja se primjenjuju na ovaj sustav. To znači da je prvenstveno potrebno razumjeti kako bankarska regulativa utječe na bankarstvo u sjeni. Propisi o sekuritizaciji doneseni nakon globalne financijske krize sigurno su utjecali na to kako banke gledaju na sistemski rizik i promijenili su način na koji banke obavljaju poslove i transakcije. Regulacija banaka postala je stroža, i na lokalnoj i na globalnoj razini. S obzirom na snažan i nepredviđeni utjecaj globalne financijske krize, mnoge su se vlade odlučile za strožu regulaciju sektora u nadi da će izbjeći buduće krize i osnažiti gospodarstvo. To se dodatno odrazilo na rad međunarodnih tijela, kao što je Odbor za financijsku stabilnost, što ukazuje na veličinu globalnog utjecaja krize. Države diljem svijeta različito su se nosile s krizom, što je dovelo do raznolikog raspona u primjeni propisa i regulacije.⁴⁴

⁴³ M. Andreevska i L. Cardoso, „How Regulation in the Banking Sector has impacted the Shadow Banking System“, *The Shadow Banking System*, Lisbon Investment Society, 2021., str. 9., dostupno na: <https://www.iseg.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2021/07/news-17-lis.pdf> (pristupljeno: 10.05.2023.)

⁴⁴ ibidem, str. 9.-10.

Baselski odbor za nadzor banaka osnovan je 1974. godine od strane guvernera središnjih banaka zemalja G10⁴⁵ s namjerom da poboljša financijsku stabilnost poboljšanjem kvalitete nadzora banaka u cijelom svijetu. Najznačajniji utjecaj Baselskog odbora očituje se u donošenju skupa međunarodnih standarda za regulaciju banaka. Kao odgovor na globalnu financijsku krizu 2008. godine, Odbor je donio nove sporazume – Basel III, propisujući više globalne standarde minimalnog kapitala za poslovne banke i daljnja poboljšanja prethodnog Basela II. Odbor je od tada objavio niz revizija koje odražavaju trenutačno stanje bankarskog sektora. Članovi su dužni u potpunosti primijeniti Baselske standarde. Implementaciju i napredak dodatno nadzire i prati Program za procjenu dosljednosti propisa kao i Odbor za financijsku stabilnost. No iako se smatra da je okvir Basel III pridonio povećanju stabilnosti u globalnom bankarskom sektoru, stroža regulativa može dovesti do nepoželjnih rezultata. Kako bi izbjegle regulaciju, financijske institucije se u većem broju uključuju u bankarstvo u sjeni, što znači da je stroža regulacija dovela do pomaka posredovanja s reguliranih banaka na banke u sjeni.⁴⁶

Donošenje regulativne politike dodatno je otežano tržišnim karakteristikama bankarstva u sjeni. Zbog prociklične naravi bankarstva u sjeni njegova regulacija predstavlja značajne makrobonitetne izazove za vlade diljem svijeta. Međutim, regulatori mogu pokušati smanjiti određene oblike nepoželjnih aktivnosti bankarstva u sjeni tako da im potpuno ukinu zaštitu u trenucima nestabilnosti u poslovanju. No manja regulacija sa sobom nosi rizik od povećanja sistemskih rizika u slučaju zamrzavanja likvidnosti. Zbog svega navedenog, regulacija bankarstva u sjeni predstavlja vrlo kompleksan problem. Regulacija sekuritizacije i kolateraliziranog posuđivanja novca čine aktivnosti bankarstva u sjeni sigurnijima za sve uključene, stoga rješenje problema regulacije možda leži u regulaciji zasebnih aspekata bankarstva u sjeni.⁴⁷

⁴⁵ Belgija, Kanada, Francuska, Njemačka, Italija, Japan, Nizozemska, Švedska, Švicarska, Ujedinjeno Kraljevstvo i Sjedinjene Američke Države

⁴⁶ M. Andreevska i L. Cardoso, op. cit., str. 10.-11.

⁴⁷ ibidem, str. 12.

Iako se regulacija bankarstva u sjeni u suštini razlikuje od regulacije tradicionalnih banaka, četiri temeljna elementa regulacije koja se mogu primijeniti na oba sustava uključuju sljedeće:⁴⁸

1. Sigurna i pouzdana regulacija
2. Kapitalni zahtjevi
3. Zajmodavac u krajnjoj nuždi
4. Osiguranje depozita

Regulatori imaju ovlasti za objavljivanje i provođenje propisa za ograničavanje rizika koje ovlaštene financijske institucije preuzimaju. Unutar svog zakonskog okvira, sigurna i pouzdana regulacija financijskog tržišta uključuje mogućnost ispitivanja imovine i obveza financijske institucije prije bilo kakvog određenog znaka koji ukazuje na postojanje financijskih problema. Stoga kontrolori mogu pokušati potražiti potencijalne probleme u imovini ili obvezama financijske institucije te imaju potencijalnu mogućnost ograničiti ukupni rizik koji svaka institucija ima prema bilo kojoj drugoj ugovornoj strani, ili ograničiti ukupnu izloženost financijskog sustava u cjelini prema bilo kojoj pojedinačnoj klasi imovine.⁴⁹

Nadalje, kapitalni zahtjevi predstavljaju podskup sigurne i pouzdane regulacije. Kapital predstavlja najkvalitetniji izbor sredstava financijske institucije te služi kao zadnja linija obrane od gubitaka jer može apsorbirati gubitke prije nego što financijski interesi deponenata i drugih vjerovnika budu ugroženi. Kapitalni zahtjevi mogu uspostaviti minimalnu razinu otpornosti u financijskom sustavu – sposobnost apsorpiranja gubitaka po kreditima prije nego što institucija postane insolventna. Nadalje, ako se kapitalni zahtjevi temelje na riziku, oni mogu utjecati na ograničavanje visine rizika financijskih institucija za određenu vrstu imovine. Budući da kapital nije besplatan, institucija koja podliježe kapitalnim zahtjevima temeljenim na riziku težila bi procijeniti relativni povrat dviju alternativnih vrsta kredita u odnosu na kapitalni zahtjev temeljen na riziku za tu vrstu kredita. Stoga se kapitalni zahtjevi temeljeni na riziku mogu koristiti za usmjeravanje pokrivenih financijskih institucija prema manje rizičnim klasama imovine. Međutim, a također i zato što kapital nije besplatan, viši kapitalni zahtjevi

⁴⁸ E. V. Murphy, op. cit., str. 13.

⁴⁹ ibidem, str. 14.

obično ograničavaju ukupni iznos imovine koju mogu držati pokrivene financijske institucije.⁵⁰

Zajmodavac u krajnjoj nuždi je institucija koja ima mogućnost davanja hitnih zajmova tijekom razdoblja financijske nestabilnosti. To jest, čak i ako su kamatne stope ostale stabilne, a zajmoprimci nisu platili, posrednici su osjetljivi na prekomjerna povlačenja jer bi cijena njihove imovine mogla pretrpjeti velike gubitke ako bi se morala žurno prodati. U SAD-u, Sustav saveznih pričuva (eng. *Federal Reserve System – FRS*) je zajmodavac u krajnjoj nuždi za institucije članice i može proširiti svoje ovlasti davanja zajmova tijekom financijskih nestabilnosti. Jedan uobičajeni politički pristup za zajmodavca u krajnjoj nuždi, poznat kao Bagehotovo pravilo⁵¹, potaknulo bi zajmove solventnim institucijama, ali po stopi iznad tržišne (kaznena stopa). Međutim, nakon globalne financijske krize došlo se do zaključka da zajmodavac u krajnjoj nuždi ne bi trebao samo posuđivati solventnim institucijama, već i nesolventnim institucijama ako su te institucije međusobno povezane s financijskim sustavom na način koji bi mogao uzrokovati širu financijsku nestabilnost.⁵²

Zadnji element regulacije banaka koji se može primijeniti i na bankarstvo u sjeni jest osiguranje depozita. Jedan od temeljnih problema financijskog posredovanja je naglo povlačenje udjela, što se može vrlo lako dogoditi u vrijeme financijske panike. Ako izvori financiranja za financijske posrednike nestanu, bilo putem povlačenja ili odbijanja obnove ugovora koji ističu, tada posrednici možda neće moći nastaviti financirati svoju imovinu, čak i ako nema neplaćanja kredita i nema fluktuacija kamatnih stopa. Osiguranje depozita jamči bankovnim štedišama da će biti zaštićeni (do određene granice) ako njihova banka propadne. Ako je osiguranje depozita vjerodostojno, tada se mogu izbjeći povlačenja deponenata izazvana panikom.⁵³

Regulacija bankarstva u sjeni razlikuje se ovisno o državi ili regiji. Općenito, regulatori nastoje uravnotežiti cilj promicanja financijskih inovacija i pristupa kreditima s

⁵⁰ ibidem, str. 14.-15.

⁵¹ Bagehotovo pravilo nastalo je 1873. godine od strane engleskog ekonomista, novinara i urednika časopisa *Economist*, Valtera Bagehota u njegovoj knjizi *Ulica Lombard*.

⁵² ibidem, str. 15.

⁵³ loc. cit.

potrebom za ublažavanjem sistemskih rizika. Neki od načina na koje je bankarstvo u sjeni regulirano diljem svijeta uključuju⁵⁴:

1. *Zahtjevi za izvješćivanje* – neke zemlje zahtijevaju od subjekata bankarstva u sjeni da izvješćuju određene podatke regulatorima kako bi se omogućilo bolje praćenje sektora.
2. *Nadzor i nadzor* – regulatori su u nekim jurisdikcijama uspostavili mehanizme nadzora za praćenje aktivnosti banaka u sjeni. To može uključivati testiranje otpornosti na stres pod vodstvom supervizora, nadzor temeljen na riziku i izravne inspekcije subjekata.
3. *Zahtjevi adekvatnosti kapitala* – zahtjevi adekvatnosti kapitala provode se kako bi se osiguralo da subjekti bankarstva u sjeni održavaju dovoljno kapitala za apsorpiranje gubitaka.
4. *Ublažavanje rizika* – regulatori često zahtijevaju od subjekata bankarstva u sjeni da koriste tehnike ublažavanja rizika kao što su zahtjevi za maržom i kolateralizacija kako bi se rizici sveli na minimum.
5. *Zahtjevi za otkrivanje podataka* – otkrivanje informacija o prirodi aktivnosti banaka u sjeni povećava transparentnost.
6. *Regulatorna koordinacija* – u nekim jurisdikcijama regulatori koordiniraju razvoj zajedničkih standarda i pravila za reguliranje bankarskih aktivnosti u sjeni, npr. Vijeće za nadzor financijske stabilnosti u SAD-u.

Općenito, regulatorni pristupi bankarstvu u sjeni razlikovat će se ovisno o specifičnim izazovima s kojima se suočava svaka jurisdikcija te alatima i resursima koji su regulatorima dostupni za ublažavanje rizika i reguliranje aktivnosti.

