

Globalni izvor kapitala u postpandemijskom razdoblju

Lasić, Valentina

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:137:363384>

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“

Valentina Lasić

**GLOBALNI IZVORI KAPITALA U POSTPANDEMIJSKOM
RAZDOBLJU**

Diplomski rad

Pula, 2023.

Sveučilište Jurja Dobrile u Puli

Fakultet ekonomije i turizma

„Dr. Mijo Mirković“

Valentina Lasić

**GLOBALNI IZVORI KAPITALA U POSTPANDEMIJSKOM
RAZDOBLJU**

Diplomski rad

JMBAG: 0303073702, redovita studentica

Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Međunarodne financije

Znanstveno područje: Društvene znanosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije

Mentor: Prof. dr. sc. Ines Kersan-Škabić

Pula, prosinac 2023.



IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisana Valentina Lasić, kandidat za magistra ekonomije/poslovne ekonomije ovime izjavljujem da je ovaj Diplomski rad rezultat isključivo mogega vlastitog rada, da se temelji na mojim istraživanjima te da se oslanja na objavljenu literaturu kao što to pokazuju korištenibilješke 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, **Valentina Lasić** dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom „**Globalni izvori kapitala u postpandemijskom razdoblju**“ koristi na način da gore navedemo 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 sa 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. FINANCIJSKO TRŽIŠTE	2
2.1. Financijske institucije.....	4
2.2. Banke.....	5
2.2.1. Središnje banke	6
2.2.2. Komercijalne banke.....	7
2.2.3. Investicijske banke	8
3. UTJECAJ PANDEMIJE NA FINANCIJSKA TRŽIŠTA.....	9
3.1. Fiskalni poticaji	10
3.2. Kvantitativno popuštanje.....	10
3.3. Neizvjesnost tijekom pandemije COVID-19	11
3.4. Povećanje volatilnosti	12
3.5. Pad burzovnih indeksa	13
3.6. Ubrzanje digitalne transformacije.....	17
3.7. Održivi razvoj.....	19
4. GLOBALNI IZVORI KAPITALA U POSTPANDEMIJSKOM RAZDOBLJU	21
4.1. Inicijalna javna ponuda	21
4.2. Investicijski fondovi.....	24
4.3. Fond za pandemiju	28
4.4. Inozemna izravna ulaganja	30
4.5. Međunarodne financijske institucije	35
4.5.1. Međunarodni monetarni fond	35
4.5.2. Svjetska banka.....	47
4.5.3. Europska banka za obnovu i razvoj.....	58
4.5.4. Europska investicijska banka	64
5. ZAKLJUČAK.....	68
SAŽETAK.....	71
SUMMARY	72
POPIS LITERATURE	73
POPIS SLIKA	80
POPIS TABLICA	81
POPIS GRAFIKONA	82

1.UVOD

Postpandemijsko razdoblje donijelo je mnogo izazova i promjena na globalnoj razini, utječući i na izvore kapitala.

Cilj ovog diplomskog rada je dubinska analiza globalnih izvora kapitala u postpandemijskom razdoblju. Kroz analizu stručne literature rad će precizno definirati različite izvore globalnog kapitala te detaljno istražiti utjecaj pandemije COVID-19 na svjetsko financijsko tržište. S obzirom da je kraj pandemije proglašen tek nedavno, u radu će se usporediti odabrani globalni izvor kapitala prije izbijanja pandemije, tijekom pandemije s osvrtom na promjene nakon završetka pandemije. Poseban naglasak bit će stavljen na bankarski sektor kao konstantno značajan izvor kapitala. Financijske institucije i banke imaju ključnu ulogu u pružanju financijske podrške različitim sektorima gospodarstva te u financiraju novih projekata i poduzeća. Drugi važan izvor kapitala su investicijski fondovi i inozemna izravna ulaganja koji prepoznaju potencijalne prilike za ulaganje u sektore koji su se razvili ili promijenili uslijed pandemije.

Struktura rada obuhvaća pet poglavlja. Nakon uvoda, koji prezentira temu rada, u drugom dijelu rada istražuje se struktura financijskih tržišta, s posebnim naglaskom na ulogu financijskih institucija. Također, analizira različite vrste financijskih institucija, kao što su središnja, komercijalna i investicijska banka. U trećem poglavlju, rad istražuje kako je pandemija COVID-19 utjecala na financijska tržišta. Razmatra se utjecaj kvantitativnog popuštanja, fiskalnih poticaja, povećanja neizvjesnosti i volatilnosti, pad burzovnih indeksa, ubrzanje digitalne transformacije i povećanje održivog razvoja. Četvrto poglavlje usmjereno je na analizu globalnih izvora kapitala u postpandemijskom razdoblju. Razmatraju se faktori poput inicijalna javna ponuda, investicijski fondovi, fond za pandemiju, inozemna izravna ulaganja te uloge međunarodnih financijskih institucija poput Međunarodni monetarni fond, Svjetska banka, Europska banka za obnovu i razvoj i Europska investicijska banka. U posljednjem poglavlju je zaključak u kojem se sažimaju određene činjenice i pruža kritički osvrt na temu koja je analizirana.

U radu su korištene metode deskripcije, analize i sinteze gdje se pomoću sekundarnih izvora podataka putem znanstvenih članaka, internet izvora i knjiga istraživala zadana tema.

2. FINANCIJSKO TRŽIŠTE

Financijsko tržište se sastoji od dvije ključne komponente: procesa financiranja i mjesta gdje se to financiranje odvija. Financijski instrumenti uključuju novac i njegove surrogate te sve vrste vrijednosnih papira. Svaka zemlja ima vlastite regulacije za financijsko tržište, što znači da se nacionalna tržišta mogu razlikovati po elementima i sastavnicama, ali nužna je međusobna povezanost. Financijska tržišta trebaju omogućiti trgovinu i obavljanje svih ostalih gospodarskih aktivnosti unutar zemlje, ali i između različitih država. Karakteristika financijskih tržišta je potpuna otvorenost prema konkurentnom utjecaju u procesu formiranja ponude i potražnje. Kad se ponuda poveća ili potražnja smanji, rezultat je pad cijena, dok smanjenje ponude i povećana potražnja dovode do rasta cijena na tržištu. Državni mehanizam koji utječe na konkurenciju je kamatna stopa koju određuje središnja banka. Kamatna stopa također ima utjecaj na ponudu i potražnju, kao i na sve ostale instrumente na financijskom tržištu. Promjene kamatnih stopa na jednom tržištu direktno utječu na promjenu kamatnih stopa na drugom tržištu (Klačmer Čalopa i Cingula, 2003).

Svjetsko financijsko tržište ili međunarodno tržište nema određenu i stalnu geografsku lokaciju, već djeluje u virtualnom financijskom svijetu. Radno vrijeme svjetskog financijskog tržišta traje 24 sata dnevno, s iznimkom određenih praznika koji se razlikuju od zemlje do zemlje, ovisno o aktivnostima pojedinih financijskih institucija. Integracija mreže financijskih tržišta, temeljena na računalnoj tehnologiji i telekomunikacijama, omogućila je neprekidno djelovanje međunarodnih financijskih institucija (Klačmer Čalopa i Cingula, 2003).

Financijska tržišta ovisno o karakteristikama vrijednosnica koja se na njima pojavljuju, možemo podijeliti na:

- primarna (emisijska) i sekundarna,
- neorganizirana (spontana) i organizirana,
- tržište vlasničkih i dužničkih vrijednosnica,
- nacionalno i međunarodno tržište (Lešić i Gregurek, 2014).

Primarno financijsko tržište, poznato i kao emisijsko tržište, predstavlja tržište na kojem organizacije i drugi sudionici prvi put nude svoje vrijednosne papire potencijalnim investitorima. Prodajom emisije vrijednosnica, izdavatelj prikuplja, nova, dodatna novčana sredstva. Izdavatelj povećava svoj kapital novom emisijom dionica, dok novom emisijom obveznica se uzajmljuju dodatna dugoročna novčana sredstva. Vrijednosnice na primarnom tržištu prodaju se samo jednom, dok se sve kasnije prodaje odvijaju na sekundarnom tržištu. Izdavatelji mogu biti banke, korporacije (privatni sektor), lokalna uprava, državne agencije (javni sektor), države (Central governments) i multilateralne organizacije (World Bank, EBRD). Posao izdavanja, odnosno primarne emisije vrijednosnih papira (Initial Public Offering – IPO), izrazito je složen i zahtjevan da bi ga izdavatelj mogao samostalno obaviti. Najčešće, banke ili njihovi odjeli za investicijsko bankarstvo vode proces od same ideje do realizacije primarne emisije. Banke djeluju na primarnom tržištu kao "veletrgovci" ili posrednici koji otkupljuju cijelo izdanje i dalje ga prodaju. Osim banaka, posrednici mogu biti brokerske kuće, depozitne institucije, skrbnici i regulatori. Investicijske banke preuzimaju analizu tržišta, procjenjuju izglednost uspješnosti emisije, određuju početnu cijenu primarne emisije, pribavljaju kreditni rejting i sl. Zapravo, investicijske banke djeluju kao posrednici između izdavatelja i investitora (Lešić i Gregurek, 2014).

Na primarnom tržištu, informacije o bonitetu emitenta vrijednosnica i rejtingu tvrtke igraju ključnu ulogu. Bonitetne ocjene i rangiranje emitenta pomažu investitorima u procjeni rizika, dok emitentima pomažu u određivanju njihove tržišne pozicije i cijene vrijednosnica pri emitiranju. Najbolji rejting je tri A (AAA), što označava najmanji rizik, dok je rejting C ili D rezerviran za emitente s najvećim rizikom. Kreditno rangiranje je važno jer oblikuje kako tržište vidi određenu emisiju i time utječe na povrat investicije. Dvije najpoznatije američke agencije za kreditno rangiranje su Standard & Poor's (S&P) i Moody's Investment Service. Investitori mogu biti pojedinci ili institucionalni investitori poput središnjih banaka, mirovnih fondova, investicijskih fondova, osiguravajućih društava, banaka, korporacija i ostali (Lešić i Gregurek, 2014).

Na sekundarnom tržištu, nakon početne prodaje, odvija se daljnja trgovina vrijednosnim papirima, to jest, obavljaju se financijske transakcije putem burze ili OTC tržišta na kojima se preprodaju dionice i obveznice izdane u primarnoj emisiji. Sekundarna tržišta imaju značajnu ulogu jer se na njima odvija mnogo veći promet u usporedbi s primarnim tržištima kapitala. Ova tržišta omogućuju svakodnevnu likvidnost i mobilnost, jer investitor koji je uložio u određeni vrijednosni papir u bilo kojem trenutku može isti prodati i ostvariti novčana sredstva.

Sekundarna financijska tržišta mogu nastati spontano ili biti organizirana. Spontani oblik sekundarnog tržišta obuhvaća trgovinu vrijednosnim papirima koja se odvija izvan okvira zakonske regulative. U svim zemljama važno je da financijske transakcije budu nadzirane od strane državnih organa, prvenstveno radi poreznih obveza, ali i kako bi se spriječile nezakonite aktivnosti. Organizacija financijskih institucija razlikuje se od zemlje do zemlje, a njezina zakonska regulativa uspostavlja se na nacionalnoj razini. Stupanj kontrole i zaštite ovisi o specifičnostima pojedinih zemalja. Sekundarna financijska tržišta dionicama i obveznicama mogu biti organizirane kao burze i kao OTC tržišta. Burze su visoko formalizirane i strogo organizirana tržišta na kojima se trguje vrijednosnim papirima prema unaprijed utvrđenim pravilima. S druge strane, OTC tržišta su manje formalna s nižim standardima organiziranosti i pravilima trgovanja. Ključna karakteristika OTC tržišta je njihova fleksibilnost i nedostatak strogo propisanih pravila (Klačmer Čalopa i Cingula, 2003).