4.1. Regulacija bankarstva u sjeni u EU

Države članice EU većinom imaju bankocentrični financijski sustav odnosno banke u EU imaju najveću ulogu u prikupljanju i preusmjeravanju štednja, financiranju građana i poslovnih subjekata i upravljanju rizicima. Razvoj sustava nebankovnih financijskih posrednika prvenstveno je posljedica nedovoljnih sredstava za financiranje gospodarstva, a poslovanje izvan okvira regulacije te izbjegavanje poreznih

⁵⁴ E. V. Murphy, op. cit., str. 13.

opterećenja dovode do nastanka bankarstva u sjeni. Bankarstvo u sjeni nije nužno fenomen koji za sebe veže negativne konotacije jer ono pruža dodatne mogućnosti financiranja za gospodarske subjekte, nudi efikasnije upravljanje sredstvima zbog bolje i uže specijalizacije te pruža dodatne mogućnosti ulaganje koje nisu depoziti. No bankarstvo u sjeni može uzrokovati duboke nestabilnosti u financijskom sustavu zbog korištenja financijske poluge, nedostatka nadzora i izbjegavanja regulatornih propisa. Upravo zbog toga je njegova regulacija ključ za osiguravanje stabilnosti financijskog sustava.⁵⁵

U EU regulacija bankarstva u sjeni započela je 2009. godine kada je grupa financijskih eksperata po imenu „The Group of Thirty“ objavila izvješće koje predlaže regulatorni okvir za bankarstvo u sjeni. Njihovo izvješće je potaknulo europska nadzorna i regulatorna tijela da donesu nove mjere vezane uz bankarstvo u sjeni. Jedan od glavnih zakonodavnih okvira za bankarstvo sjeni na razini EU-a je Uredba o fondovima s alternativnim ulaganjima, koja je stupila na snagu 2011. godine. Uredba zahtijeva od institucija koje upravljaju alternativnim investicijskim fondovima da se registriraju i podliježu strogoj regulaciji i nadzoru EU regulatornih tijela s ciljem smanjenja rizika za investitore i stabilizacije financijskih tržišta. EU je uvela i niz drugih mjera kao što je Uredba o europskim fondovima za privatno ulaganje, Uredba o europskim socijalnim poduzetnicima i paket reformi financijskih usluga. Ove mjere donesene su s ciljem povećanja transparentnosti, sigurnosti i stabilnosti cjelokupnog financijskog sustava u EU i šire.⁵⁶

Nadzor financijskog sustava EU obavlja se na makro razini i na mikro razini. Na makro razini, u sklopu Europske središnje banke, nadzor vrše Europski odbor za sistemske rizike (eng. *European Systemic Risk Board – ESRB*) i Jedinstveni nadzorni mehanizam. Na mikro razini nadzor financijskog sustava vrše Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (eng. *European Banking Authority – EBA*), Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (eng. *European Securities and Markets Authority – ESMA*) te Europsko tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (eng. *European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA*). Također,

⁵⁵ M. Dumičić i T. Ridzak, op. cit., str. 17.

⁵⁶ The Group of Thirty, *Shadow banking and capital markets: Risks and opportunities*, Washington, D.C., 2016., dostupno na: https://group30.org/images/uploads/publications/ShadowBankingCapitalMarkets_G30.pdf (pristupljeno: 09.05.2023)

Europski odbor za sistemske rizike, uz središnje banke država članica, nadzire svaku državu zasebno, a države članice također provode vlastite politike i nadzor unutar države. Bankarstvo u sjeni nije moguće u potpunosti regulirati stoga se EU fokusirala na ona područja na koja može utjecati. Odbor za financijsku stabilnost je 2011. godine donio prve preporuke vezane uz bankarstvo u sjeni unutar kojih je istaknuto da se rizici bankarstva u sjeni ne mogu točno procijeniti, nisu očiti te ih čini skup različitih rizika. Nadalje, Europska komisija 19. ožujka 2012. godine objavljuje „Zelenu knjigu o bankarstvu u sjeni“. U Zelenoj knjizi definiran je sustav bankarstva u sjeni, njegove aktivnosti i subjekti za koje se smatra da posluju „u sjeni“. Godine 2013. EBA je osmislila niz uputa za lakšu identifikaciju aktivnosti i subjekata bankarstva u sjeni.⁵⁷

Regulacija bankarstva u sjeni u EU prvenstveno se provodi kombinacijom zakonodavstva na razini EU i nacionalnih propisa. EU je poduzeo niz koraka za reguliranje bankovnog poslovanja u sjeni nakon globalne financijske krize 2008. godine. Okvir EU-a za regulaciju bankarstva u sjeni temelji se na dva glavna zakonodavna dijela:

- Uredbi o europskoj tržišnoj infrastrukturi (eng. European Market Infrastructure – EMIR) i
- Uredbi o kapitalnim zahtjevima (eng. *Capital Requirements Regulation – CRR*).

EMIR utvrđuje pravila za regulaciju OTC (*over-the-counter*) izvedenica, kojima se često trguje u bankovnom sustavu u sjeni. CRR, s druge strane, utvrđuje pravila za regulaciju banaka i drugih financijskih institucija, uključujući one uključene u bankarske aktivnosti u sjeni. Pojedine članice EU-a također su implementirale vlastite propise za reguliranje bankarstva u sjeni. Na primjer, neke su države uvele posebna pravila za reguliranje fondova tržišta novca, koji su uobičajena vrsta bankarstva u sjeni. EU je također uspostavio Odbor za financijsku stabilnost kako bi koordinirao međunarodne napore za reguliranje bankarstva u sjeni. Općenito, pristup EU-a reguliranju bankarstva u sjeni usmjeren je na povećanje transparentnosti i smanjenje rizika povezanih s tim aktivnostima. Cilj je osigurati da financijski sustav ostane stabilan i otporan, čak i u slučaju složenih i međusobno povezanih rizika bankarstva u sjeni.⁵⁸

⁵⁷ M. Dumičić i T. Ridzak, op. cit., str. 17.

⁵⁸ The Group of Thirty, *Shadow banking and capital markets: Risks and opportunities*, Washington, D.C., 2016., dostupno na:

U nastavku slijedi Tablica 4.⁵⁹ koja prikazuje glavne mjere koje je donijela EU od 2009. godine. Cilj ovih mjera je prvenstveno očuvanje financijske stabilnosti tržišta na području EU na način da se utjecaj bankarstva u sjeni na ostatak financijskog tržišta ograniči. Dane mjere mogu se podijeliti u tri skupine⁶⁰:

1. Mjere namijenjene financijskih subjektima,
2. Mjere za jačanje integriteta tržišta,
3. Dodatne mjere koje čine okvir za rizike povezane s bankarstvom u sjeni.

https://group30.org/images/uploads/publications/ShadowBankingCapitalMarkets_G30.pdf

(pristupljeno: 09.05.2023)

⁵⁹ Kratice korištene u tablici:

CRD – Direktiva o kapitalnim zahtjevima (eng. *Capital Requirements Directives*)

IFRS – Međunarodni standard financijskog izvještavanja (eng. *International Financial Reporting Standards*)

EBA - Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (eng. *European Banking Authority*)

EIOPA - Europsko tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (eng. *European Insurance and Occupational Pensions Authority*)

IOSCO - Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire (eng. *International Organization of Securities Commissions*)

ESRB - Europski odbor za sistemske rizike (eng. *European Systemic Risk Board*)

FSB - Odbor za financijsku stabilnost (eng. *Financial Stability Board*)

AIFMD - Direktiva o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (eng. *Alternative Investment Fund Managers Directive*)

UCITS - zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (eng. *undertakings for collective investment in transferable securities*)

EMIR - Uredba o infrastrukturi europskog tržišta (engl. *European Market Infrastructure Regulation*)

LEI - identifikator pravnih osoba (eng. *Legal Entity Identifier*)

EFSF - Europski instrument za financijsku stabilnost (eng. *European Financial Stability Facility*)

CRA – agencije za kreditni rejting (eng. *Credit Rating Agencies*)

Omnibus – direktiva kojom se 11 postojećih direktiva iz područja financijskih usluga uskladilo s propisima koji uređuju rad novonastalih europskih regulatora (EBA, EIOPA i ESMA)

Direktiva o Solventnosti II – pristup koji se temelji na rizicima te postavljanjem strogih zahtjeva za upravljanje rizicima

⁶⁰ Europska komisija, Komunikacija komisije vijeću i Europskom parlamentu: Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih rizika u financijskom sektoru, 2013., str. 14., dostupno na: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013DC0614&from=HR> (pristupljeno: 11.05.2023.)

Tablica 4. Glavne mjere u vezi s bankarstvom u sjeni

| | 2009. – 2012. | 2013. | | 2014. i kasnije |
|---|--|---|---|---|
| Neizravan pristup s pomoću Uredbe o bankarstvu | <ul style="list-style-type: none"> • CRD2. – od 2010. • CRD 3. – od 2011. • Izmjena IFRS 7 u 2011. uključuje određene sekuritizacijske rizike | <ul style="list-style-type: none"> • Savjetovanje EU-a o strukturnoj reformi bankarstva | <ul style="list-style-type: none"> • Prijedlog COM o strukturnoj reformi | <ul style="list-style-type: none"> • Provedba CRD-a 4. od 1.1.2014. • Provedba izmjena IFRS 10, 11, 12 |
| Posebne inicijative u bankarskom sektoru | / | | <ul style="list-style-type: none"> • Početak ocjenjivanja EBA-e o opsegu uredbe o bonitetnom nadzoru | <ul style="list-style-type: none"> • Izvješće EBA-e o ograničenjima za izloženost nereguliranim subjektima |
| Neizravan pristup/Sektor osiguranja | / | <ul style="list-style-type: none"> • Izvješće EIOPA-e za trijalog Omnibus II | <ul style="list-style-type: none"> • Završetak trijaloga Omnibus II. | <ul style="list-style-type: none"> • Delegirani akti za Solventnost II. uključujući kapitalne zahtjeve i zahtjeve za upravljanje rizikom |
| Sektor upravljanja imovinom | <ul style="list-style-type: none"> • Rad tijela IOSCO/FSB/ESRB na preporukama za politiku u vezi s novčanim fondovima | <ul style="list-style-type: none"> • Provedba AIFMD-a | <ul style="list-style-type: none"> • Prijedlog uredbe o novčanim fondovima | <ul style="list-style-type: none"> • Preispitivanje UCITS-a uključujući ulagačke tehnike i strategije fondova |
| Okvir za prijenos rizika | <ul style="list-style-type: none"> • EMIR stupio na snagu 2012. | <ul style="list-style-type: none"> • Doneseni tehnički standardi | | <ul style="list-style-type: none"> • Tehnički standardi o ugovorima podložnima obveznom kliringu |
| Ublažavanje rizika povezanih s transakcijama financiranja vrijednosnim papirima | / | <ul style="list-style-type: none"> • Rad FSB-a na preporukama za politiku u vezi s pozajmljivanjem i ponovnom kupnjom vrijednosnih papira | | <ul style="list-style-type: none"> • Prijedlog Zakona o vrijednosnim papirima uključujući elemente o pravima vlasništva nad imovinom i transparentnosti. |
| Veća transparentnost bankarskog sustava u sjeni | / | <ul style="list-style-type: none"> • Osnivanje Odbora za regulatorni nadzor LEI-ja • Provedba uredbe o kratkoj prodaji • Revizija MIFID-a / povećan opseg transparentnosti | | <ul style="list-style-type: none"> • Stupanje na snagu izvještajnih zahtjeva za transakcije izvedenicama u trgovinskom repozitoriju (EMIR) • Nadležna tijela trebaju razviti okvir za praćenje • Prijedlozi zakona o vrijednosnim papirima • Faza uvođenja identifikatora pravnih osoba (LEI) |
| Nadzorni okvir EU-a | | <ul style="list-style-type: none"> • Preispitivanje EFSF-a od strane Komisije | | <ul style="list-style-type: none"> • Jesu li potrebne dodatne mjere za poboljšanje nadzora |
| Agencije za procjenu kreditne sposobnosti | <ul style="list-style-type: none"> • CRA 1. – od 2009. • CRA 2. – od 2011. | <ul style="list-style-type: none"> • CRA 3. provodi se od 20. lipnja 2013. | | / |
| Alati za sanaciju nebankarskih subjekata | <ul style="list-style-type: none"> • COM javno savjetovanje o sanaciji nebankarskih subjekata | <ul style="list-style-type: none"> • Interno ocjenjivanje / rezultati rada na međunarodnoj razini (FSB o sanaciji i CPSS-IOSCO u području oporavka infrastrukture fin. tržišta) | | <ul style="list-style-type: none"> • Inicijativa COM (zakonodavni prijedlog o oporavku i sanaciji središnjih drugih ugovornih strana i Komunikacija o usmjerenju politike u vezi s ostalim nefin. institucijama) |

Izvor: Europska komisija, *Komunikacija komisije vijeću i Europskom parlamentu: Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih rizika u financijskom sektoru*, 2013., str. 15.-16., dostupno na: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013DC0614&from=HR> (pristupljeno: 11.05.2023.)

4.1.1. Mjere namijenjene financijskim subjektima

Cilj mjera namijenjenih financijskim subjektima jer jačanje zahtjeva za banke u svezi njihove poslovne suradnje sa subjektima bankarstva u sjeni. Aktivnosti bankarstva u sjeni mogu se do određene razine nadzirati putem njihove suradnje s bankama. U ovom području najbitnija dva skupa zahtjeva donesena od strane EU uključuju regulatorne zahtjeve vezane uz transakcije između banaka i njihovih financijskih partnera te računovodstvena pravila o konsolidaciji. Prvenstveno su poduzete mjere kako bi se osiguralo da su interesi svih osoba koje sudjeluju u procesu sekuritizacije usklađeni. Od stupanja na snagu Direktive o kapitalnim zahtjevima II. (eng. *Capital Requirements Directive – CRD*) 2010. godine, banke imaju obvezu provjeriti da li institucija koja pokreće ili sponzorira transakciju ima ekonomsku kamatu od najmanje 5% sekuritiziranih sredstava. Donošenjem Direktive CRD III. dodatno su povećani kapitalni zahtjevi za rizike povezane sa sekuritizacijom te su povećani bonitetni zahtjevi za podršku sekuritizacijskim subjektima. Nadalje, izmjenama Međunarodnih standarda financijskog izvještavanja (eng. *International Financial Reporting Standards – IFRS*) 10, 11 i 12 od 2014. godine doneseni su zahtjevi vezani uz računovodstvenu konsolidaciju i povećanje transparentnost nekonsolidiranih strukturiranih tijela. Godine 2011. na snagu su stupili ojačani zahtjevi Odbora za međunarodne računovodstvene standarde (dalje u tekstu OMRS) za objavu izvanbilančnih izloženosti u slučaju prijenosa financijskih sredstava (IFRS 7).⁶¹

Također je donesen i skup zahtjeva za osiguravajuća društva. Zahtjevi se prvenstveno odnose na poslovanje sa subjektima bankarstva u sjeni. Najznačajniji utjecaj imala je Direktiva o solventnosti II postavljanjem strogih zahtjeva za upravljanje rizicima. Ciljevi ove direktive su zaštita osiguranika, postavljanje granice solventnosti koja će predstavljati ukupnu izloženost svim rizicima te održavanje financijske stabilnosti i izbjegavanje procikličnosti regulatornih odredbi. Direktivom o upraviteljima alternativnim investicijskim fondovima (eng. *Alternative Investment Fund Managers and amending Directives – AIFMD*) postavili su se usklađeni zahtjevi za tijela odgovorna za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima. Od 22. srpnja 2013.

⁶¹ Europska komisija, Komunikacija komisije vijeću i Europskom parlamentu: Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih rizika u financijskom sektoru, 2013., str. 5., dostupno na: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013DC0614&from=HR> (pristupljeno: 11.05.2023.)

ta se pravila primjenjuju na sve fondove za omeđivanje rizika, fondove poduzetničkog kapitala i nekretninske fondove.⁶²

4.1.2. Mjere za jačanje integriteta tržišta

Uredbom EMIR doneseni su zahtjevi za središnji kliring svih standardiziranih ugovora o izvedenicama, kao i maržnih poziva za sve nestandardizirane ugovore. Cilj tih zahtjeva jest povećanje transparentnosti informacija koje se odnose na transakcije derivatima kako bi se nadzorna tijela mogla jasno definirati uloge subjekata bankarstva u sjeni. Agencije za kreditni rejting imaju vrlo važnu ulogu na financijskom tržištu jer procjena kreditne sposobnosti izravno utječe na donošenje odluke od strane ulagača, zajmoprimaca, izdavatelja te vlada. Na razini EU donesene su tri uredbe koje uređuju poslovanje tih agencija kako bi se utjecalo na poboljšanje kvalitete procjene rejtinga te kako bi se povećala odgovornost agencija.⁶³

4.1.3. Dodatne mjere koje čine okvir za rizike povezane s bankarstvom u sjeni

Dodatne mjere odnose se na povećanje transparentnosti, poboljšani okvir za određene investicijske fondove, ublažavanje rizika povezanih s transakcijama financiranja vrijednosnim papirima, jačanje okvira za bonitetni nadzor banaka kako bi se ograničila zaraza i rizici arbitraže te veći nadzor nad sektorom bankarstva u sjeni. Ključne promjene uvedene su direktivom MiFID odnosno Uredbom EMIR koja zahtjeva da se sve transakcije izvedenicama registriraju u središnjim trgovinskim repozitorijima radi osiguranja transparentnosti i boljeg praćenja sustava bankarstva u sjeni. Direktivom se također omogućilo povećanje transparentnosti novca za obveznice, strukturirane proizvode, derivatne instrumente i emisije. Odbor za regulatorni nadzor identifikatora pravnih osoba (eng. *Legal Entity Identifier - LEI*) je osnovan 2013. godine od strane FSB-a kao tijelo za upravljanje na globalnoj razini čija je primarna zadaća razvijanje i praćenje novog standarda kojim se uvodi jedinstveni identifikator za sve pravne osobe koje sudjeluju u nekoj financijskoj transakciji. LEI je nadzornim tijelima omogućio prekogranično praćenje svih financijskih aktera, reguliranih i nereguliranih. Donesene

⁶² ibidem, str. 6.

⁶³ ibidem, str. 6.-7.

su i posebne zakonodavne mjere za poboljšanje okvira za novčane fondove kako bi se ojačala kvaliteta i likvidnost portfelja sredstava koje imaju navedeni fondovi, te osiguranje kapitalnih pričuva za pokrivanje rupa u procjenama fluktuacija vrijednosti sredstava.⁶⁴

Početak primjene CRR i CRD IV. 2014. godine postrojila su se pravila o solventnosti za banke, s posebnim naglaskom na kapitalne zahtjeve za udjele u financijskim subjektima, uključujući neregulirane subjekte. Novi zahtjevi nalažu bankama da dodatnim vlastitim sredstvima pokrivaju rizik druge strane koji stvaraju transakcije izvedenicama s drugim stranama iz sustava bankarstva u sjeni. Također, novim zahtjevima uvedena su i nova pravila vezana uz likvidnost. Zbog višedimenzionalne i dinamične prirode bankarstva u sjeni, Komisija je odgovornost za nadzor bankarstva u sjeni prepustila država članicama odnosno obvezala svaku državu članicu da na nacionalnoj razini mora osigurati utvrđivanje i nadzor nad rizicima vezanim uz sustav bankarstva u sjeni. To najčešće provode tijela nadležna za makrobonitetni nadzor financijskog sektora u suradnji sa središnjim bankama i sektorskim nadzornim tijelima.⁶⁵

Godine 2016. EBA je izdala niz smjernica za učinkovitije postupke i mehanizme regulacije i nadzora bankarstva u sjeni. Prema spomenutim smjernicama sve institucije koje posluju u EU trebale bi uskladiti svoje poslovanje i poduzeti sljedeće korake⁶⁶:

1. utvrditi izloženost prema subjektima bankarstva u sjeni i sve moguće rizike,
2. uspostaviti okvir za utvrđivanje, upravljanje, kontrolu i smanjenje potencijalnih rizika bankarskog sustava u sjeni,
3. uzeti u obzir moguće rizike pri planiranju kapitala,
4. utvrditi sklonost institucija prema određenoj vrsti rizika,
5. utvrditi povezanost između bankarskih institucija i institucija u sjeni,
6. oformiti postupke izvještavanja o upravljanju rizicima bankarstva u sjeni,
7. provesti akcijske postupke u slučaju prekoračenja ovih mjera.

⁶⁴ ibidem, str. 8-10.

⁶⁵ ibidem, str. 11.-13.

⁶⁶ J. Lawrence, R. R. F. Yearwood i S. Khattak, „The European Banking Authority shadow banking guidelines: unintended consequences“, *Journal of International Banking and Financial Law*, 2016., dostupno na: <https://www.klgates.com/The-European-Banking-Authority-Shadow-Banking-Guidelines-Unintended-Consequences-04-18-2016> (pristupljeno: 11.05.2023.)

U svibnju 2022. godine EBA je objavila konačan nacrt Regulatornih tehničkih standarda (eng. *Regulatory Technical Standards – RTS*) koji specificiraju kriterije za identifikaciju subjekata bankarstva u sjeni svrhu izvješćivanja o velikim izloženostima. Prema RTS-u, institucije se ne identificiraju kao subjekti bankarstva u sjeni pod uvjetom da ih je ovlastilo i nadziralo nadzorno tijelo koje primjenjuje bankovnu regulativu i nadzor koji se temelje barem na osnovnim načelima Basela. Ostali subjekti nisu identificirani kao subjekti bankarstva u sjeni pod uvjetom da podliježu regulatornom režimu koji je priznat kao istovrijedan onom koji se primjenjuje u EU za takve subjekte u skladu s odredbama o istovjetnosti relevantnog pravnog akta EU. Osnova za donošenje RTS-a jesu postojeće smjernice EBA-e o ograničenjima izloženosti subjektima bankarstva u sjeni iz 2016. godine.⁶⁷

Općenito, pristup EU-a reguliranju bankarstva u sjeni usmjeren je na povećanje transparentnosti i smanjenje rizika povezanih s tim aktivnostima. Cilj je osigurati da financijski sustav ostane stabilan i otporan, čak i u slučaju složenih i međusobno povezanih rizika koje donosi bankarstvo u sjeni.

⁶⁷ European Banking Authority, *EBA publishes final technical standards to identify shadow banking entities*, 2022., dostupno na: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-final-technical-standards-identify-shadow-banking-entities-0> (pristupljeno: 12.05.2023.)

5. BANKARSTVO U SJENI U REPUBLICI HRVATSKOJ

Financijski sustav neke države ključan je za rast, razvoj i stabilnost njezina gospodarstva. Upravo zbog njegove važnosti bitno ga je pomno pratiti i nadzirati jer upravo je stabilnost financijskog sustava ključna da bi se izbjegla kriza i recesija. Financijski sektor u Hrvatskoj je relativno mali u usporedbi s drugim državama članicama EU, ali je važan za gospodarstvo. Sektorom dominiraju tradicionalne odnosno komercijalne banke koje pružaju širok raspon financijskih usluga pojedincima, poduzećima i vladi, a Hrvatska narodna banka (dalje u tekstu HNB) je kao središnja banka odgovorna za održavanje stabilnosti cijena i regulaciju bankarskog sektora. Osim poslovnih banaka, u Hrvatskoj djeluju i kreditne unije, osiguravajuća društva, investicijski fondovi i druge financijske institucije.⁶⁸

Bankarski sektor u sjeni u Hrvatskoj je također relativno malen u usporedbi s drugim državama i nije toliko razvijen kao u nekim drugim dijelovima svijeta. Subjekti nebankovnih financijskih institucija u Hrvatskoj obuhvaćaju društva za osiguranje, društva za leasing i factoring, društva za upravljanje mirovinskim fondovima i društva za upravljanje investicijskim fondovima te novčane fondove. Nebankarske financijske institucije važan su dio financijskog sektora u Hrvatskoj jer sudjeluju u financiranju pravnih i fizičke osobe, a podliježu regulaciji HNB-a i Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu HANFA). Međutim, one nisu banke i nemaju pristup istim izvorima financiranja kao tradicionalne banke. Novčani fondovi prisutni su i u Hrvatskoj, ali nisu tako česti kao u nekim drugim zemljama. Ovi fondovi ulažu u kratkoročne dužničke vrijednosne papire i drugu visoko likvidnu imovinu, a osmišljeni su da ulagačima pruže mogućnost ulaganja niskog rizika i niskog povrata. Aktivnosti sekuritizacije, koje uključuju udruživanje imovine i izdavanje vrijednosnih papira pokrivenih tom imovinom, također su prisutne u Hrvatskoj. No, nisu tako raširene kao u nekim drugim zemljama. Iako je sektor bankarstva u sjeni u Hrvatskoj relativno malen, on je još uvijek važan dio financijskog sustava i bitno ga je pratiti i regulirati kako bi se osigurala financijska stabilnost.⁶⁹

⁶⁸ HNB, *Financijski sustav RH*, 2023., dostupno na: <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh> (pristupljeno: 16.05.2023.)