2.1. Financijske institucije

Uloga financijskih institucija u modernom društvu postala je osnova za obavljanje svih poslovnih transakcija. Njihova organizacijska struktura, opseg djelovanja i funkcije značajno variraju među nacionalnim ekonomijama, ovisno o ekonomskoj razvijenosti, političkom uređenju i mnogim drugim faktorima (Lešić i Gregurek, 2014).

Financijske institucije uspostavljaju vezu između suficitne i deficitne jedinice. Suficitna jedinica je ona koja ima viškove novčanih sredstava, dok je deficitna jedinica treba dodatna financijska sredstva za obavljanje svojih aktivnosti. Često fizičke osobe predstavljaju suficitne jedinice koje deponiraju svoje viškove novčanih sredstava u bankama u obliku depozita ili štednje, te ih ulažu na financijskim tržištima i sličnim investicijama. Financijske institucije prenose prikupljene viškove deficitnim jedinicama, poput poduzeća i fizičkih osoba koje žele podići kredit. Ovo je jedna od uobičajenih zadaća kojima se financijske institucije često bave. Financijske institucije djeluju kao posrednici između onih koji imaju višak novca i onih koji ga trebaju za daljnji razvoj i proširenje svojih poslovnih aktivnosti. Financijske institucije igraju ključnu ulogu u svakodnevnom životu svih nas. Razvoj financijskih institucija je bio vrlo važan za doprinos razvoju ljudske civilizacije. Njihovo djelovanje omogućava poduzećima da investiraju u razvoj proizvoda i inovacija, te olakšava ljudima kupnju nekretnina (Ekonomska baza, 2023).

2.2. Banke

Stupanj kojim financijski sustav može poticati gospodarski rast ovisi o stabilnosti i učinkovitosti bankarskog sektora, budući da su banke i dalje ključni posrednici u financijskom sektoru. Izražena osjetljivost bankovnih sustava, koja lako može dovesti do njihove nestabilnosti i brzog nastanka krize, može se smatrati urođenom slabošću. Bankarstvo je posebna djelatnost u kojoj se preuzimanje rizika nikada u potpunosti ne može izbjeći, niti spriječiti njegovo prisustvo. Zainteresiranost vlada svake zemlje usmjerena je prema stabilnosti njihovog poslovanja i održavanju povjerenja javnosti u bankovni sustav. Smatra se da je povjerenje javnosti temeljna pretpostavka za uspješno poslovanje svake banke. Bankovni sektor je visoko reguliran i detaljno nadziran od strane nadležnih državnih institucija. Propisivanjem prudencijalnih pravila u bankarskoj struci, koja postaju obvezujuća za banke, te putem regulatornih izvješća koja prate poslovanje i kontinuiranom kontrolom njihovih aktivnosti, regulatorno-nadzorne vlasti snažno utječu na bankovni sektor (Miletić, 2008).

S obzirom na povijesne okolnosti, politička okruženja ekonomske prednosti pojedine banke, potrebe klijenata i ekonomske karakteristike banke možemo podijeliti prema vrstama:

- Univerzalne banke - su banke koje pružaju sve potrebne bankarske usluge svojim klijentima, također surađuju sa svim sektorima u ekonomiji, neovisno o veličini ili zahtjevima. Osim uobičajenih bankarskih usluga, nude i usluge na tržištu kapitala te financijsko savjetovanje.
- Komercijalne i investicijske banke - komercijalne banke usmjerene su na pružanje bankarskih usluga građanima, dok investicijske banke obavljaju poslove investicijske prirode za svoje klijente.
- Trgovačke banke - visoko specijalizirane banke koje imaju ciljnu djelatnost.
- Štedne banke, štedionice i kreditne unije - su specijalizirane banke koje su usmjerene na određene segmente poslovanja s specifičnim skupinama klijenata unutar ekonomije.
- Bankarske holding kompanije - su poduzeća koja posjeduju različite banke i financijske institucije, oblikuju svoj portfelj stjecanjem banaka s raznolikim karakteristikama.
- Financijski konglomerati - su poznate kao super banke, osim bankarskih usluga pružaju i razne druge financijske usluge, u usporedbi s univerzalnom bankom nude znatno širi spektar financijskih usluga (Gregurek i Vidaković, 2011).

2.2.1. Središnje banke

Središnja banka je financijska institucija odgovorna za provedbu i nadzor monetarne politike. Provođenje monetarne politike je ključno za kontrolu količine novca u ekonomiji, a središnja banka je institucija koja kontrolira količinu novca u ekonomiji. Ona ima ovlasti da odredi količinu novca koja će biti u opticaju, oblik novca te tko ima ovlasti za njegovo izdavanje. Kada središnja banka regulira količinu novca u ekonomiji, istodobno utječe na veličinu bilance banaka, odnosno na njihovu ukupnu imovinu i obveze (Gregurek i Vidaković, 2011).

Ulogu središnje banke u ekonomiji, s obzirom na perspektivu banaka, možemo podijeliti na dva ključna dijela, oba od iznimne važnosti za banke:

1. Primarna uloga središnje banke u ekonomiji jest očuvanje stabilnosti cijena i stabilnosti financijskog sustava - središnja banka postiže ove ciljeve korištenjem dostupnih instrumenata monetarne politike poput regulacije količine novca u optjecaju i postavljanja obvezne rezerve.
2. Sekundarna uloga monetarne politike obuhvaća nadzor nad bankama - banke su specifična poduzeća čija uloga u ekonomiji nije jednoznačna i ne svodi se samo na posredovanje između onih s viškom sredstava i onih s manjkom. Problemi u bankarskom sustavu mogu imati velike posljedice na realni sektor ekonomije i zbog toga zahtijevaju stalnu kontrolu i nadzor (Gregurek i Vidaković, 2011).

Poslovne banke mogu zatražiti financijsku podršku od središnje banke putem kratkoročnih zajmova, obično za hitne financijske potrebe. Da bi dobile zajam od središnje banke, poslovne banke moraju pružiti sredstvo osiguranja u obliku imovine kao što su državne ili korporativne obveznice, koje imaju određenu vrijednost i jamče vraćanje posuđenog iznosa (ESB, 2023).

Kada poslovne banke odobravaju dugoročne kredite temeljem kratkoročnih depozita, te kada imaju više dugoročnih obveza nego kratkoročnih sredstava može doći do problema s likvidnošću. U takvim scenarijima, središnja banka može djelovati kao "zajmodavac u krajnjoj nuždi." Središnje banke doprinose stabilnosti financijskog sustava putem nadzora poslovnih banaka, osiguravajući da zajmodavci ne preuzimaju preveliki rizik (ESB, 2023).

2.2.2. Komercijalne banke

Najvažnije financijske ustanove među svim depozitnim institucijama su komercijalne banke. Rangirane su na prvom mjestu po veličini imovine i najviše diversificirane u odnosu na imovinu i obveze. Komercijalne banke poznate kao depozitno-kreditne banke ili poslovne banke koje prikupljaju depozite (pasiva) i odobravaju kredite (aktiva). Glavni izvor njihovih sredstava čine depoziti po viđenju, te štedni i oročeni depoziti. Poslovanje banaka ovisi o razvijenosti financijskog tržišta, jer ono omogućuje bankama plasman sredstava kojima ostvaruju prihode te služi kao izvor u slučaju nedostatka sredstava (Lešić i Gregurek, 2014).

Komercijalne banke aktivno sudjeluju u stvaranju depozitnog novca, ali unutar određenih ograničenja i pravila propisanih zakonima i politikama središnje banke. One djeluju kao financijski posrednici koji prikupljaju viškove novca od građana i tvrtki te ga plasiraju ili posuđuju onima koji trenutačno imaju manjak novca. Poslovne banke ostvaruju dobit razlikom između aktivnih kamata koje naplaćuju od zajmoprimaca (osobe ili tvrtke koje posuđuju novac) i pasivnih kamata koje plaćaju štediše (osobe ili tvrtke koje polažu novac na štednju u banci). Aktivne kamate predstavljaju prihode banke, dok pasivne kamate predstavljaju troškove. Razlika između tih kamatnih stopa predstavlja profit koji banka ostvaruje iz svojih financijskih aktivnosti (Gregurek i Vidaković, 2011).

Komercijalne banke ulažu stalne napore da potaknu ljude da dio svoje uštedevine drže kao bankovne depozite. Depoziti koje banke mobiliziraju koriste se za

- zajmove i predujmove,
- ulaganja u državne i druge odobrene vrijednosne papire u svrhu ispunjavanja uvjeta likvidnosti, i
- ulaganja u komercijalne zapise, dionice, zadužnice (Lešić i Gregurek, 2014).

Temeljna razlika između komercijalnog i investicijskog bankarstva je ta što komercijalne banke ne smiju pružati usluge investicijskog bankarstva kao sastavni dio svojeg poslovanja. Komercijalne banke su uglavnom fokusirane na pružanje usluga širokoj publici, uključujući kreditiranje malih i srednjih poduzeća te stanovništva. S druge strane, investicijske banke često se specijaliziraju za složenije financijske transakcije i savjetovanje, posebno u vezi s tržištem kapitala, korporativnim financijama i investicijama. Ova ograničenja su često propisana zakonima kako bi se osiguralo odvajanje različitih vrsta bankarskih aktivnosti i utjecalo na smanjenje sistemskog rizika u financijskom sustavu (Gregurek i Vidaković, 2011).

2.2.3. Investicijske banke

Funkcije investicijske banke značajno se razlikuju od tradicionalnih banaka. Investicijske banke ne pružaju usluge likvidnosti na isti način kao standardne banke, one doprinose povećanju likvidnosti u sustavu putem novih oblika financiranja za korporacije. Investicijske banke su uglavnom usmjerene prema tržištu kapitala, te nemaju teritorijalno ograničenje. Njezina postojanost i stroga regulativa olakšala je pristup tržištu kapitala i samim time potaknula razvoj takvog tržišta. Neke investicijske banke su postale toliko usko fokusirane na određene klijente i specifične vrste investicijskih poslova da ih često nazivamo trgovačkim bankama, dok druge investicijske banke su se specijalizirale za određene segmente tržišta, kao što su štedne banke, štedionice i kreditne unije (Gregurek i Vidaković, 2011).

Glavna svrha investicijske banke je pružiti financijsku podršku i resurse za ulaganje u značajne projekte koji doprinose dugoročnom razvoju društva i gospodarstva. Investicijske banke aktivno sudjeluju u osiguravanju financiranja za postojeće ili nove projekte. One kombiniraju financijska sredstva iz različitih izvora kako bi omogućile realizaciju projekata, pri čemu izvori mogu biti domaći ili strani. Domaći izvori uključuju državne proračune, fondove i prihode koje generira sama investicijska banka. Također, spominju se i krediti od poslovnih banaka unutar iste zemlje kao jedan od izvora financiranja. Strani izvori obuhvaćaju financijska sredstva koja dolaze izvan zemlje i osiguravaju ih međunarodne financijske institucije koje podržavaju razvojne projekte (Gaćeša, 2010).

Za investicijske banke značajan izvor prihoda upravo su vlastiti poslovi, poslovi izdavanja vrijednosnica i poslovi preuzimanja i spajanja. Investicijske banke se također bave upravljanjem fondovima. U takvom poslu, investicijske banke djeluju kao posrednici koji prikupljaju sredstva od pojedinačnih klijenata, grupiraju ih i onda njima upravljaju. Ulagачi kupuju uloge u fondovima i time daju sredstva menadžeru, koji ih zatim koristi za investiranje. Investicijska banka ostvaruje prihode kroz naknade, uključujući naknade za ulaz i/ili izlaz iz fonda te naknadu za upravljanje fondom, koja se obračunava na temelju ukupne veličine fonda (Gregurek i Vidaković, 2011).