⁶⁹ HNB, *Financijska stabilnost*, No. 16, 2016., str. 25.—29., dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/financijska-stabilnost-16> (pristupljeno: 16.05.2023.)

Prema metodologiji Odbora za financijsku stabilnost, glavni koraci istraživanja sektora bankarstva u sjeni su procjena udjela subjekata bankarstva u sjeni u ukupnom financijskom sustavu te makromapiranje financijskog sustava na temelju bilanci financijskih institucija i analiza međusobnih veza institucija unutar sustava. *„Istraživanje potencijalnih rizika vezanih uz bankarstvo u sjeni zasnovano je na analizi strukture i međusobnih veza među dijelovima financijskog sustava, rizika povezanih s ročnim i likvidnosnim (ne)usklađenostima i stupnjem korištenja financijske poluge.“*⁷⁰

5.1. Segmenti domaćeg financijskog sustava

Hrvatska ima jako bankocentričan financijski sustav što se može jasno iščitati u Tablici 5. u nastavku. Tablica 5. prikazuje imovinu subjekata financijskog sektora te udio njihove imovine u ukupnoj imovini financijskog sektor u razdoblju od 2015. do 2017. godine. Prema tablici je vidljivo da banke imaju daleko najveći udio u ukupnoj imovini, u 2017. godini taj udio je iznosio 70,8%. Kroz prikazano razdoblje udio banaka u ukupnoj imovini smanjivao se te je u 2017. godini bio manji za 4,3 postotna boda u odnosu na 2015. godinu. Nebankovne financijske institucije držale su tek 29,2% ukupne imovine financijskog sektora. Od nebankovnih institucija, najveći udio u imovini imaju mirovinski fondovi sa 15,2% u 2017. godini, zatim osiguravajuća društva sa 5,6%, ostali financijski posrednici kao što su subjekti za leasing, factoring, kreditne unije sa 3,2%, investicijski fondovi osim novčanih fondova sa 2,2%, novčani fondovi sa 1,5% te pomoćne financijske institucije i subjekti koji obavljaju poslove prijenosa financijskih sredstava sa zajedničkim udjelom od tek 1,6% u ukupnom kapitalu financijskog sektora. S obzirom na udio koji nebankovni odnosno subjekti bankarstva u sjeni imaju u ukupnoj imovini financijskog sustava, može se reći da Hrvatska ima relativno mali sustav bankarstva u sjeni.⁷¹

⁷⁰ M. Dumičić i T. Ridzak, op. cit., str. 5.

⁷¹ ibidem, str. 18.

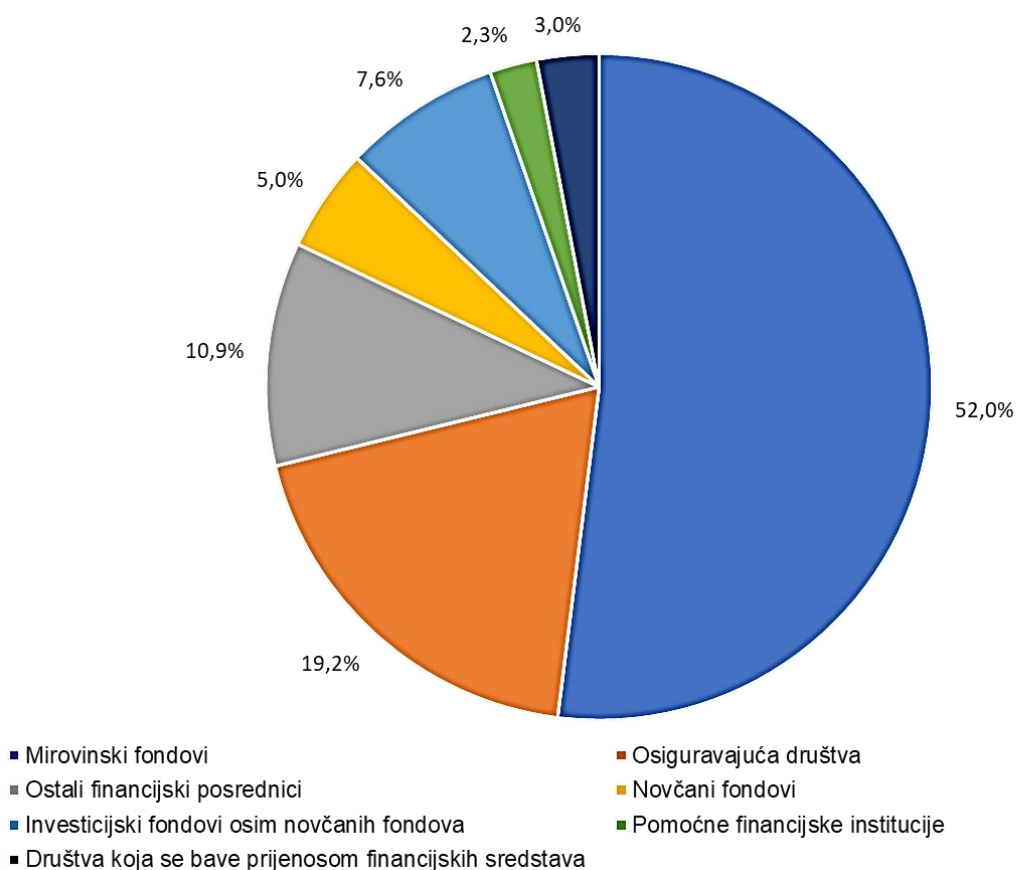
Tablica 5. Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava u razdoblju od 2012. do 2017. godine u mil. EUR

| | 2018. | | 2019. | | 2020. | | 2021. | | 2022. | |
|--|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|
| | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % |
| Banke | 421.786 | 75,1% | 423.122 | 74,0% | 426.207 | 72,8% | 427.395 | 71,1% | 421.779 | 70,8% |
| Mirovinski fondovi | 52.462 | 9,3% | 61.839 | 10,8% | 67.551 | 11,5% | 90.339 | 15,0% | 90.339 | 15,2% |
| Osiguravajuća društva | 30.392 | 5,4% | 30.361 | 5,3% | 32.897 | 5,6% | 33.352 | 5,5% | 33.352 | 5,6% |
| Ostali financijski posrednici (leasing, factoring, kreditne unije) | 29.814 | 5,3% | 29.179 | 5,1% | 29.940 | 5,1% | 18.887 | 3,1% | 18.887 | 3,2% |
| Novčani fondovi | 9.030 | 1,6% | 10.038 | 1,8% | 9.196 | 1,6% | 8.704 | 1,4% | 8.704 | 1,5% |
| Investicijski fondovi osim novčanih fondova | 5.800 | 1,0% | 5.411 | 0,9% | 6.626 | 1,1% | 13.281 | 2,2% | 13.281 | 2,2% |
| Pomoćne financijske institucije (posrednici u osiguranju, brokeri, institucije za upravljanje kapitalom, mjenjači) | 5.207 | 0,9% | 6.086 | 1,1% | 6.747 | 1,2% | 3.976 | 0,7% | 3.976 | 0,7% |
| Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava (poput holding društava i društava za upravljanje) | 6.784 | 1,2% | 5.918 | 1,0% | 6.002 | 1,0% | 5.233 | 0,9% | 5.233 | 0,9% |
| Ukupno | 561.275 | 100,0% | 571.954 | 100,0% | 585.166 | 100,0% | 601.167 | 100,0% | 595.551 | 100,0% |

Izvor: Izrada autorice prema podacima dostupnim na HNB – financijski računi

Aktivnosti bankarstva u sjeni u Hrvatskoj se najviše provode u sektorima osiguranja, ostalih financijskih posrednika i investicijskih fondova. Novčani i mirovinski fondovi nisu toliko zastupljeni iz razloga što je njihovo poslovanje strože regulirano odnosno ulaganja ovih fondova su ograničena. Novčani fondovi su dodatno ograničeni uredbom o novčanim fondovima koja strogo definira i ograničava ulaganja novčanih fondova. Suprotno novčanim i mirovinskim fondovima, osiguranja, ostalih financijskih posrednici i investicijski fondovi manje su regulirani te su skloniji aktivnostima u kojima sredstva klijenata pokušavaju plasirati na financijskom tržištu s ciljem ostvarivanja što većih prinosa. U promatranom razdoblju, udio subjekata bankarstva u sjeni postepeno se povećavao do 2021. godine kada njihov udio u ukupnoj imovini opada za 2,4 postotna boda.

Grafikon 3. Struktura subjekata u sjeni u Hrvatskoj



Izvor: Izrada autorice prema podacima dostupnim na HNB – financijski računi

Mirovinski fondovi su najzastupljeniji subjekti bankarstva u sjeni te čine čak 52% ukupne imovine nebankovnih financijskih subjekata. Slijede ih osiguravajuća društva sa 19,2%, ostali financijski posrednici koji uključuju leasing, factoring i kreditne unije

sa 10,9%, investicijski fondovi osim novčanih sa 7,6%, novčani fondovi sa 5%, društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava kao što su holding kompanije i društva za upravljanje s udjelom 3% te pomoćne financijske institucije kao što su posrednici u osiguranju, brokeri, institucije za upravljanje kapitalom i mjenjači sa udjelom od tek 2,3%.

Kada se isključe mirovinski fondovi, kao najveći nebankovni financijski subjekti na tržištu, druge financijske institucije dobivaju na važnosti. Prema Tablici 6. u nastavku vidljivo je da tada udio osiguravajućih društva, kao najvećih nebankovnih subjekata, u 2017. godini iznosi 5,6% ukupne financijske imovine što je za 0,4 postotna boda manje nego u 2015. godini. Ulaskom Hrvatske u EU financijskim subjektima koji su registrirani u drugim državama članicama olakšan je pristup domaćem tržištu. Upravo zbog toga je nakon 2013. godine došlo do blagog rasta udjela subjekata u sjeni na financijskom tržištu. No nakon 2020. godine njihov se udio postepeno smanjuje utjecajem krize izazvane pandemijom virusa COVID-19. Iako još uvijek postoje aktivnosti subjekata u sjeni koje nisu zabilježene u službenim evidencijama, *„anegdotalni dokazi u ovom trenutku ne upućuju na to da bi njihovo poslovanje moglo rezultirati sistemskim rizicima.“*⁷²

⁷² ibidem, str. 19.