Investicijske banke nude usluge: preuzimanja, spajanja i akvizicije, trgovanja dionicama i instrumentima fiksnoga prihoda, menadžment fondova, konzultacije i globalnu zaštitu (Gregurek i Vidaković, 2011).

3. UTJECAJ PANDEMIJE NA FINANCIJSKA TRŽIŠTA

Korona-virus poznat kao SARS-CoV-2, novi je soj virusa koji je izazvao pandemiju bolesti COVID-19. Bolest se prvi put pojavila krajem prosinca 2019.godine u gradu Wuhanu u kineskoj provinciji Hubei. Svjetska zdravstvena organizacija (WHO) je 11. ožujka 2020. godine proglasila COVID-19 pandemijom. Širenje bolesti prvenstveno je uzrokovano kapljičnim prijenosom s čovjeka na čovjeka (HZJZ, 2023).

Prema podacima koji su bili dostupni 18.listopada 2023.godine, ukupan broj ljudi oboljelih od COVID-19 u svijetu iznosi 696.692.437. Od toga se 668.613.936 osoba oporavilo, dok je 6.927.171 preminulo (HZJZ, 2023).

Pandemijska kriza je snažno utjecale na ekonomska i financijska kretanja. Kada je pandemijska kriza započela, uvjeti na financijskim tržištima i u bankarskom sektoru bitno su se razlikovali od razdoblja neposredno prije financijske krize iz 2008. godine. U financijskoj krizi 2008. godine, kamatne stope bile su pozitivne. Nasuprot tome, tijekom pandemije, prinosi na europskim tržištima bili su iznimno niski zbog provođenje monetarne politike i politike niskih kamatnih stopa. Banke su prije pojave pandemijske krize imale značajne kapitalne rezerve i bile otpornije. Kao rezultat toga, kreditni rizik glavnih drugih sudionika na financijskim tržištima nije predstavljao prijetnju kao što je to bio slučaj u prethodnoj financijskoj krizi (HNB,2023).

Različiti poslovni sektori su izrazito pogođeni koronakrizom, kao što su trgovina, putovanja, zabava, restorani i slične usluge, te medicinska skrb koja nije povezana s COVID-19. Zbog toga je došlo do velikog smanjenja ekonomske aktivnosti i prijetilo je visokom broju nezaposlenih i brojnim poslovnim neuspjesima. Jedan od glavnih ciljeva politika središnje banke od ožujka 2020.godine bio je osigurati adekvatnu potporu realnom gospodarstvu. To je učinjeno s namjerom da se spriječe ozbiljne negativne posljedice bankrota realnog gospodarstva i neispunjavanja obveza prema financijskom sektoru. Odgovori središnjih banaka na COVID-19 su zapaženi zbog iznimno brze reakcije, obujma i obuhvata. Primjerice, Federalne rezerve su tijekom osam dana u ožujku 2020. godine objavile toliko hitnih programa koliko su ih ukupno imale tijekom cijele financijske krize 2008. godine (Mosser, 2020).

Dana 5. svibnja 2023.godine WHO je proglasila da je COVID-19 gotov kao globalna zdravstvena prijetnja, te objavila završetak hitnog javnozdravstvenog stanja uzrokovanim COVID-19 (WHO, 2023).

3.1. Fiskalni poticaji

Zbog pandemijske krize i pružanja izvanrednih financijskih potpora, došlo je do značajnog povećanja državnih deficita i javnog duga. Globalni fiskalni odgovor na pandemiju COVID-19 dosegnuo je 2020. godine iznos od 6 bilijuna eura izravne proračunske potpore, što čini gotovo 7,5% svjetskog BDP-a. Većinu tog iznosa osigurale su zemlje članice skupine G20, što je dvostruko više od iznosa koji je bio dostupan tijekom svjetske financijske krize u razdoblju od 2008. do 2010. godine. Zbog fiskalnih poticaja povećao se javni dug, krajem 2020. godine globalni javni dug dosegnuo 98% svjetskog BDP-a, dok se u objavljenim prognozama neposredno prije izbijanja pandemije predviđalo da će iznositi 84% BDP-a. Uz izravne fiskalne poticaje, države su osigurale približno 5 bilijuna eura (što je otprilike 6% svjetskog BDP-a) za podršku likvidnosti poduzećima i kućanstvima, što uključuje aktivnosti kao što je dokapitalizacija (ubrizgavanje dodatnog kapitala u poduzeća), zajmovi, kupnja imovine ili preuzimanje dugova i slično (EU, 2023).

3.2. Kvantitativno popuštanje

Ekonomsko stanje koje je nastalo iz zdravstvene krize uzrokovane pandemijom virusa COVID-19 zahtijeva odgovarajuće i hitne intervencije u monetarnoj politici, kao i u fiskalnoj politici. Uslijed smanjene likvidnosti gospodarstva i financijskih resursa građana, došlo je do opadanja potrošnje što je rezultiralo smanjenjem proizvodnje i negativnim utjecajem na velik broj malih i srednjih poduzetnika. Kao odgovor na ove izazove, središnja banka primjenjuje kvantitativno popuštanje (QE) kroz svoju monetarnu politiku. Potezi središnjih banaka bili su izrazito slični onima koje su poduzimane tijekom krize 2008. godine. Prvi potezi centralnih banaka bili su snižavanje kamatnih stopa koliko god je to bilo moguće, s obzirom da su u nekim centralnim bankama već bile jako niske. Također, mnoge banke su olakšale uvjete za dobivanje kredita ljudima i tvrtkama. Kvantitativne olakšice uključuju dva ključna elementa. Prvo, cilj središnje banke je potaknuti inflacijska očekivanja građana, kako bi potaknula njihovu potrošnju zbog očekivanog rasta cijena u budućnosti. Naglasak se također stavlja na postizanje stabilnosti cijena od 2%, što je čest cilj središnjih banaka. Drugo, kroz masovnu kupovinu državnih obveznica, središnja banka povećava potražnju za tim obveznicama, što rezultira njihovim rastom cijena i smanjenjem prinosa. Na taj način, središnja banka ne utječe samo na kratkoročne nominalne kamatne stope, već i na cjelokupnu strukturu prinosa. Ovim postupkom središnja banka može općenito smanjiti kamatne stope na tržištu (Đorđević, 2020).

3.3. Neizvjesnost tijekom pandemije COVID-19

Postojala je ogromna neizvjesnost oko gotovo svakog aspekta krize uzrokovane COVID-19, uključujući širenje i ozbiljnost zaraze, vrijeme potrebno za razvoj i primjenu cjepiva, trajanje i učinkovitost socijalnog distanciranja, brzinu gospodarskog oporavka, utjecaj na osnivanje poduzeća i slično. Također priroda krize izazvane COVID-19 bez presedana izazvala nevjerojatan porast neizvjesnosti jer nedostaju bliske povijesne paralele u najmanje dva aspekta: neočekivani i ogromni gubici radnih mjesta, kao i ozbiljnost u odnosu na veličinu smrtnosti (Altig, 2020).

S porastom broja zaraženih, neke vlade su poduzele značajne mjere kako bi ograničile kretanje ljudi i spriječile širenje virusa, dok su druge zemlje, poput Švedske i Južne Koreje, preferirale opušteniju politiku bez uvođenja karantene. O različitim političkim reakcijama intenzivno se raspravljalo u javnosti, što je dovelo do pitanja jesu li vlade donijele ispravne odluke u suzbijanju COVID-19. Ključna odrednica u prevladavanju krize je povjerenje, točnije povjerenje u vladu zemlje. Građani moraju vjerovati da izvršna vlast zna što radi. Također, povjerenje u sugrađane koji poštuju naredbe vlade je od velike važnosti. Društveno povjerenje i povjerenje u vladu zemlje značajno smanjuju neizvjesnost među ulagačima, utječući na volatilitnost na financijskim tržištima. Volatilitnost burzi je znatno niža u zemljama s visokim povjerenjem prema vladi i sugrađanima (Engelhardt, 2021).

COVID-19 dovela je do velikih gubitaka i neizvjesnosti među ulagačima. Zbog nepredviđene situacije ulagači „bježe“ od rizičnijih investicija (dionice) prema sigurnijim investicijama (obveznice) kako bi zaštitili svoj kapital. Tradicionalno, postoji nekoliko vrsta imovine koje se često smatraju sigurnim utočištima. Mnogi vjeruju da je zlato idealan izbor kao sigurno utočište za ulagače, posebno s obzirom na iskustvo globalne financijske krize 2007. godine, kada je cijena zlata znatno porasla dok su druge vrste imovine doživjele značajne gubitke. Osim zlata, obveznice, sirova nafta i kriptovalute također se često smatraju sigurnim utočištima (Disli, 2021).

3.4. Povećanje volatilnosti

Volatilnost je mjera financijskog rizika ili nesigurnosti vlasničkih portfelja. Točnije, volatilnost se odnosi na fluktuaciju cijena i vrijednosti financijskih instrumenata na tržištu. Analiza volatilnosti omogućuje investitorima da identificiraju potencijalne gubitke i prilike za ulaganje. Postoji izravan odnos između volatilnosti i tržišne neizvjesnosti, što znači da volatilnost utječe na investicijsko ponašanje poduzeća i pojedinaca. Investitori prilagođavaju svoje investicijske strategije ovisno o stanju tržišta. U situaciji visoke volatilnosti, investitori često zauzimaju oprezniji pristup ili čak odgađaju investicije, dok niska volatilnost može potaknuti veći rizik i veće investicije (Dutillo, Gattone i Di Battista, 2021).

Širenja novog koronavirusa ima snažne posljedice na nacionalna gospodarstva i financijska tržišta diljem svijeta. Prvi val pandemije COVID-19 značajno je utjecao na volatilnost tržišta dionica, no kako se kriza razvijala, gotovo sve zemlje u europodručju pokazale su slabljenje utjecaja COVID-19 na volatilnost tržišta dionica (Dutillo, Gattone i Di Battista, 2021).

Kriza uzrokovana pandemijom COVID-19 značajno je utjecala na globalna financijska tržišta u gotovo svim područjima, obuhvaćajući tradicionalne financijske instrumente poput dionica, obveznica, novca i plemenitih metala, te je također imala utjecaj na suvremenu imovinu poput kriptovaluta. Financijska tržišta diljem svijeta počela su masovno padati kada je WHO službeno objavio početak globalne pandemije. Reakcija financijskih tržišta na krizu bila je u obliku ograničene likvidnosti, oštrog pada cijena imovine i povećanja volatilnosti. Strahovi vezani uz novi virus, brzina kojom se koronavirus širi svijetom te neizvjesnost prouzročena pandemijom COVID-19 stvorili su pesimističnu atmosferu. To je potaknulo paniku i značajno povećalo rizik na globalnim financijskim tržištima, što je rezultiralo smanjenjem povjerenja ulagača i donijelo značajne gubitke investitorima u iznimno kratkom vremenskom razdoblju. Unatoč ozbiljnosti situacije, većina financijskih tržišta se počela oporavljati u pretposljednem tromjesečju 2020. godine. Brz oporavak financijskih tržišta može se pripisati raznim aktivnostima i potporama koje su poduzete od strane središnjih banki (Pobrić, 2022).