Tablica 6. Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava (osim mirovinskih fondova) u razdoblju od 2015. do 2017. godine u mil. EUR

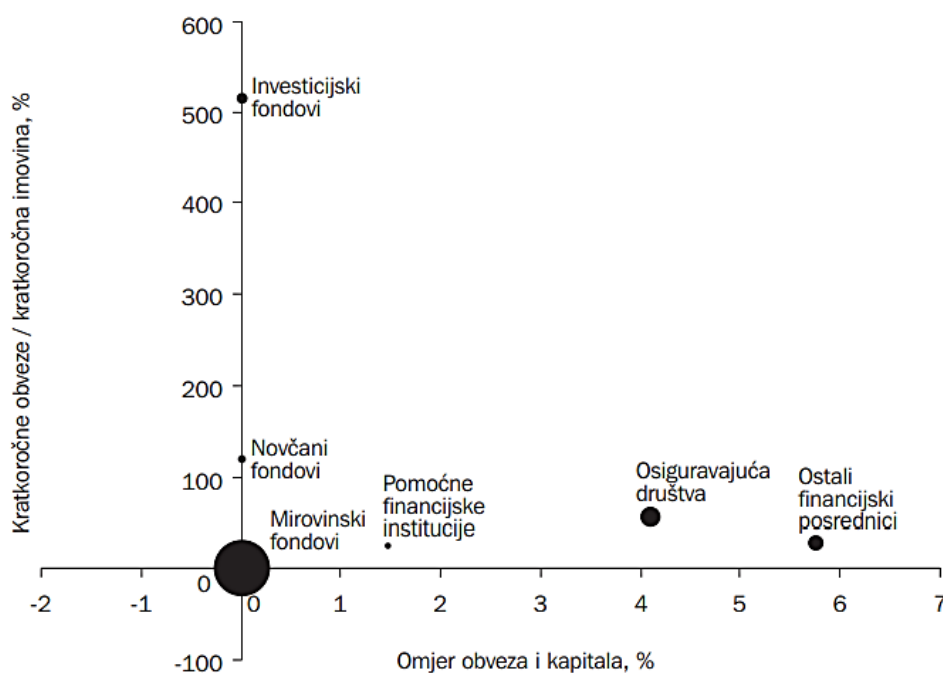
| | 2018. | | 2019. | | 2020. | | 2021. | | 2022. | |
|--|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|---------------------------|
| | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % | Imovina u mil. EUR | Udio u ukupnoj imovini, % |
| Banke | 421.786 | 82,9% | 423.122 | 82,9% | 426.207 | 82,3% | 427.395 | 83,7% | 421.779 | 70,8% |
| Osiguravajuća društva | 30.392 | 6,0% | 30.361 | 6,0% | 32.897 | 6,4% | 33.352 | 6,5% | 33.352 | 5,6% |
| Ostali financijski posrednici (leasing, factoring, kreditne unije) | 29.814 | 5,9% | 29.179 | 5,7% | 29.940 | 5,8% | 18.887 | 3,7% | 18.887 | 3,2% |
| Novčani fondovi | 9.030 | 1,8% | 10.038 | 2,0% | 9.196 | 1,8% | 8.704 | 1,7% | 8.704 | 1,5% |
| Investicijski fondovi osim novčanih fondova | 5.800 | 1,1% | 5.411 | 1,1% | 6.626 | 1,3% | 13.281 | 2,6% | 13.281 | 2,2% |
| Pomoćne financijske institucije (posrednici u osiguranju, brokeri, institucije za upravljanje kapitalom, mjenjači) | 5.207 | 1,0% | 6.086 | 1,2% | 6.747 | 1,3% | 3.976 | 0,8% | 3.976 | 0,7% |
| Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava (poput holding društava i društava za upravljanje) | 6.784 | 1,3% | 5.918 | 1,2% | 6.002 | 1,2% | 5.233 | 1,0% | 5.233 | 0,9% |
| Ukupno | 508.813 | 100,0% | 510.115 | 100,0% | 517.615 | 100,0% | 510.828 | 100,0% | 505.212 | 100,0% |

Izvor: Izrada autorice prema podacima dostupnim na HNB – financijski računi

5.2. Stupanj ročne neusklađenosti i korištenja financijske poluge

Nebankovne financijske institucije mjere neusklađenost imovine i obveza omjerom kratkoročnih obveza i kratkoročne imovine. Kod većine subjekata taj je omjer niži od 100% zbog čega te institucije ne bi trebale predstavljati izvor sistemskog rizika za financijsko tržište. Iznimku čine investicijski fondovi. Razlog tomu je što se ulaganja investitora tretiraju kao kratkoročne obveze, a ulaganja u dužničke i vlasničke vrijednosne papire promatraju kao dugoročna imovina unatoč činjenici da karakter tih ulaganja primarno ovisi o likvidnosti financijskih instrumenata. Stupanj korištenja financijske poluge također ne upućuje na prekomjerno korištenje duga u financiranju aktivnosti kod većine subjekata. Iznimku čine ostali financijski posrednici, što upućuje na potencijalne rizike u njihovu poslovanju.⁷³

Grafikon 4. Stupanj ročne neusklađenosti i korištenja financijske poluge prema vrsti nebankovne financijske institucije, na kraju 2017.



- veličina kruga odražava relativnu veličinu pojedine grupe financijskih institucija.

Izvor: M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 20., dostupno na:

<https://hrcak.srce.hr/220795> (pristupljeno: 25.05.2023.)

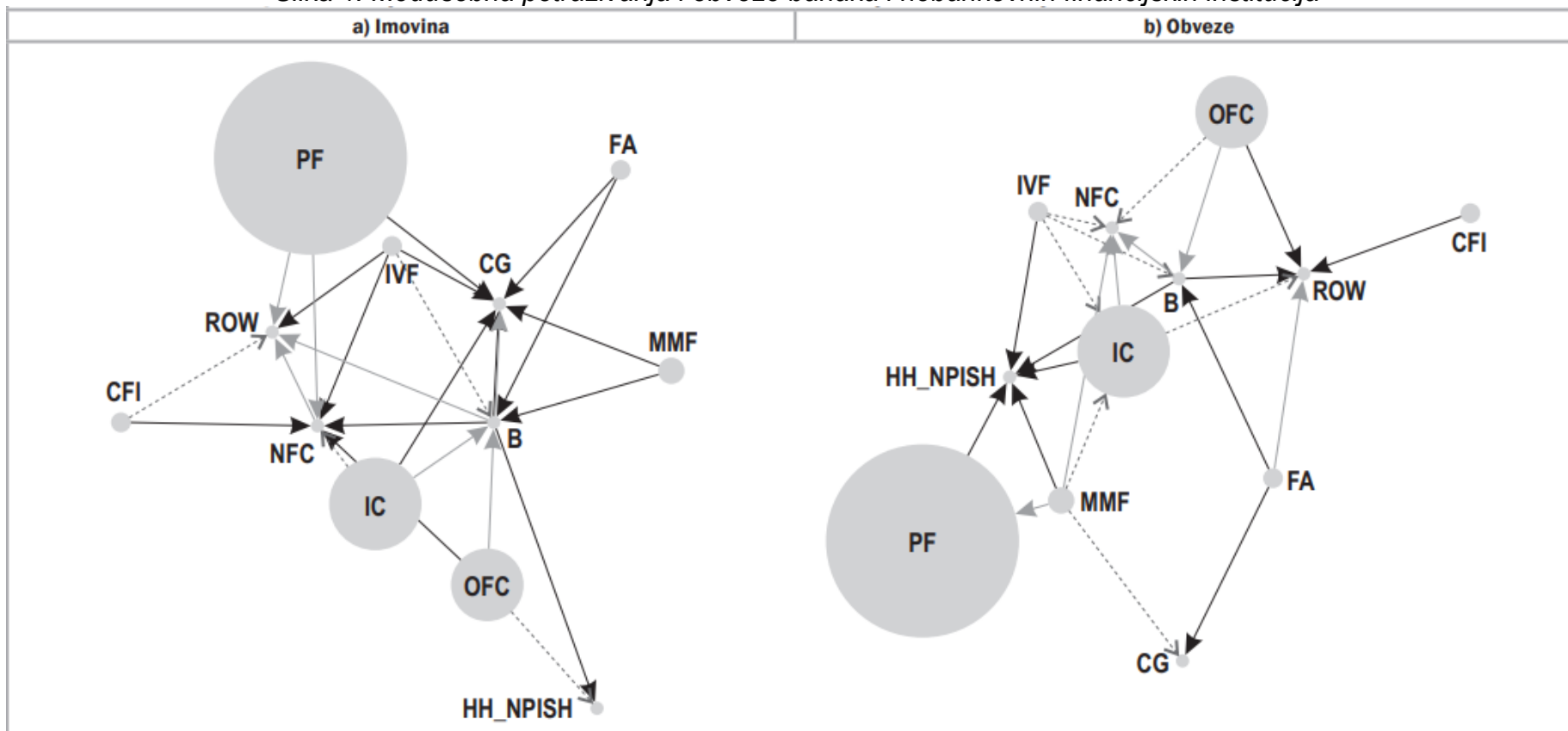
⁷³ ibidem, str. 19.

5.3. Međusobna izloženost financijskih institucija

Financijska izloženost predstavlja razinu u kojoj određena institucija ili poduzeće ovisi o poslovanju druge institucije ili poduzeća. U nastavku slijedi Slika 1. koja prikazuje piktograme koji na kojima su vidljive veze između nebankovnih financijskih institucija, struktura njihove imovine i struktura njihovih obveza. Različite strelice u piktogramima pokazuju različite razine izloženosti tako da isprekidane strelice pokazuju izloženosti od 5% do 10%, sive od 10% do 20%, a crne više od 20% udjela u imovini i obvezama. Dakle, prema Slici 1. mirovinski fondovi i osiguravajuća društva, kao najveći nebankovni subjekti, bilježe najveća potraživanja od strane središnjoj državi, a najveće obveze prema kućanstvima. Investicijski fondovi bilježe najveća potraživanja od nefinancijskih poduzeća, a najveće obveze prema kućanstvima, dok su novčani fondovi najviše izloženi prema središnjoj državi i bankama. Ostali financijski posrednici najviše su izloženi prema inozemstvu, dok su pomoćne financijske institucije izložene prema središnjoj državi i bankama. Društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava najviše potraživanja imaju od nefinancijskih poduzeća, a obveza prema inozemstvu. „U smislu izloženosti kroz ulaganje imovine, vidljiva je dominantna uloga središnje države, nefinancijskih poduzeća i banaka. Što se tiče izvora sredstava (obveza) dominantna je uloga sektora kućanstava, inozemstva, ali i banaka.“⁷⁴

⁷⁴ ibidem, str. 22.