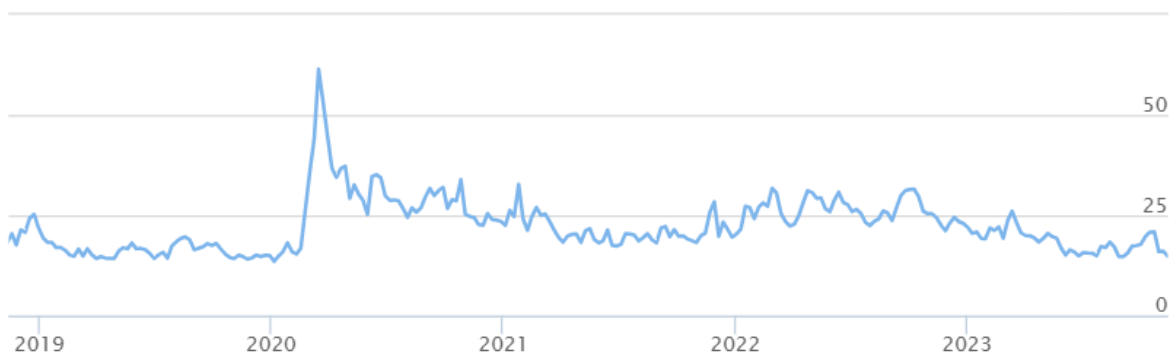
3.5. Pad burzovnih indeksa

Burzovni indeksi predstavljaju pokazatelje stanja na burzovnim tržištima. Osmišljeni su s ciljem mjerenja i izvještavanja o promjenama vrijednosti odabranih grupa vrijednosnica koje su reprezentativne za cijelo tržište ili određeni njegov segment. Prosjek iskazuje aritmetičku sredinu grupe cijena vrijednosnica, a indeks je prosjek u odnosu na ranije utvrđenu baznu tržišnu vrijednost. Indeksi su rezultat stalnih promjena cijena izabranih vrijednosnica, upućuju na tendenciju kretanja cijena na burzi. Također, prikazuje kretanje nacionalnog i međunarodnog gospodarstva te političkog i društvenog okruženja (Lešić i Gregurek, 2014).

Pojavu pandemije prati teška dilema za nositelje politike: uspostaviti lockdown i obustaviti gospodarsku aktivnost u cilju suzbijanja širenja zaraze ili ne ograničavati ekonomsku djelatnost, riskirajući eksponencijalni porast zaraženih i umrlih. Većina zemalja odabrala je opciju zatvaranja gospodarstava, što je nužno rezultiralo povećanjem nezaposlenosti, smanjenjem bruto domaćeg proizvoda i zatvaranjem mnogih tvrtki. Stanje gospodarstava ogleda se u kretanju burzovnih indeksa koji su, pod teretom krize, naglo potonuli s rekordnih vrijednosti zabilježenih prije krize. Burzovni indeksi reagiraju snažno na vijesti o pandemiji, što ukazuje na izraženu povezanost s brojem zaraženih, cijepljenih i preminulih osoba, kao i učestalošću pretraživanja pojmova vezanih uz pandemiju koronavirusa. Početak novog vala tijekom drugog dijela 2020. godine, što je rezultiralo povećanim brojem novozaraženih i umrlih, nije imao utjecaja na burzovne indekse. Najintenzivnije reakcije burzovnog indeksa dogodile su se na početku pandemije kada su brojevi novooboljelih i umrlih od COVID-19 bili niski. Zapravo, dionice su se nakon početnog šoka „naučile živjeti“ sa pandemijom i pripadajućim rizicima. S druge strane, dionice kompanija koje se bave digitalnom transformacijom i srodnim područjima za vrijeme pandemije doživjele su najveći rast (Anđelinović, Pavković i Šegović, 2021).

CBOE indeksa volatilnosti (VIX) predstavlja prognozu volatilnosti indeksa S&P500 kojeg je uvela Chicago Board Options Exchange, na američkom tržištu dionica zove se i "indeks straha". CBOE indeks mjeri strah među ulagačima u vezi s sigurnošću ulaganja. Povećanje CBOE indeksa, tržište dionica ima tendenciju prilagođavanja prema dolje zbog velikih turbulencija na američkom tržištu dionica. Drugim riječima, rast CBOE indeksa pokazuje trend smanjenja prinosa na američkom tržištu dionica (Vuong, Nguyen i Keung Wong, 2022).

Grafikon 1. CBOE indeks volatilnosti (VIX) u razdoblju od 2019. do listopada 2023.godine



Izvor: Plus 500, dostupno na: <https://www.plus500.com/hr/Instruments/VIX> (Pristupljeno: 23.10.2023.)

Grafikon 1. prikazuje CBOE indeks volatilnosti (VIX) u razdoblju od 2019. do listopada 2023.godine. CBOE indeks volatilnosti je drastično porastao u ožujku 2020. godine, kada se pandemija proširila svijetom, osobito nakon što je WHO proglasila pandemiju COVID-19. Financijska tržišta su tijekom tog razdoblja doživjela značajnu nestabilnost, a investitori su imali oprezniji pristup ili su neke investicije i odgodile. CBOE od siječnja 2021.godine do siječnja 2022. godine bio ispod 30 bez obzira na porast broja oboljelih. Kretanje indeksa CBOE u posljednje tri godine prikazuje da se burza čini racionalnijom i manje osjetljivom.

Dow Jones Industrial Average ili Dow Jones je burzovni indeks koji mjeri i pokazuje stanje na američkom tržištu dionica, sastoji se od 30 najvećih američkih kompanija s najvišom kapitalizacijom. Dow Jones indeks se sastoji: Apple, McDonald's, Nike, Microsoft, Walt Disney i ostali. Sastav Dow Jones indeksa se može promijeniti, što utječe na tržišnu kapitalizaciju tog indeksa (Admiral Markets, 2023).

Grafikon 2. Kretanje burzovnog indeksa Dow Jones u razdoblju od 12. listopada 2018. do 6. listopada 2023. godine (u dolarima)



Izvor: Google financije, dostupno na: <https://g.co/finance/DJI:INDEXDJX> (Pristupljeno:08.10.2023.)

Grafikon 2. prikazuje kretanje burzovnog indeksa Dow Jones u razdoblju od 12. listopada 2018. do 6. listopada 2023. godine. Indeks Dow Jones je najviše osjetio posljedice koronakrize u odnosu na ostale američke burzovne indekse. Indeks Dow Jones je zabilježio najveći pad vrijednosti u povijesti, te trebalo mu je i najduže vremena da se vrati na razine prije krize. Kretanje Dow Jones indeksa je samo u 28 dana trgovanja izgubio 37% vrijednosti, 21. veljače 2020.godine indeks Dow Jones je iznosio 28.992,41 dolara, dok je 20.ožujka 2020.godine iznosio 19.173,98 dolara. Do kraja 2020. godine indeks po prvi puta prelazi granicu od 30.000 dolara i nastavlja dalje rasti uz manja odstupanja.

EuroStoxx 50 je burzovni indeks čiji je glavni cilj obuhvatiti najvažnije kompanije iz različitih sektora europske ekonomije. Indeks obuhvaća nekoliko država, pri čemu su Francuska, Njemačka i Italija najzastupljenije, dok je bankarski sektor najdominantniji unutar indeksa. EuroStoxx 50 obuhvaća 50 najvećih kompanija Eurozone, a cijene su kotirane u valuti euro. Neke od kompanija su: SAP, Linde, Siemens, Allianz i druge (Admiral Markets, 2023).

Grafikon 3. Kretanje burzovnog indeksa Euro Stoxx 50 u razdoblju od 12. listopada 2018. do 6. listopada 2023. godine (u eurima)



Izvor: Google financije, dostupno na: <https://g.co/finance/SX5E:INDEXSTOXX?window=5Y> (Pristupljeno: 08.10.2023.)

Grafikon 3. prikazuje kretanje burzovnog indeksa Euro Stoxx 50 u razdoblju od 12. listopada 2018. do 6. listopada 2023. godine. EURO STOXX 50 je najveći europski burzovni indeks, koji je imao drugačiju reakciju na pandemiju u odnosu na kineske i američke burzovne indekse. EURO STOXX 50 je sredinom veljače 2020.godine ostvario najbolji rezultat u proteklih 10 godina, dostigao je vrijednost preko 3.800 eura, iznos koji nije bio viđen još od financijske krize 2008. godine. U periodu manje od mjesec dana doživljava pad i indeks EURO STOXX 50 20.ožujka 2020.godine iznosi 2.548,50 eura. EURO STOXX 50 nije se uspio vratiti na razine poput ostalih indeksa, nego je do kraja 2020. godine ostvarivao polagan rast sa stagnacijom. Novi val epidemije u zadnjem tromjesečju 2020. godine, kad je došlo do povećanja broja novozaraženih i umrlih indeks EURO STOXX 50 je ponovno pao, ali manje nego prije.

3.6. Ubrzanje digitalne transformacije

Pandemija je ubrzala proces digitalizacije u mnogim sektorima i potaknula nastanak novih globalnih trendova s ciljem sprječavanja potpune ekonomske katastrofe. Pojam "digitalna transformacija" odnosi se na korištenje digitalnih tehnologija za vođenje značajnih promjena u poslovnom modelu tvrtke. Jedno od područja koje je pogođeno ubrzanjem digitalne transformacije su financijska tržišta. Neki od rizika koji su se pojavili na financijskim tržištima tijekom pandemije COVID-19 su: nagli porast digitalizacije u sustavima plaćanja, povećanje obujma novčanica u optjecaju, brzi rast digitalnih imovina (kriptovaluta), povećanje zaduženosti država, tvrtki i pojedinaca, povećani rizik od kibernetičkih napada, neovlašteno otkrivanje povjerljivih informacija i prekidi poslovanja nekih kompanija. Financijske institucije morale su se prilagoditi digitalnim transformacijama kako bi zadovoljile promijenjene potrebe korisnika i dinamiku tržišta. Morale su ulagati u tehnološke platforme, omogućiti rad na daljinu, razviti alternativne komunikacijske kanale i pojačati sigurnost kako bi osigurale kontinuitet svojih usluga. Prijelaz financijskih usluga na digitalne kanale povećao je učinkovitost i kreativnost financijskih usluga. Štoviše, financijske usluge postale su lako dostupne svima bilo gdje i bilo kada (Şendur, 2022).

Ubrzanje digitalizacije na financijskim tržištima rezultiralo je porastom broja FinTech start-up koji pružaju jedinstvene, specijalizirane i prilagođene usluge te se ističu u konkurenciji s tradicionalnim financijskim institucijama. FinTech je rezultat spajanja financija i tehnologije, predstavlja inovativne poslovne modele koji ubrzavaju proces pružanja financijskih usluga, poboljšavaju njihovu kvalitetu i uvode nove financijske proizvode ili usluge u svakodnevni život. Industrija financijskih usluga koristi financijske tehnologije FinTech, kako bi ponudila nova rješenja postojećim klijentima i proširila svoju klijentelu. Razvojem ovih novih tehnologija otvorile su se nove mogućnosti u područjima plaćanja, štednje, upravljanja rizikom i savjeta o ulaganju koje dosad nisu bile dostupne ljudima. Banke su morale zbog pandemije brže usvojiti i koristiti financijske tehnologije FinTech kako bi unaprijedila svoje ključne procese, te premjestila svoje usluge i aktivnosti na online platformu i sa time smanjila broj posjeta korisnika u njihove fizičke poslovnice (Şendur, 2022).

Također, ubrzanjem digitalne transformacije su bile pogođene brojne tvrtke u različitim sektorima poslovanja. Tvrtke su doživjele značajne promjene, te su morale u vrlo kratkom vremenu prilagoditi modele upravljanja i suradnje na daljinu. Tijek informacija koji je prirodno tekao u fizičkom prostoru sada postaje izazov kako jednako doprijeti do svih radnika neke organizacije na fleksibilan i učinkovit način. Također, nisu sve tvrtke imale jednake resurse za suočavanje s izazovima digitalne transformacije, a razina dematerijalizacije zadataka i usluga ovisi o specifičnosti svake poslovne djelatnosti. Kako su tvrtke bile prisiljene stvoriti novi model poslovanja, dolazi do značajnih promjena u socijalnim i radnim odnosima u vrijeme pandemije. Tijekom razdoblja karantene, ljudi su se morali prilagoditi modelu rada na daljinu, kuće postaju hibridna mjesta gdje se dijele kućanski i uredski poslovi s ciljem očuvanja sigurnosti zaposlenika i održavanja kontinuiteta poslovanja. Iako je rad od kuće bio prvotno odgovor na pandemiju, mnoge tvrtke su nastavile podržavati ovaj model i nakon smanjenja broja zaraženih. Tvrtke su prepoznale koristi povezane s radom od kuće te su prešle na hibridne modele rada, gdje zaposlenici imaju mogućnost birati između rada iz ureda i rada od kuće (Almeida, Santos i Monteiro, 2020).