Slika 1. Međusobna potraživanja i obveze banaka i nebankovnih financijskih institucija



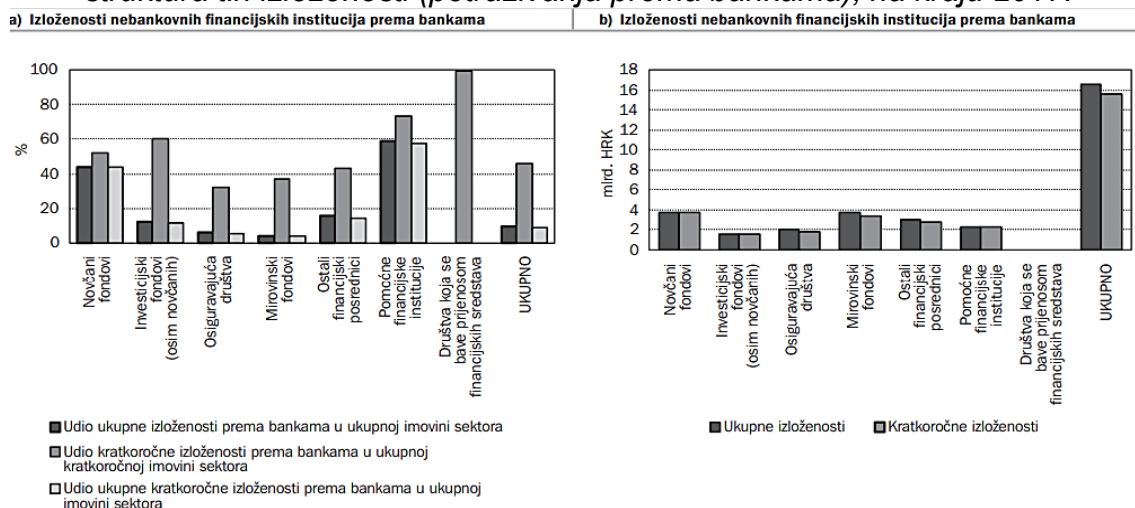
Napomene: Veličina kruga proporcionalna je veličini imovine pojedinog sektora, pri čemu su u obzir uzete samo nebankovne financijske institucije. Crna strelica označuje potraživanja koja premašuju 20% u imovini, odnosno obvezama pojedinog sektora, dok kod sivih strelica taj postotak iznosi 10%, a kod isprekidanih 5%. Popis oznaka: B – banke, PF – mirovinski fondovi, IC – osiguravajuća društva, IVF – investicijski fondovi (osim novčanih), MMF – novčani fondovi, OFC – ostali financijski posrednici (poput faktoring društava i društava za lizing), FA – pomoćne financijske institucije, CFI – društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava (društva koja služe za specijalne poslove financiranja, najčešće unutar grupa), CG – središnja država, ROW – inozemstvo, NFC – nefinancijska poduzeća, HH_NPISH – kućanstva.

Izvor: M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 21., dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/220795> (pristupljeno: 27.05.2023.)

5.4. Izloženost nebankovnih financijskih sustava

Bitno sagledati izloženost subjekata bankarstva u sjeni prema bankama, ali i izloženost banaka prema subjektima u sjeni. U nastavku slijede Slika 2. i Slika 3. koje prikazuju izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema bankama i izloženosti banaka prema nebankovnim financijskim institucijama te ročnu strukturu tih izloženosti.

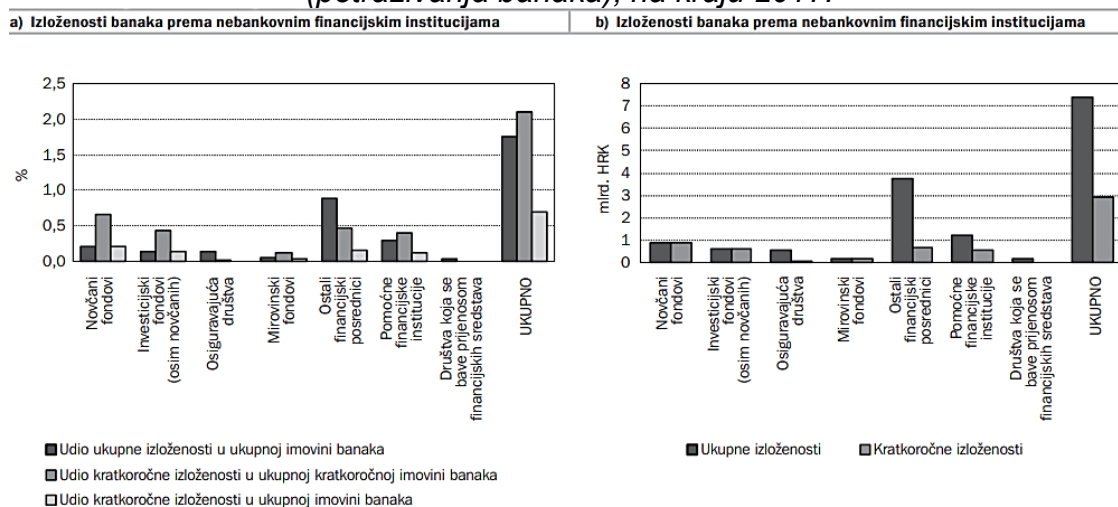
Slika 2. Izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema bankama i ročna struktura tih izloženosti (potraživanja prema bankama), na kraju 2017.



Izvor: M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 23., dostupno na:

<https://hrcak.srce.hr/220795> (pristupljeno: 28.05.2023.)

Slika 3. Izloženosti banaka prema nebankovnim financijskim institucijama (potraživanja banaka), na kraju 2017.



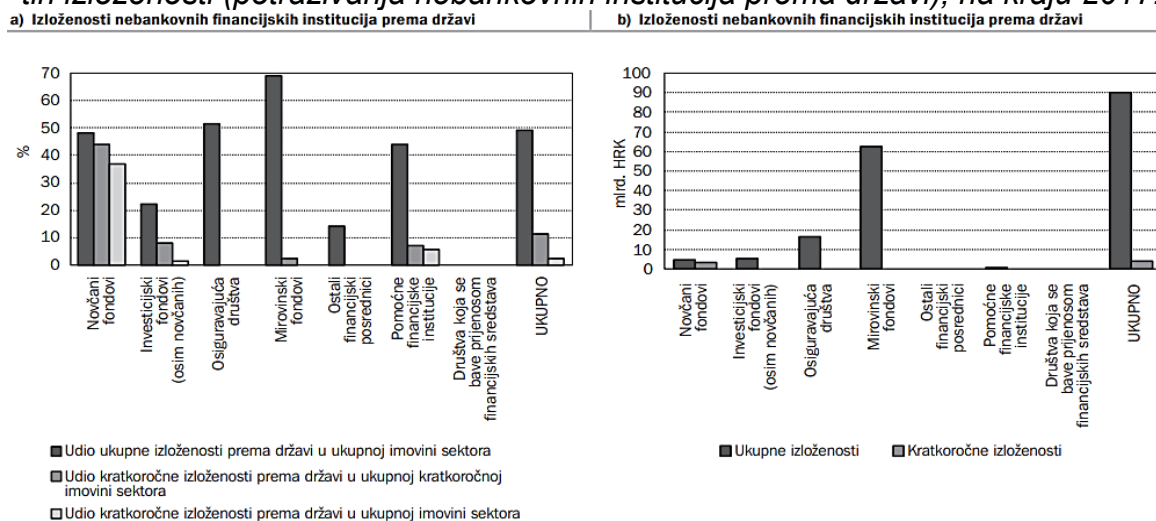
Izvor: M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 26., dostupno na:

<https://hrcak.srce.hr/220795> (pristupljeno: 28.05.2023.)

Međusobnu povezanost financijskih institucija bankarstva u sjeni i banaka bitna je zbog mogućnosti prelijevanja odnosno zaraze problemima iz jednog u drugi dio financijskog sustava što ugrožava cijelo financijsko tržište, ali i kompletno gospodarstvo jedne države. Prema Slikama 2. i 3. vidljiva je relativno visoka kratkoročna izloženost subjekata bankarstva u sjeni prema bankama što sugerira na postojanje potencijalnog rizika likvidnosti koji se preljeva iz bankarskog sektora prema drugim institucijama. Također, kratkoročna izloženost je kod velikog broja subjekata u sjeni visoka u odnosu na njihovu imovinu, a posebno kod pomoćnih financijskih institucija te investicijskih i novčanih fondova kod kojih udio prelazi 50%. U odnosu na nebankovne institucije, kratkoročna izloženost banaka prema tim institucijama je zanemariva u odnosu na ukupnu imovinu te zbog toga ne predstavlja opasnost od nastanka sistemskog rizika. Banke bilježe najveću ukupnu izloženost prema ostalim financijskim posrednicima, što čini oko 1% njihove ukupne aktive.⁷⁵

U nastavku slijedi Slika 4. koja prikazuje izloženost financijskih institucija u sjeni prema državi te ročnu strukturu tih izloženosti.

Slika 4. Izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema državi i ročna struktura tih izloženosti (potraživanja nebankovnih institucija prema državi), na kraju 2017.



Izvor: M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 27., dostupno na:

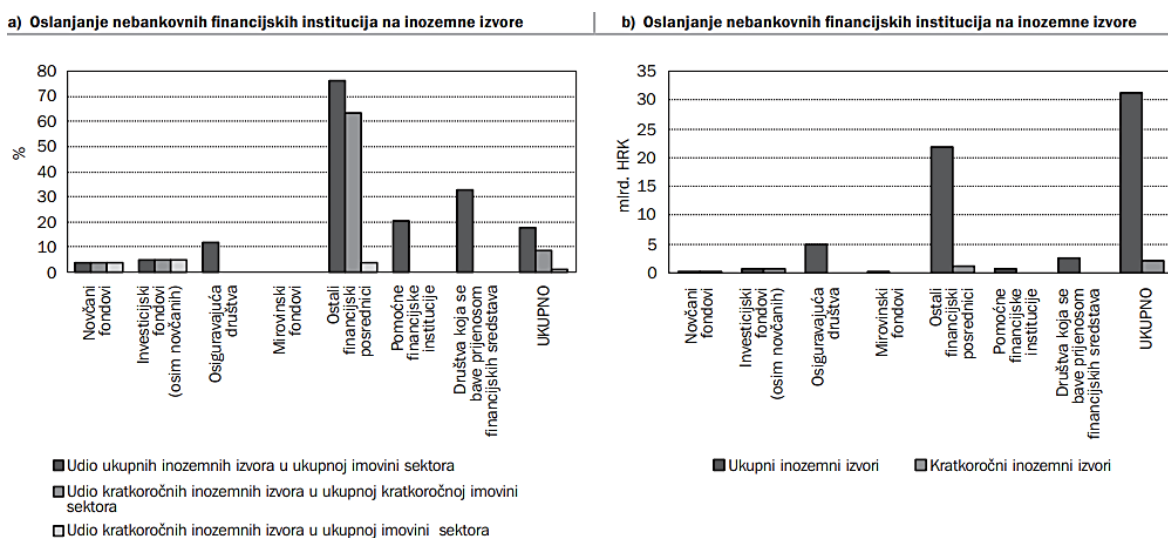
<https://hrcak.srce.hr/220795> (pristupljeno: 30.05.2023.)

Izloženost subjekata u sjeni prema državi predstavlja potencijalni izvor sistemskog rizika. Najveći razlog tomu je visoka razina javnog duga te rizici koji su povezani s

⁷⁵ Ibidem, str. 22.

financiranje i refinanciranjem javnog duga. Kada bi došlo do unutarnjih ili vanjskih šokova u financijskog sustavu koji bi otežali proces otplate javnog duga, taj bi se dug mogao preliti na cijeli financijski sustav i ugroziti stabilnost gospodarstva. Najveću kratkoročnu izloženost prema državi u odnosu na imovinu imaju novčani fondovi. Daleko najveću razinu dugoročnih izloženosti prema državi imaju mirovinski fondovi, a nakon njih slijede osiguravajuća društva. Velik dio financijskog sustava u sjeni također se financira iz inozemnih izvora kako je prikazano Slikom 5. u nastavku. Visok udio financiranja inozemnim izvorima može predstavljati potencijalni izvor sistemskih rizika iz razloga što takvi izvori mogu biti vrlo nesigurni u situacijama kada dođe do naglog povlačenja te mogu stvoriti velike probleme i preliti se na cjelokupni financijski sustav. Ostali financijski posrednici bilježe najveću ukupnu izloženost prema inozemnim izvorima financiranja, a slijede ih društva koja se bave prijenosom financijskih sredstava i pomoćne financijske institucije. Ostale nebankovne institucije imaju relativno nisku izloženost prema inozemstvu.⁷⁶

Slika 5. Oslanjanje nebankovnih financijskih institucija na inozemne izvore financiranja i ročna struktura tih izvora, na kraju 2017.