Svjetska pandemija COVID-19 imala je značajan utjecaj i na svakodnevni život ljudi. Uvoz i izvoz nisu funkcionirali kako treba, zbog toga se brojni prodavači suočavaju sa nedostatkom robe, što je rezultiralo nemogućnošću ispunjenja potražnje kupca i povećanjem cijena različitih roba i usluga. Potrošači i prodavači su se suočili s režimima karantene i zatvaranjem trgovina. Mjere društvenog distanciranja zahtijevaju izbjegavanje bliskih kontakata s drugim ljudima. S obzirom na ograničene mogućnosti odlaska u trgovine i smanjenje kontakata, potrošači su počeli sve više koristiti online platforme za kupnju namirnica i svakodnevnih potrepština. Pandemija je također utjecala na način plaćanja, pri čemu većina ljudi u trgovinama ili tijekom online kupnje preferira plaćanje kreditnim karticama. Važno je naglasiti da online kupovina nije opadala nakon završetka pandemije, jer su se potrošači uspješno prilagodili novim okolnostima (Topolko Herceg, 2021).

3.7. Održivi razvoj

Okolišno, društveno i korporativno upravljanje (Environmental, Social and Governance - ESG) označava tri ključna faktora koje bi se trebale uzeti u obzir prilikom procjene društvene odgovornosti, etičnosti i održivosti određenog poduzeća ili investicije. Takav pristup uključuje analizu načina na koji kompanija reagira na izazove klimatskih promjena, njezin odnos prema zaposlenicima, klijentima i dobavljačima, korporativna kultura poduzeća i upravljanje i ostale slične stavke. ESG rating predstavlja ocjenu organizacije na temelju njezinog pristupa aspektima okoliša, društva te praksama korporativnog upravljanja. Pravilna izrada ESG ratinga omogućuje pravovremeno prepoznavanje rizika i prilika vezanih uz (ne)održivo, odnosno (ne)odgovorno poslovanje (HPB, 2023).

Slika 1. Okolišno, društveno i korporativno upravljanje – ključni faktori



Izvor: HANFA, dostupno na: <https://www.hanfa.hr/prezentacije/> (Pristupljeno: 20.10.2023.)

Pandemija COVID-19 je jasno istaknula važnost uključivanja društvenih i upravljačkih faktora u poslovanje i ulaganja kao ključne komponente u prevladavanju izazova koje je ova kriza donijela. Usred pandemije 2020. godine, protok sredstava u održiva ulaganja su dosegla nove razmjere. Tvrtnke s visokim ESG rejtingom zaradile su veće povrate na tržištu dionica i manje su oscilirale u vrijednosti tijekom tog razdoblja. Nasuprot tome, tvrtke s niskim fokusom na održivost često su iskusile veću volatilitnost na tržištu i ostvarile manje povrate na dionicama. Zbog toga standardi i okviri za nefinancijsko izvješćivanje sada privlače veću pozornost i usmjeravaju se prema cilju usklađivanja i standardizaciji (Adams i Abhayawansa, 2022).

Popularnost ESG ulaganja je rasla i prije izbijanja pandemije. Wall Street Journal je izvijestio 24. lipnja 2019. da su investitori postali sve selektivniji u odabiru portfelja te su povećavali svoje ulaganje u tvrtke, s posebnim fokusom na okolišna i društvena pitanja. Kriza iz 2008. otkrila je loše upravljanje računovodstvom i revizijom u financijskim institucijama. S obzirom na širenje pandemije i njezin utjecaj na gospodarstva i društva u cijelom svijetu, nije iznenađujuće da su investitori i tvrtke u skorije vrijeme povećali svoju pozornost, ne samo na računovodstvene prakse, već i na druge uključene mjere upravljanja i društvenog utjecaja u ESG ocjenama. Od travnja do lipnja 2020. godine, ESG fondovi činili su gotovo trećinu ukupnih prodaja europskih fondova, pri čemu su održivi dionički fondovi privukli 63% više sredstava u usporedbi s tradicionalnim dioničkim fondovima. Na svjetskoj razini, ESG fondovi privukli su 71,1 milijardu dolara investicija tijekom drugog tromjesečja i postigli najveću tržišnu vrijednost u povijesti od 1 bilijun dolara u 2020. godini (Díaz, Ibrushi i Zhao, 2021).

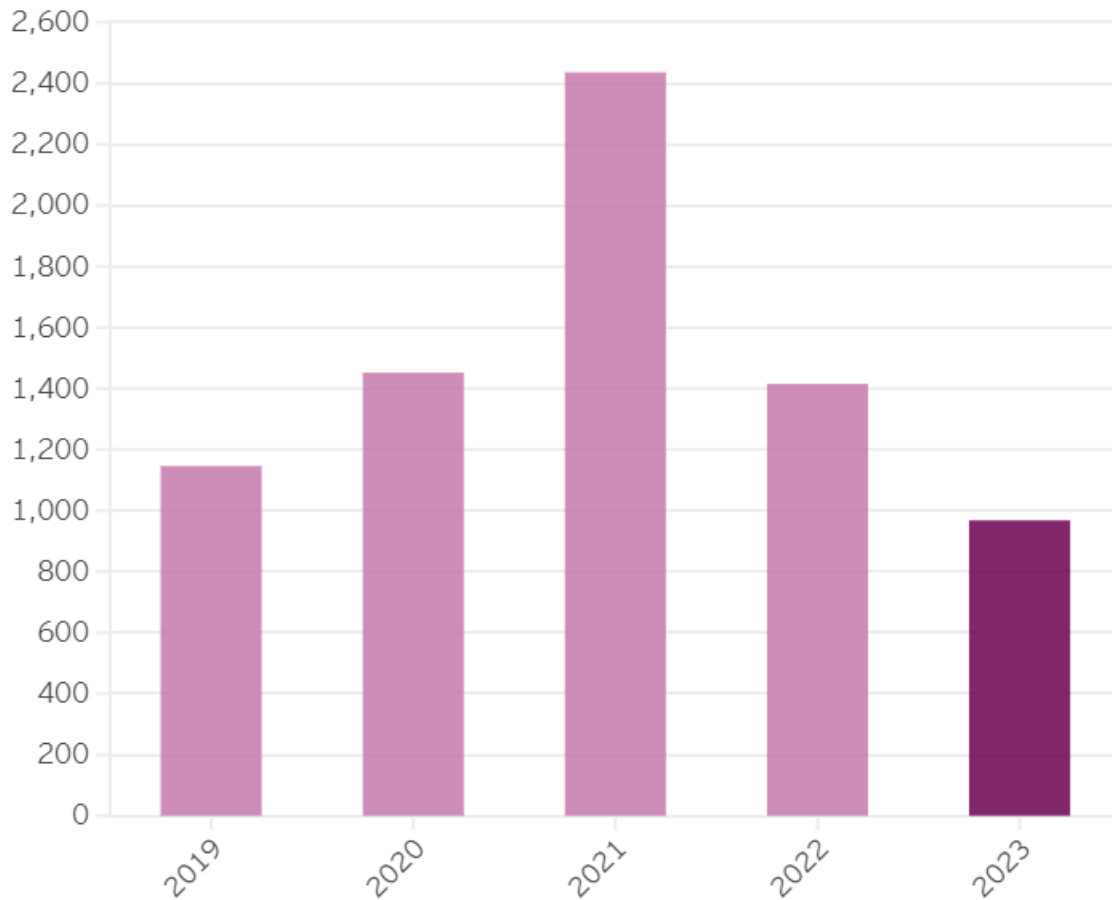
4. GLOBALNI IZVORI KAPITALA U POSTPANDEMIJSKOM RAZDOBLJU

4.1. Inicijalna javna ponuda

Inicijalna javna ponuda (Initial Public Offering – IPO) označava prvi put kada tvrtka prodaje svoje dionice javnosti na primarnom tržištu. Na taj način investitor kupuje dionice u zamjenu za novac, a tvrtke dolaze do novca potrebnog za daljnji rast i razvoj. IPO predstavlja financijsku transakciju kojom tvrtka povećava svoju vrijednost i mijenja strukturu vlasništva, prelazeći iz privatnog u javno dioničko društvo. Postupak IPO-a je složen, stoga se izdavatelji obično se oslanjaju na usluge investicijske banke. Investicijska banka često djeluje i kao sponzor, obvezujući se otkupiti sve dionice od izdavatelja koje nisu prodane na tržištu (Jovanović, 2019).

Unatoč prvotnom pozitivnom zamahu koji je prenesen iz posljednjeg kvartala 2019. godine, nade za IPO i oporavka u prvom dijelu 2020.godine su brzo pale zbog globalnih utjecaja COVID-19. Iako su tržišta kapitala bila manje optimistična, IPO su u prvom tromjesečju 2020.godine ostvarili bolje rezultate u usporedbi s istim periodom 2019.godine, s povećanjem od 11% u broju transakcija i 89% u prihodima, iako s relativno niskom osnovom u 2019. godini. Prvo tromjesečje 2020.godine je obilježeno s dvije krajnosti: aktivan siječanj i veljača i potpuni zastoj u ožujku. Regije Azija i Pacifik (160 transakcija i 16,8 milijardi USD) i Amerika (40 transakcija i 8,2 milijarde USD) u usporedbi s prvim tromjesečjem u 2019.godini vidljiv je napredak u broju transakcija i prihoda. No, kod regija Europa, Srednji istok, Indija i Afrika (35 transakcija i 3,5 milijardi USD) vidljivo je smanjenje po broju transakcija u usporedbi s prvim tromjesečjem 2019.godine. Sektor industrije dominirao je u prvom tromjesečju 2020. godine (45 transakcija i 6,3 milijarde USD). Također povećanje broja transakcija od početka 2020.godine prisutno je bilo u tehnološkom sektoru (40 transakcija) i sektoru zdravstva (30 transakcija) (Ernst & Young, 2023).

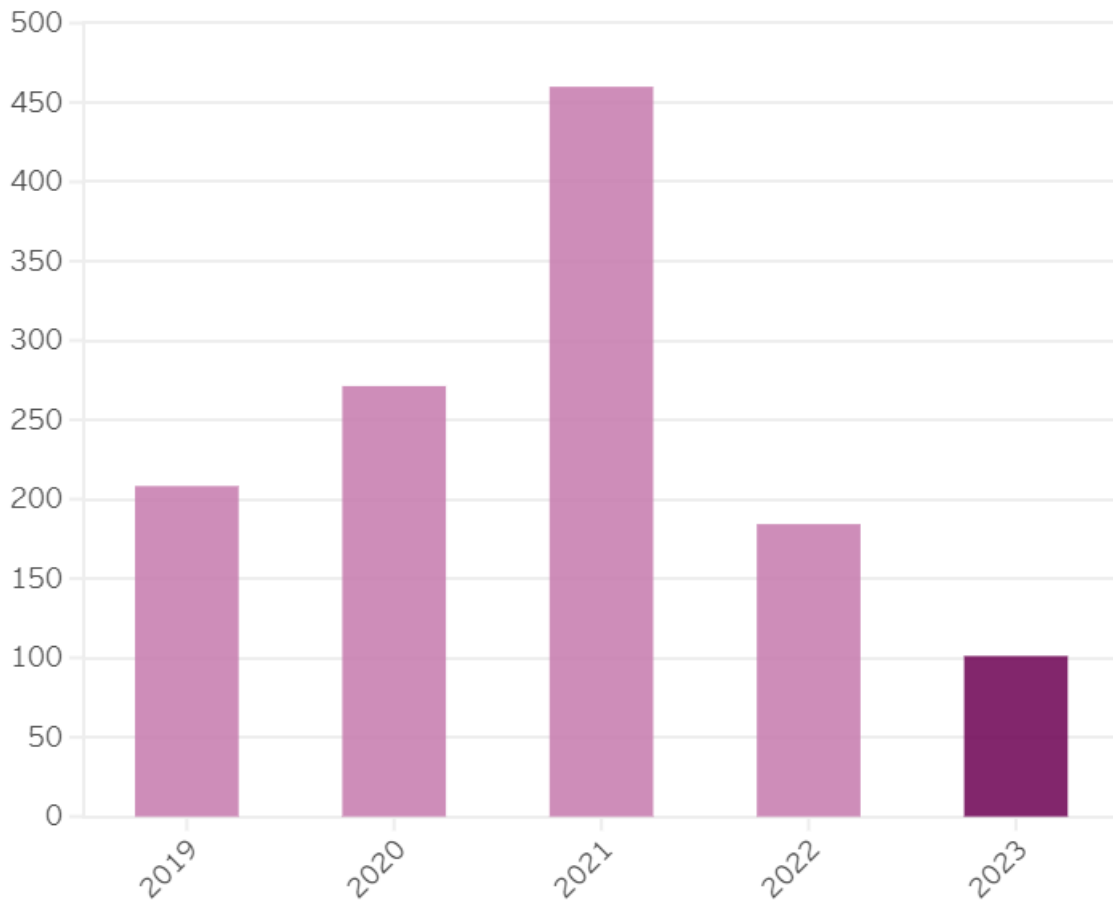
Grafikon 4. Globalna aktivnost na tržištu inicijalnih javnih ponuda (IPO) prema broju IPO-a od u razdoblju 2019. do rujna 2023. godine



Izvor: Ernst & Young, dostupno na: https://www.ey.com/en_gl/ipo/trends (Pristupljeno: 19.11.2023.)

Grafikon 4. prikazuje globalnu aktivnost na tržištu inicijalnih javnih ponuda (IPO) prema broju IPO-a od u razdoblju 2019. do rujna 2023. godine. Globalna aktivnost na tržištu inicijalnih javnih ponuda prema broju IPO-a u 2019. godini iznosi 1.146, u 2020. godini iznosi 1.452, u 2021. godini iznosi 2.436, u 2022. godini iznosi 1.415, te u 2023. godini do kraja rujna iznosi 968. U 2020. godini broj IPO se povećao za 27% u odnosu na 2019. godinu. U 2021. godini došlo je do drastičnog povećanja broja IPO za 68% u odnosu na prethodnu godinu. U 2022. godini dolazi do smanjenja IPO za 42% u odnosu na 2021. godinu. U 2023. godini prema dostupnim podacima dolazi do smanjenje za 32% u odnosu na prethodnu godinu.

Grafikon 5. Globalna aktivnost na tržištu inicijalnih javnih ponuda (IPO) prema vrijednostima IPO-a u razdoblju od 2019. do rujna 2023. godine (u milijardama dolara)



Izvor: Ernst & Young, dostupno na: https://www.ey.com/en_gl/ipo/trends (Pristupljeno: 19.11.2023.)

Grafikon 5. prikazuje globalnu aktivnost na tržištu inicijalnih javnih ponuda (IPO) prema vrijednostima IPO-a u razdoblju od 2019. do rujna 2023. godine. U 2020. godini došlo je do povećanja za 30% vrijednosti IPO u odnosu na 2019. godinu. U promatranom razdoblju najveće povećanje vrijednosti IPO se dogodilo u 2021. godini, te su tehnološki i zdravstveni sektor bili vodeći generatori. Središnje banke su koristile monetarni mehanizam kao što je kvantitativno popuštanje zbog pandemije COVID-19, te je pozitivno u kratkom roku utjecalo na poduzeća koja su se odlučili izaći na burzu i bilježimo godinu s najviše IPO vrijednosti i to u svim svjetskim regijama. U 2022. godini dolazi do smanjenja vrijednosti IPO jer se poduzeća diljem svijeta suočavaju sa povećanjem inflacije kao i energetsom krizom izazvana ratom u Ukrajini. Prema dostupnim podacima u 2023. godini dolazi do smanjenja prihoda od IPO za 45% u odnosu na prethodnu godinu.

4.2. Investicijski fondovi

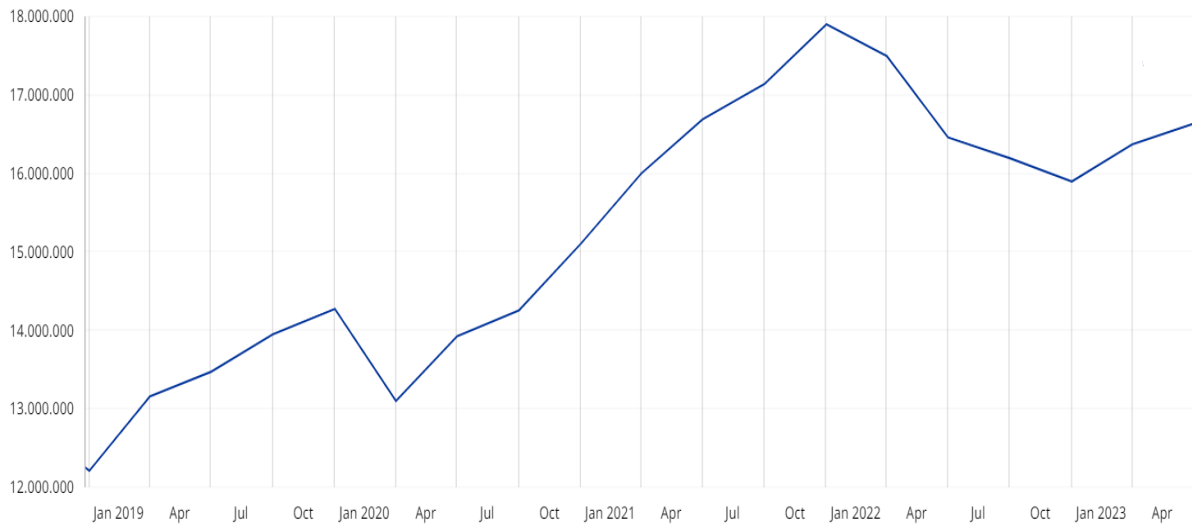
Investicijski fondovi predstavljaju organizacije ili specifične tvrtke koje su osnovane s ciljem prikupljanja sredstava od pojedinaca poznatih kao investitori. Investitori svoja sredstva ulažu u raznovrsne domaće i strane vrijednosnice, financijske instrumente te nekretnine. Investicijski fondovi mogu izdavati, kupovati i prodavati vrijednosnice, no uvijek su pravno odvojeni od sredstava koja prikupljaju i ulažu u različite svrhe. Zbog toga, svi investicijski fondovi, bez obzira na vrstu ili specijalizaciju, imaju stručno upravljanje skupinom vrijednosnica koje čine njihov portfelj. Također, fondovi mogu organizirati te vrijednosnice kao jedan portfelj ili ih podijeliti u više manjih portfelja, ovisno o njihovoj strategiji i pristupu upravljanju. Kada ulagač ulaže svoja sredstva u investicijski fond, on ne ulaže u niti jednu posebnu vrijednosnicu koju fond posjeduje. Umjesto toga, ulaže u sve vrijednosnice zajedno, obično kupujući ulog u fondu. Na taj način stječe neizravno pravo vlasništva nad fondom i njegovim portfeljem. Investicijski fondovi danas su nositelji aktivnosti i jedni od najvažnijih sudionika i pokretača financijskog tržišta (Lešić i Gregurek, 2014).

Investicijski fondovi imaju više od 50 bilijuna dolara imovine pod upravljanjem. Investicijski fondovi su tijekom proteklog desetljeća, povećali svoj udio u globalnom financijskom sustavu, čineći 15 posto ukupne imovine u sustavu, pri čemu otvoreni fondovi dominantni u strukturi imovine investicijskih fondova. Regulatorna tijela širom svijeta posljednjih nekoliko godina provodile su napore kako bi povećala stabilnost i otpornost investicijskih fondova. Neke od tih mjera su: postavljanje strožih pravila koji zahtijevaju da banka drži više kapitala kao zaštitu kada ima poslovne odnose s nebankarskim institucijama, napravljeni su postupci kako bi se smanjila ranjivost novčanih fondova na naglo povlačenja sredstava, fondovi su prešli s fiksne „neto vrijednosti imovine“ na varijabilne strukture kako bi bili otporniji na brza povlačenja sredstava. Također, Međunarodno udruženje regulatora tržišta vrijednosnih papira (International Organization of Securities Commissions- IOSCO) 2018. godine je izdala preporuke za smanjenje rizika povezanih s likvidnošću u fondovima, gdje su regulatori postavili strože uvjete za upravljanje likvidnošću osobito kad je riječ o fondovima koji omogućuju brža povlačenja sredstava od strane ulagatelja. Osim toga, fondovi bi trebali provoditi test otpornosti na stres kao dio efikasnog upravljanja s likvidnošću. Takve mjere koje su regulatori proveli kako bi ublažili potencijalne rizike i pružile podršku investicijskim fondovima na tržištu u ožujku 2020.godine, kada su se suočili s masovnim zahtjevima za povlačenjem sredstava iz mnogih različitih fondova. Korištenje alata za upravljanje likvidnošću bilo je ograničeno. Fondovi su ulagali u manje likvidna sredstva s fiksnim prihodom i koja nisu lako pretvoriva u

gotovinu, kao što su obveznice ili nekretnine. Neki investitori su povukli svoja ulaganja iz fonda jer su pretpostavljali da će fond koristiti alate za upravljanje likvidnošću kako bi spriječili potpuno povlačenje sredstava. Zbog toga fondovi su morali prodavati svoju imovinu kako bi isplatili investitore koji su željeli povući svoja sredstva. Takva situacija je rezultirala mogućim smanjenjem vrijednosti imovine u fondovima i stvaranjem negativnog utjecaja na financijska tržišta. Ulaganje u manje likvidna sredstva može dovesti do problema likvidnosti kad investitori žele hitno povući svoja sredstva, a fondovi nisu dovoljno likvidni da to odmah omoguće (Reserve Bank of Australia, 2023).

Investicijski fondovi drže veliki dio svjetske štednje, kupuju i prodaju vrijednosne papire diljem svijeta i igraju ključnu ulogu u financiranju vlada i tvrtki. Kada je došlo do pandemije COVID-19, investicijski fondovi su se oslobodili imovine koja se u tom trenutku smatrala najranjivijom, odnosno one izdane u zemljama i industrijama koje su najviše pogođene pandemijom. Većina prilagodbi u portfeljima investicijskih fondova dogodila naglo i ozbiljno u ožujku 2020. godine, no u travnju te iste godine je vidljiv oporavak. Javne politike širom svijeta poduzele su izvanredne mjere kako bi ublažile ekonomske posljedice pandemije, a oporavak u travnju se odnosi uglavnom na kupnju korporativnih obveznica, koje su uglavnom bile financijska imovina na koju su ciljali programi središnjih banaka u tom razdoblju. Nekonvencionalna monetarna politika, kao što su programi otkupa obveznica ili slične aktivnosti središnjih banaka, imale su utjecaja na nebankarske financijske institucije, uključujući investicijske fondove kako bi stabilizirala financijska tržišta i same investicijske fondove. Investicijski fondovi su vrlo različiti i koriste različite strategije za upravljanje svojim portfeljima, neke od tih strategija su se pokazale korisnim tijekom pandemije. Dobro upravljani investicijski fondovi su ostvarili visoke prinose prije nego što je pandemija započela, te kada je došlo do panike i masovnih povlačenja sredstava ti fondovi nisu slijedili ostatak tržišta. Zbog toga politika koja je usmjerena na financijsku stabilnost trebala bi uzeti u obzir da postoje različite vrste investicijskih fondova i da svaki od tih fondova primjenjuje različite strategije i suočava se sa različitim vrstama rizika u kriznim situacijama (Affinito i Santioni, 2021).