Izvor: M. Dumičić i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, Privredna kretanja i ekonomska politika, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 29., dostupno na:

<https://hrcak.srce.hr/220795> (pristupljeno: 30.05.2023.)

⁷⁶ ibidem, str. 25.-28.

5.5. Regulatorna arbitraža

Regulatorna arbitraža predstavlja prakse odnosno aktivnosti koje subjekti na tržištu provode kako bi „pronašli praznine“ u regulatornom sustavu. U Hrvatskoj razlikujemo dva glavna primjera regulatorne arbitraže od strane financijskih institucija, prvi način se odvijao unutar domaćeg financijskog sustava, dok se drugi odvijao putem prekograničnog kreditiranja domaćih subjekata. Unutar domaćeg tržišta regulatorna arbitraža se odvija na način da financijska institucija svoje poslovanje prebacuje iz strogo reguliranog bankarskog sektora u slabije regulirane financijske sektore. Ovaj proces su financijski subjekti provodili u periodu kada je središnja banka izdala cijeli niz mjera s ciljem usporavanja kreditnih aktivnosti banaka u svrhu smirivanja rasta vanjskih neravnoteža i usporavanja prebrzog gospodarskog rasta. Financijske institucije počele su svojim klijentima nuditi leasinge umjesto kredita, a time su i zaobilazile regulatorne mjere središnje banke. Kao posljedica, došlo je do vrlo visokih stopa rasta imovine ovih financijskih subjekata u razdoblju prije krize 2008. godine. U drugom slučaju regulatorne arbitraže sudionici uključuju strane banke majke domaćih banaka. Iako se ovakvim aktivnostima najčešće bave nebankovne financijske institucije, tijekom trajanja makroprudencijanih mjera središnje banke u svrhu smanjenja kreditnih aktivnosti, ovakve aktivnosti provodile su i same banke. Međunarodne grupacije banaka tada su bile slabije regulirane od domaćeg bankarskog sustava iz razloga što za grupacije nisu vrijedila kreditna ograničenja nametnuta od strane središnje banke koja su ograničavala poslovanje domaćih banaka. Domaće banke su zbog toga svoje poslovanje i sredstva prebacivale u inozemstvo unutar grupacije jer su s subjektima u grupi imale vlasničku poveznicu. Regulatornoj arbitraži pogodovala je i činjenica da je većinski dio domaćeg bankarskog sektora u stranom vlasništvu. Manjak regulacije na međunarodnoj razini također je pogodovao regulatornoj arbitraži, a posljedično je došlo do smanjenja dosega domaće regulatorne politike u sprječavanju sistemskih rizika te njihova prelijevanja iz financijskog sektora na ostatak gospodarstva, ali i među državama.⁷⁷

Kako bi se smanjile mogućnosti provedbe regulatorne arbitraže Hrvatska je krajem 2013. godine slijedeći preporuke ESRB-a i na osnovu posebnog zakona osnovala Vijeće za financijsku stabilnost sastavljeno od predstavnika HNB-a, Hanfe,

⁷⁷ Ibidem, str. 28.-29.

Ministarstva financija i Državne agencije za sanaciju banaka i osiguranje štednih uloga. Temeljna zadaća Vijeća očituje se u oblikovanju makroprudencijalne politike, identifikaciji, ocjenjivanju i razmatranju sistemskih rizika te osiguravanje suradnje i razmjene informacija između nadležnih tijela i financijskih institucija. Problem regulatorne arbitraže aktualan je i na razini EU. Članstvo Hrvatske u EU uveliko je omogućilo smanjenje regulatorne arbitraže, a najveći utjecaj imale su mjere s ciljem ograničavanja povećanja međunarodnih izloženosti te implementacija sustava reciprociranja makroprudencijalnih mjera. Iako se tim aktivnostima smanjila regulatorna arbitraža, još je uvijek prisutna. Hrvatska te ostale članice EU trebaju kontinuirano unapređivati regulatorne i nadzorne mjere vezane uz regulatornu arbitražu, a i bankarstvo u sjeni općenito, kako bi se potencijalni rizik i negativan utjecaj ovog sektora sveo na minimum.⁷⁸

5.6. Regulacija bankarstva u sjeni u Hrvatskoj

Regulaciju bankarstva u sjeni u Hrvatskoj prvenstveno provodi HNB koja je odgovorna za nadzor i regulaciju svih financijskih institucija u Hrvatskoj, uključujući i one uključene u sektor bankarstva u sjeni. Bankarstvo u sjeni u Hrvatskoj uglavnom obavljaju nebankovne financijske institucije, poput investicijskih fondova, mirovinskih fondova, osiguravajućih društava i leasing društava. Ove institucije podliježu nizu propisa i nadzornih mjera kako bi se osigurala njihova stabilnost i pouzdanost. HNB je proveo niz regulatornih mjera za rješavanje rizika povezanih s bankarstvom u sjeni. Na primjer, uvedena su pravila za klasifikaciju i izvješćivanje nebankarskih financijskih institucija kako bi se osiguralo da su njihove aktivnosti transparentne i da se mogu učinkovito pratiti. HNB također zahtijeva od nebankarskih financijskih institucija da se pridržavaju niza bonitetnih zahtjeva, kao što su omjeri adekvatnosti kapitala, omjeri likvidnosti i standardi upravljanja rizikom. Ovi zahtjevi osmišljeni su kako bi se osiguralo da nebankarske financijske institucije imaju dostatna financijska sredstva za upravljanje svojim rizicima i odupiranje nepovoljnim ekonomskim uvjetima. Osim ovih mjera, HNB također blisko surađuje s drugim regulatornim tijelima u Hrvatskoj, poput Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Cilj je osigurati da regulatorni okvir za

⁷⁸ loc. cit.

bankarstvo u sjeni u Hrvatskoj bude učinkovit te da financijski sustav ostane stabilan i otporan.⁷⁹

Osim aktivnosti HNB-a i HANFA-e, za stabilnost hrvatskog financijskog sustava zaslužne su i druge nadzorno-regulatorne te određene pomoćne financijske institucije.

Te institucije obuhvaćaju sljedeće⁸⁰:

- Hrvatska agencija za osiguranje depozita (HAOD) koja nadzire sustav zaštite depozita kod bankarskih financijskih posrednika,
- Uprava za financijski sustav Ministarstva financija RH koja u suradnji s drugim institucijama priprema zakonske prijedloge iz područja financijskog poslovanja,
- Hrvatski registar obveza po kreditima (HROK),
- Središnji registar osiguranika (Regos),
- Financijska agencija (Fina) te
- institucije koje pružaju specifične pomoćne uloge ostalim sudionicima na domaćem financijskom tržištu.

⁷⁹ HNB, *Financijska stabilnost*, No. 16, 2016., str. 25.—29., dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/financijska-stabilnost-16> (pristupljeno: 15.05.2023.)

⁸⁰ M. Dumičić i T. Ridzak, op. cit., str. 17.-18.

6. ZAKLJUČAK

Globalna financijska kriza 2008. godine istaknula je važnost koju financijske institucije imaju na cjelokupno gospodarstvo, a prvenstveno je istaknut značaj financijskih institucija bankarstva u sjeni. Njihovo djelovanje odvija se izvan regulatornog okvira koji ograničava poslovanje tradicionalnih banaka zbog čega je nadzor njihovih aktivnost vrlo izazovan. U bankarstvo u sjeni spadaju sve one aktivnosti koje ne podliježu regulaciji kojoj podliježu bankarske aktivnosti, a to uključuje repo ugovore odnosno ugovore o otkupu, nebankovne posrednike, komercijalne zapise osigurane imovinom, sekuritizaciju i fondove tržišta novca.

Svaka od aktivnosti bankarstva u sjeni razlikuje se barem po jednom elementu od tradicionalnih bankarskih aktivnosti. Neke od glavnih odrednica bankarstva u sjeni jesu ročna transformacija, transformacija likvidnosti, izravno ili neizravno korištenje financijske poluge, transfer kreditnog rizika, prikupljanje sredstava sličnih depozitima, prikupljanje sredstava sekuritizacijom, repo poslovima ili posuđivanjem vrijednosnih papira i moguće sudjelovanje u regulatornoj arbitraži bez propisa. Također, razlikuje se pet ekonomskih funkcija bankarstva u sjeni, a uključuju subjekte podložni povlačenju, kreditiranje ovisno o kratkoročnom financiranju, tržišno posredovanje ovisno o kratkoročnom ili osiguranom financiranju imovine klijenta, olakšavajuću emisiju kredita i sekuritizaciju.

Glavni rizici vezani uz bankarstvo u sjeni uključuju kreditni rizik, kamatni rizik, rizik likvidnosti te ostale rizike. Sistemski rizik koji proizlazi iz aktivnosti bankarstva u sjeni može se prelići na ostatak financijskog tržišta zbog povezanosti institucija. Upravo zbog toga je nadzor subjekata bankarstva u sjeni ključan za održavanje stabilnosti financijskog tržišta. Općenito, EU pristupa regulaciji bankarstva u sjeni kroz mjere vezane uz povećanje transparentnosti i smanjenje rizika povezanih s tim aktivnostima. Glavni cilj tih mjera jest osigurati da financijski sustav ostane stabilan i otporan, čak i u slučaju složenih i međusobno povezanih rizika koje donosi bankarstvo u sjeni. U Hrvatskoj regulaciju financijskog tržišta prvenstveno provode HNB i HANFA.

Sektor bankarstva u sjeni u Hrvatskoj je relativno malen te nije razvijen kao u nekim drugim dijelovima svijeta. U 2017. godini sektor bankarstva u sjeni držao je tek nešto manje od 30% ukupne imovine financijskog tržišta, dok su banke držale ostalih 70%.

Subjekti bankarstva u sjeni u Hrvatskoj uključuju društva za osiguranje, društva za leasing i factoring, društva za upravljanje mirovinskim fondovima i društva za upravljanje investicijskim fondovima te novčane fondove. Od navedenih subjekata najznačajniji su mirovinski fondovi s udjelom od preko 50% ukupne imovine nebankovnih subjekata. Nebankarske financijske institucije važan su dio financijskog sektora u Hrvatskoj jer sudjeluju u financiranju pravnih i fizičkih osoba. No, iako je sektor bankarstva u sjeni u Hrvatskoj relativno malen, on je još uvijek važan dio financijskog sustava i bitno ga je pratiti i regulirati kako bi se osigurala financijska stabilnost. Iako aktivnosti u sjeni imaju određene koristi i prednosti, zbog njihovog potencijalno negativnog učinka na financijsku stabilnost bitno je naglasiti važnost nadzora i regulacije radi praćenja rizika koji proizlaze iz ovih aktivnosti kako bi se održala stabilnost financijskog tržišta te gospodarstva u cjelini.

Literatura

Knjige:

1. Božina, L. i Leko, V., *Novac, bankarstvo i financijska tržišta*, Adverta, Zagreb, 2005.
2. Nijs, L., *The handbook of global shadow banking, Volume II, The Future of Economic and Regulatory Dynamics*, Palgrave Macmillan, Cham, Švicarska, 2020., dostupno na: <https://doi.org/10.1007/978-3-030-34817-5> (pristupljeno: 25.04.2023.)
3. Rovčanin, A., *Upravljanje finansijama*, Ekonomski fakultet u Sarajevu, 5. izdanje, Sarajevo, 2010.