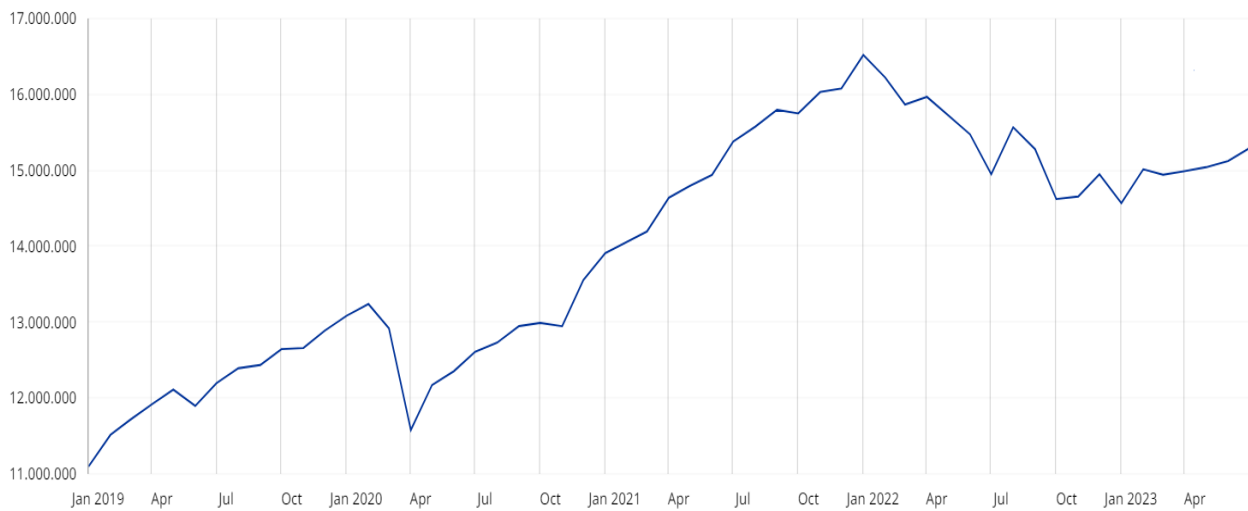
Grafikon 6. Ukupna imovina koju drže investicijski fondovi u europodručju (stanje) u razdoblju od siječnja 2019. do lipnja 2023.godine (u milijunima eura)



Izvor: European Central Bank, dostupno na: <https://data.ecb.europa.eu/main-figures/investment-funds/assets-and-liabilities> (Pristupljeno: 29.10.2023.)

Grafikon 6. prikazuje ukupnu imovinu koju drže investicijski fondovi u europodručju u razdoblju od siječnja 2019. godine do lipnja 2023. godine. U prvom kvartalu tj. u ožujku 2020. godine je došlo do smanjenja ukupne imovine investicijskih fondova, kada je iznosila 13,1 bilijuna eura. U tom razdoblju dolazi do pojave COVID-19, gdje su investitori izgubili povjerenje i masovno povlačili svoj novac iz fondova, kao rezultat toga, došlo je do značajnog smanjenja imovine investicijskih fondova. Od travnja 2020. godine sve do prosinca 2021. godine dolazi do povećanja ukupne imovine investicijskih fondova. U posljednjem tromjesečju tj. u prosincu 2021. godine ukupna imovina investicijskih fondova je dosegla vrhunac u iznosu 17,9 bilijuna eura. Nakon toga u cijeloj 2022. godini dolazi do smanjenja ukupne imovine investicijskih fondova zbog rata u Ukrajini. U prva dva tromjesečja u 2023. godini ukupna imovina investicijskih fondova bilježi povećanje.

Grafikon 7. Dionice/udjeli investicijskih fondova koje izdaju investicijski fondovi u europodručju u razdoblju od siječnja 2019. do lipnja 2023.godine (u milijunima eura)



Izvor: European Central Bank, dostupno na: <https://data.ecb.europa.eu/main-figures/investment-funds/investment-policy-and-type-fund> (Pristupljeno: 30.10.2023.)

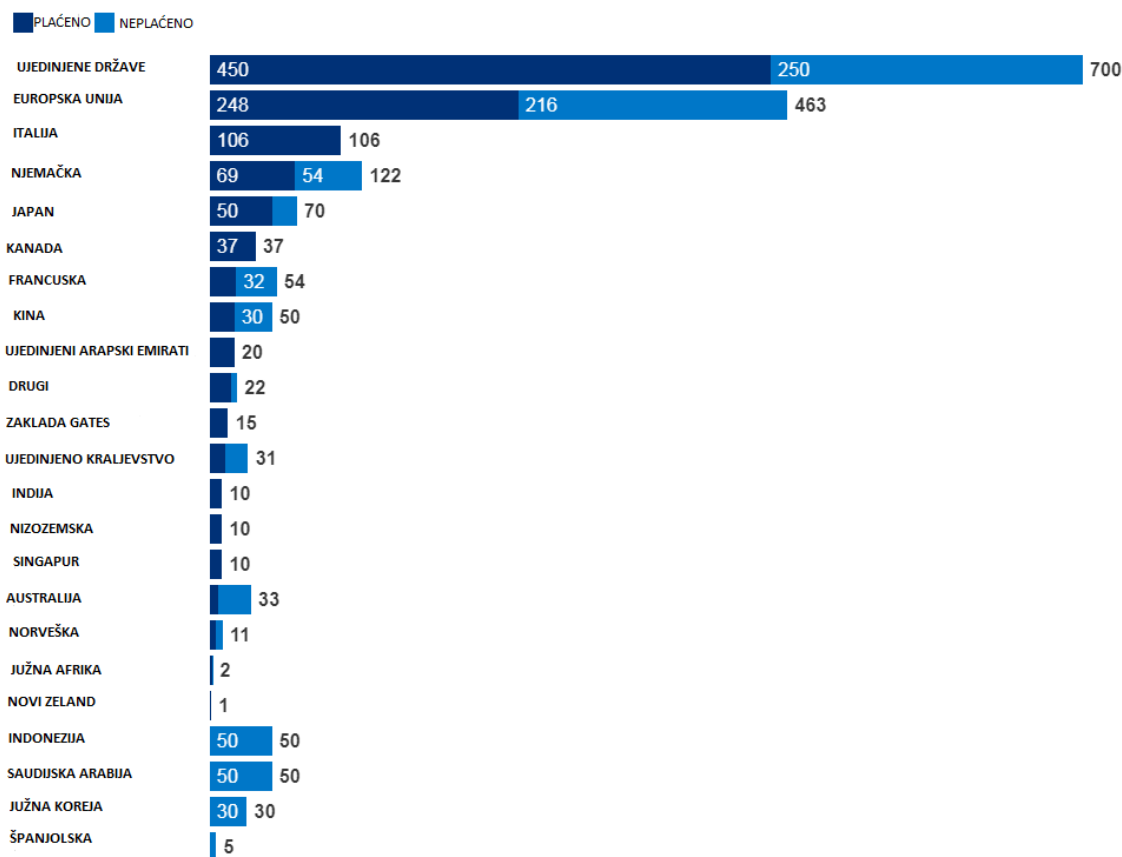
Grafikon 7. prikazuje dionice/udjele investicijskih fondova koje izdaju investicijski fondovi u europodručju u razdoblju od siječnja 2019. do lipnja 2023.godine. U ožujku 2020. godine dolazi do smanjena dionica investicijskih fondova, kada su iznosile 11,6 bilijuna eura, do smanjenja je došlo zbog pojave COVID-19. Od travnja 2020. godine sve do prosinca 2021. godine dolazi do povećanja dionica investicijski fondova. U prosincu 2021. godine dionice investicijskih fondova doživljavaju vrhunac, te iznose 16,5 bilijuna eura. U cijeloj 2022. godini dionice investicijskih fondova variraju, zbog rata u Ukrajini. U 2023. godini uz manja odstupanja dolazi do povećanja dionica investicijskih fondova.

4.3. Fond za pandemiju

Fond za pandemiju pruža financijsku podršku za ključne investicije u jačanje kapaciteta za sprječavanje pandemija na nacionalnoj, regionalnoj i globalnoj razini, posebno s naglaskom na zemlje s nižim i srednjim prihodima. Izrazita ljudska, ekonomska i društvena šteta prouzročena pandemijom COVID-19 istaknula je hitnu potrebu za koordiniranom akcijom radi jačanja zdravstvenih sustava i mobilizacije dodatnih resursa za sprječavanje pandemija. Iako postoje mnoge institucije i mehanizmi financiranja koji podržavaju aktivnosti u prevenciji na pandemiju, nijedan od njih nije usredotočen isključivo na tu svrhu. Fond za pandemiju će osigurati dodatne, specifične resurse za prevenciju pandemija, potaknuti zemlje da povećaju svoja ulaganja, unaprijede koordinaciju među partnerima i služiti kao platforma za zagovaranje (World Bank, 2023).

Pojavom pandemije COVID-19, WHO je uspostavila novi globalni zdravstveni multilateralni mehanizam financiranja, poznat kao Fond za pandemiju. Sjedište fonda je u Svjetskoj banci i službeno pokrenut u studenom 2022.godine. Predstavlja prvi mehanizam s jasno definiranom svrhom osiguravanja održivog financiranja s ciljem pomoći zemljama u izgradnji njihovih kapaciteta za sprječavanje, pripremu i odgovor na epidemije i pandemije. Od dolaska predsjednika Bidena 2021. godine, Sjedinjene Američke Države su snažno podržavale Fond za borbu protiv pandemije i postale su njegov najveći donator. Fond je nedavno službeno pokrenut, a detalji o njegovom upravljanju i radu morali su biti razvijeni u relativno kratkom vremenskom razdoblju. Fond ima mogućnost primiti donatorske doprinose od vlada, međunarodnih organizacija i odobrenih nevladinih subjekata kao što su zaklade i filantropi. Svaki donator Fonda sklapa ugovor s Povjerenikom (Svjetskom bankom), a doprinosi od strane nevladinih subjekata podliježu pregledu i odobrenju Upravnog odbora. Doprinosi se mogu uplatiti u jednokratnom iznosu ili u obrocima tijekom osam godina. Svi doprinosi se objedinjuju radi kasnije raspodjele, koju određuje Upravni odbor. Nikakvi doprinosi donatora ne mogu se unaprijed namijeniti za određene projekte ili primatelje. Zemlje koje ispunjavaju uvjete za primanje sredstava Svjetske banke ispunjavaju uvjete za primanje potpore Fonda za pandemiju. Regionalni subjekti koji podupiru javno zdravstvo i koje su osnovali vlade jedne ili više prihvatljivih zemalja, regionalne razvojne zajednice i gospodarske organizacije, također su prihvatljive za financiranje. Vlade i subjekti koji primaju sredstva poznati su kao korisnici, ali financiranje se ne daje izravno korisnicima. Fond za borbu protiv pandemije usmjerava financiranje kroz odabrane "Provedbene agencije" koje surađuju s korisnicima u provođenju aktivnosti koje podržavaju ciljeve Fonda (KFF, 2023).

Grafikon 8. Donatorski plaćeni i neplaćeni doprinosi Fondu za pandemiju - prema iznosu plaćenog doprinosa (u milijunima dolara)



Izvor: KFF, dostupno na: <https://www.kff.org/global-health-policy/issue-brief/the-new-pandemic-fund-overview-and-key-issues-for-the-u-s/> (Pristupljeno: 20.10.2023.)