Znanstveni članci (online):

1. Andreevska, M. i L. Cardoso, „How Regulation in the Banking Sector has impacted the Shadow Banking System“, *The Shadow Banking System*, Lisbon Investment Society, 2021., dostupno na: <https://www.iseq.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2021/07/news-17-lis.pdf> (pristupljeno: 10.05.2023.)
2. Bate, S., Bushweller, S. i E. Rutan, „The Fundamentals of Asset-Backed Commercial Paper“, *Structured Finance, Special Report*, Moody's Investors Service, 2003., dostupno na: <https://docplayer.net/2024735-The-fundamentals-of-asset-backed-commercial-paper.html> (pristupljeno: 20.04.2023.)
3. Dumičić, M. i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj“, *Pregled P-28*, HNB, 2016., str. 1.-12.
4. Dumičić, M. i T. Ridzak, „Skrivaju li se banke u sjeni i u Hrvatskoj?“, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, Vol. 27, No. 2 (143), 2019., str. 7.-34.
5. Džinić, J., „Regulacijska tijela i regulacija: neki problemi u pogledu (ne)donošenja uredbi za izvršenje zakona“, *Hrvatska i komparativna javna uprava: časopis za teoriju i praksu javne uprave*, Vol. 11, No. 3, 2011., str. 651.-680.
6. Ercegovac, R., „Sekuritizacija financijske imovine u kontekstu upravljanja kamatnim rizikom“, *Ekonomski pregled*, Vol. 54, No. 1-2, 2003., str. 102.-120.

7. Hodula, M., „Bringing the flashlight: Shadow banking in European Union countries“, *Finance Research Letters*, Vol. 47, No. B, 2022., str. 102.-668.
8. Hodula, M., „Shadow banking in Europe“, Czech National Bank, 2020., dostupno na: https://www.cnb.cz/en/about_cnb/cnblog/Shadow-banking-in-Europe/ (pristupljeno: 25.04.2023.)
9. Jeffers, E. i D. Plihon, *What is so special about European Shadow banking?*, FEPS, 2016., dostupno na: <https://www.aeaweb.org/conference/2016/retrieve.php?pdfid=14419&tk=T5t2idNG> (pristupljeno: 18.04.2023.)
10. Kelleher, D. i P. Basil, „The Increasing Dangers of the Unregulated “Shadow Banking” Financial Sector“, *Better Markets*, Banking report, 2022., dostupno na: https://bettermarkets.org/wp-content/uploads/2022/03/BetterMarkets_Report_Dangers_of_the_Shadow_Banking_System_March2022.pdf (pristupljeno: 04.05.2023.)
11. Lawrence, J., Yearwood, R. R. F. i S. Khattak, „The European Banking Authority shadow banking guidelines: unintended consequences“, *Journal of International Banking and Financial Law*, 2016., str. 230.-233.
12. Martinjak, I., „Bankarstvo u sjeni: osnovne karakteristike, trendovi, regulatorni okvir“, *Računovodstvo i financije*, No. 10/2016, 2016., str. 111.-115.
13. Mašek, A. i S. Penavin, "Komercijalni zapis kao instrument kratkoročnog korporacijskog financiranja", *Ekonomski vjesnik*, Vol. XV, No. 1-2, 2002., str. 43.-48.
14. Murphy, E. V., „Shadow Banking: Background and Policy Issues“, *Congressional Research Service*, 2013., dostupno na: <https://library.law.uiowa.edu/sites/library.law.uiowa.edu/files/Shadow%20Banking.pdf> (pristupljeno: 04.05.2023.)
15. Nath, R. D. i M. A. F. Chowdhury, „Shadow banking: a bibliometric and content analysis“, *Finance Innovation* 7, Vol. 68, 2021., str. 1.-29.
16. Olgić Draženović, B., Kusanović, T. i Z. Jurić, "Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava", *Praktični menadžment*, Vol. 6, No. 1, 2015., str. 165.-173.
17. Olgić Draženović, B., Pečarić, M. i S. Suljić, „Determinante razvoja institucionalnih investitora u novim zemljama članicama EU“, *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta Sveučilišta u Mostaru*, No. 23, 2017., str. 104.-120.

18. Saraiva, C. i A. Damian, „History of the Shadow Banking System“, *The Shadow Banking System*, Lisbon Investment Society, 2021., dostupno na: <https://www.iseq.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2021/07/news-17-lis.pdf> (pristupljeno: 01.05.2023.)
19. Segal, T., „Money Market Funds: What They Are, How They Work, Pros and Cons“, *Investopedia*, 2023., dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/m/money-marketfund.asp> (pristupljeno: 21.04.2023.)
20. Sumpor, M., „Tržište državnih vrijednosnica“, *Ekonomski pregled*, Vol. 53 No. 3-4, 2002., str. 319.-342.
21. Taylor, J. B., *The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong*, dostupno na: <http://web.stanford.edu/~johntayl/FCPR.pdf> (pristupljeno: 06.05.2023.)
22. The Group of Thirty, *Shadow banking and capital markets: Risks and opportunities*, Washington, D.C., 2016., dostupno na: https://group30.org/images/uploads/publications/ShadowBankingCapitalMarkets_G30.pdf (pristupljeno: 09.05.2023)
23. Zarei, M., Esfandiari, M. i S. H. Mirjalili, „The Impact of Shadow Banking on the Financial Stability: Evidence from G20 Countries“, *Journal of Money and Economy*, Vol. 16, No. 2, 2021., str. 237.-252.

Internetski izvori:

1. EUR-Lex, *Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih izvora rizika u financijskom sektoru*, 2013., dostupno na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX%3A52013DC0614> (pristupljeno: 15.04.2023.)
2. European Banking Authority, *EBA publishes final technical standards to identify shadow banking entities*, 2022., dostupno na: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-final-technical-standards-identify-shadow-banking-entities-0> (pristupljeno: 12.05.2023.)
3. Europska komisija, *Komunikacija komisije vijeću i Europskom parlamentu: Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih rizika u financijskom sektoru*, 2013., dostupno na: <http://eur-lex.europa.eu/legal->

<content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013DC0614&from=HR> (pristupljeno: 11.05.2023.)

4. Federal Reserve Bank of Boston, *Depository institutions deregulation and monetary control act of 1980.*, dostupno na: <https://www.bostonfed.org/about/pubs/deposito.pdf> (pristupljeno: 06.05.2023.)
5. Federal Reserve History, *Garn-St Germain Depository Institutions Act of 1982*, dostupno na: <https://www.federalreservehistory.org/essays/garn-st-germain-act> (pristupljeno: 06.05.2023.)
6. Federal Trade Commission, *Gramm-Leach-Bliley Act*, dostupno na: <https://www.ftc.gov/business-guidance/privacy-security/gramm-leach-bliley-act> (pristupljeno: 06.05.2023.)
7. HNB, *Financijska stabilnost*, No. 16, 2016., dostupno na: <https://www.hnb.hr/-/financijska-stabilnost-16> (pristupljeno: 16.05.2023.)
8. Moj bankar, *Deregulacija*, dostupno na: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/D/Deregulacija> (pristupljeno: 06.05.2023.)
9. Moj bankar, *Fond tržišta novca*, dostupno na: <https://www.moj-bankar.hr/Kazalo/F/Fond-tr%C5%BEi%C5%A1ta-novca> (pristupljeno: 21.04.2023.)

Popis slika

| | |
|--|----|
| Slika 1. Međusobna potraživanja i obveze banaka i nebankovnih financijskih institucija | 45 |
| Slika 2. Izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema bankama i ročna struktura tih izloženosti (potraživanja prema bankama), na kraju 2017. | 46 |
| Slika 3. Izloženosti banaka prema nebankovnim financijskim institucijama (potraživanja banaka), na kraju 2017. | 46 |
| Slika 4. Izloženosti nebankovnih financijskih institucija prema državi i ročna struktura tih izloženosti (potraživanja nebankovnih institucija prema državi), na kraju 2017. ... | 47 |
| Slika 5. Oslanjanje nebankovnih financijskih institucija na inozemne izvore financiranja i ročna struktura tih izvora, na kraju 2017. | 48 |

Popis tablica

| | |
|--|----|
| Tablica 1. Temeljne razlike između bankarstva u sjeni i tradicionalnog bankarstva ... | 4 |
| Tablica 2. Pokazatelji pojedinih aktivnosti kreditnog posredovanja | 6 |
| Tablica 3. Pet ekonomskih funkcija (EF) subjekata bankarstva u sjeni | 7 |
| Tablica 4. Glavne mjere u vezi s bankarstvom u sjeni | 32 |
| Tablica 5. Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava u razdoblju od 2012. do 2017. godine u mil. EUR..... | 39 |
| Tablica 6. Struktura imovine hrvatskoga financijskog sustava (osim mirovinskih fondova) u razdoblju od 2015. do 2017. godine u mil. EUR..... | 42 |

Popis grafikona

| | |
|--|----|
| Grafikon 1. Udio pojedine ekonomske funkcije bankarstva u sjeni u ukupnoj imovini nebankovnih financijskih institucija | 12 |
| Grafikon 2. Udio u sektoru bankarstva u sjeni po državama..... | 13 |
| Grafikon 3. Struktura subjekata u sjeni u Hrvatskoj | 40 |
| Grafikon 4. Stupanj ročne neusklađenosti i korištenja financijske poluge prema..... | 43 |

SAŽETAK

Bankarstvo u sjeni podrazumijeva sve institucije te sve aktivnosti koje se odvijaju izvan regulatornog okvira banaka. Sektor bankarstva u sjeni prisutan je na financijskom tržištu već dugi niz godina, a po prvi put se spominje 2007. godine. Stručnjaci posebnu pažnju pridaju bankarstvu u sjeni nakon globalne financijske krize 2008. godine te se od tada provode konkretnija istraživanja i nadzor ovog sektora. Regulacija bankarstva u sjeni predstavlja izazov za države i njihova nadzorna tijela zbog činjenice da je bankarstvo u sjeni nastalo upravo kako bi se izbjegao regulatorni okvir koji okružuje poslovanje banaka. Zbog utjecaja na stabilnost financijskog tržišta, regulacija i nadzor sektora bankarstva u sjeni je neophodna. U EU se mjere za regulaciju bankarstva u sjeni počinju znatno razvijati i provoditi nakon globalne financijske krize 2008. godine, a ulaskom Hrvatske u EU 2013. godine te mjere se primjenjuju i na domaćem financijskom tržištu. Glavne mjere za regulaciju bankarstva u sjeni u EU uključuju mjere namijenjene financijskim subjektima, mjere za jačanje integriteta tržišta i dodatne mjere koje čine okvir za rizike povezane s bankarstvom u sjeni. Glavna nadzorna tijela koja reguliraju financijsko tržište u Hrvatskoj uključuju Hrvatsku narodnu banku i Hrvatsku agenciju za nadzor financijskih usluga.

Ključne riječi: bankarstvo u sjeni, stabilnost, regulacija

SUMMARY

Shadow banking includes all institutions and all activities that take place outside the regulatory framework of banks. The shadow banking sector has been present on the financial market for many years, but was mentioned for the first time in 2007. Experts started to pay special attention to shadow banking after the global financial crisis in 2008, and since then more specific research and supervision of this sector have been carried out. The regulation of shadow banking represents a challenge for states and their supervisory bodies due to the fact that shadow banking was created precisely to avoid the regulatory framework surrounding bank operations. Due to the influence on the stability of the financial market, the regulation and supervision of the shadow banking sector are necessary. In the EU, measures to regulate shadow banking began to be significantly developed and implemented after the global financial crisis in 2008, and with Croatia's entry in the EU in 2013, these measures were then applied to the domestic financial market. The main measures to regulate shadow banking in the EU include measures aimed at financial entities, measures to strengthen market integrity and additional measures that form the framework for the risks associated with shadow banking. The main supervisory bodies that regulate the financial market in Croatia include the Croatian National Bank and the Croatian Financial Services Supervisory Agency.

Key words: shadow banking, stability, regulation