Do 22. svibnja 2023. godine ukupno 26 donatora, uključujući zemlje, filantropske zaklade i neprofitne organizacije, obećalo je podršku Fondu za borbu protiv pandemije u procijenjenom iznosu od 1,9 milijardi dolara, od čega se dio sastojao od budućih obveza donatora. Ukupni primljeni iznos od donatora, dostupan za korištenje od 22. svibnja 2023.godine iznosi 1,1 milijardu dolara, pri čemu je 300 milijuna dolara namijenjeno financiranju projekata proizašlih iz prvog poziva za prijedloge. Tri najveća donatora do sada, uzimajući u obzir ukupni iznos (plaćena i neplaćena sredstva), su SAD s iznosom od 700 milijuna dolara, Europska unija s 464 milijuna dolara i Njemačka s 123 milijuna dolara. Kada se gledaju samo plaćeni iznosi, tri najveća donatora dosad su SAD sa 450 milijuna dolara, EU sa 248 milijuna dolara i Italija sa 106 milijuna dolara (KFF, 2023).

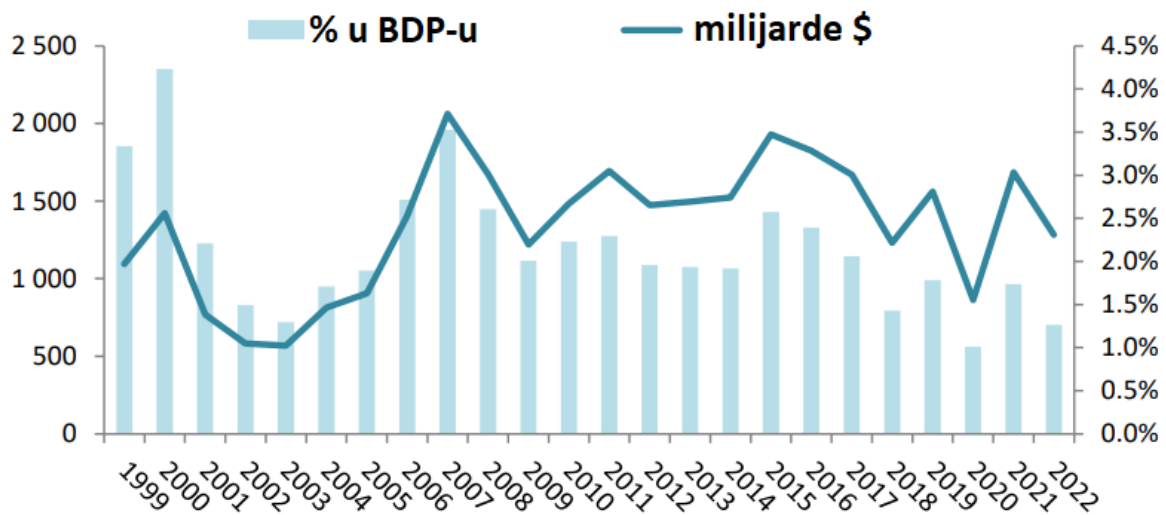
4.4. Inozemna izravna ulaganja

Inozemna izravna ulaganja (Foreign direct investments – FDI) obuhvaćaju investicije stranih investitora u domaća poduzeća, obično putem stjecanja 10% ili više vlasničkog udjela u dionicama ili ostvarivanjem ekvivalentnog prava glasa. Postoje različite vrste inozemnih izravnih ulaganja: greenfield ulaganja, brownfield ulaganja i spajanja i preuzimanja (Mergers and acquisitions - M&A). Greenfield ulaganja su izuzetno korisna za zemlju koja prima investicije jer osiguravaju novi kapital koji se ulaže u stvaranje novih proizvodnih kapaciteta, što rezultira dodatnom vrijednošću te potencijalno doprinosi povećanju izvoza zemlje. Ova vrsta investicija omogućava razvoj novih poslovnih prilika i unaprjeđenje ekonomije zemlje primatelja. Brownfield ulaganja imaju sličan karakter, ali proizlaze iz preuzimanja ili investiranja u postojeća poduzeća ili infrastrukturu. Takva vrsta ulaganja često uključuje obnovu ili revitalizaciju već izgrađenih industrijskih pogona, što može pridonijeti povećanju učinkovitosti, održivosti i modernizaciji postojećih poslovnih resursa. Osim toga, brownfield projekti često imaju pozitivan utjecaj na lokalne zajednice jer mogu generirati nova radna mjesta i potaknuti gospodarski rast. "Spajanje" se odnosi na situaciju kada se dva ili više poduzeća udruže kako bi nastavili poslovati zajedno kao jedno novo poduzeće, dok "preuzimanje" podrazumijeva situaciju u kojoj jedno poduzeće stječe kontrolu nad drugim poduzećem, često putem kupnje dionica ili većinskog vlasništva. Spajanja i preuzimanja su špekulativnog karaktera, te se često provode kako bi se optimizirali poslovni portfelji. Česti motivi uključuju iskorištavanje prednosti koje određena zemlja nudi, poput veličine tržišta, geografske pozicije, prirodnih resursa, razvijene infrastrukture, pristupačne radne snage i tehnoloških resursa (Jošić, 2008).

Veličina FDI-a ovisi o kapacitetu ponude zemlje domaćina, kao što su prosječna produktivnost, razina potražnje, troškovima proizvodnje (plaća), te fiksnim troškovima potrebnim za FDI. Pandemija COVID-19 je utjecala na ove faktore i time na tokove FDI-a diljem svijeta. Pandemija je prouzročila dramatičan pad FDI-a u 2020. godini, te godine su iznosili 1 bilijun dolara, što je smanjenje od 35% u usporedbi s 2019. godinom kada su iznosili 1,5 bilijuna dolara (Hayakawa, Lee i Park, 2022).

COVID-19 je imao utjecaj na smanjenje ekonomske aktivnosti, smanjenje potražnje na tržištu i učinio zemlju domaćina manje atraktivnom destinacijom za investicije. Fiksni troškovi investicija, kao što su troškovi istraživanja lokacija i radne snage, značajno su porasli u zemljama pogođenima ozbiljnom štetom uzrokovanom pandemijom COVID-19. Kao rezultat toga, priljev FDI-a je opao u zemljama koje su pretrpjele značajnu štetu od COVID-19. Također, pandemija COVID-19 u zemlji investitora je negativno utjecala na smanjenje investicijskog kapitala. Investitori su se suočili s povećanim poslovnim ograničenjima, morali su minimalizirati gubitke unutar zemlje, i time možda nisu mogli si priuštiti ulaganje izvan zemlje, što je rezultiralo smanjenjem broja investitora. S druge strane, šteta koju je prouzročio COVID-19 u zemlji investitora može potaknuti odlazni FDI. Jedan kanal ovog pozitivnog učinka je povećanje FDI-a za izvozne platforme prema manje pogođenim zemljama. Ako zemlja investitora ima ograničenja ili poteškoće u proizvodnji, tvrtke mogu preusmjeriti dio proizvodnje ili izvoza u zemlje koje su manje pogođene COVID-19 kako bi održale kontinuitet poslovanja. S ciljem suzbijanja širenja COVID-19, mnoge zemlje su uvele različita ograničenja u poslovanju. Uobičajeno je da je model rada od kuće teže primijeniti u sektoru proizvodnje nego u sektoru usluga. Stoga, mnogi investitori se susreću s preprekama i ne mogu pokrenuti nove poslove u inozemstvu, pogotovo ako rad od kuće nije prikladan za njihove poslovne operacije, kao što može biti slučaj u proizvodnim tvornicama. Sličan učinak može se vidjeti i u određenim sektorskim uslugama poput građevinarstva, ugostiteljstva, skladištenja i slično. Također, šteta prouzrokovana pandemijom COVID-19 je rezultirala većim smanjenjem greenfield ulaganja jer je investiranje u potpuno nove projekte izazovnije zbog ograničenja u zapošljavanju i izgradnji novih poslovnih prostora. S druge strane, spajanja i preuzimanja su bila manje pogođena jer se ne moraju suočiti s izazovima zapošljavanja i izgradnje novih objekata, već se fokusiraju na preuzimanje postojećih tvrtki. Zemlje koje su snažno pogođene pandemijom COVID-19 mogu rezultirati smanjenjem vrijednosti tvrtki koje se preuzimaju, odnosno, prodajom tvrtki po sniženoj cijeni. Kao rezultat, dolazi do povećanja međunarodnih akvizicija (Hayakawa, Lee i Park, 2022).

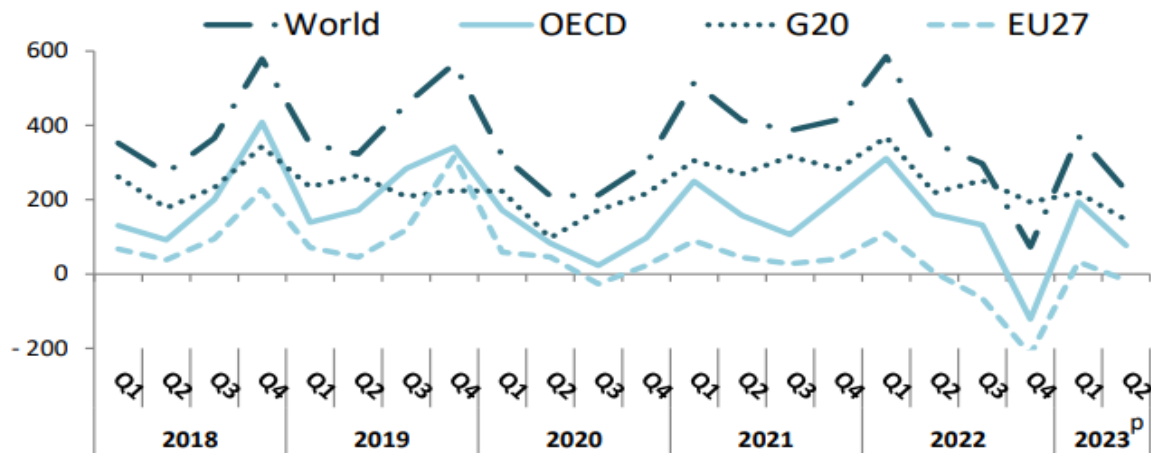
Grafikon 9. Globalni tokovi FDI kao % u BDP-u u razdoblju od 1999. do 2022.godine (u milijardama dolara)



Izvor: OECD, dostupno na: <https://www.oecd.org/investment/statistics.htm> (Pristupljeno: 29.10.2023.)

Grafikon 9. prikazuje globalne tokove FDI kao % u BDP-u u razdoblju od 1999. do 2022.godine. U 2020.godini globalni tokovi FDI su iznosili 846 milijarda dolara, što je smanjenje od 41% u odnosu na 2019.godinu, te iste godine globalni tokovi FDI su predstavljali samo 1% svjetskog BDP-a. Do smanjenja je došlo zbog pojave pandemije COVID-19, te globalne tokove FDI vratila na najnižu razinu 2003.godine. U 2021. godini globalni tokovi FDI su iznosili 1,8 bilijuna dolara, što je povećanje 115% u odnosu na prethodnu godinu. U 2021. godini globalni tokovi FDI su se povećali zbog povećanja prekograničnih spajanja i preuzimanja posebice u tehnološkom i zdravstvenom sektoru, u kojima je pandemija izazvala sasvim različite posljedice. U 2022. godini globalni tokovi FDI su iznosili 1,3 bilijuna dolara, što je smanjenje za 29% u odnosu na prethodnu godinu. Do smanjenja dolazi zbog nepovoljne geopolitičke situacije u svijetu, zbog ruske invazije na Ukrajinu, te je Rusija dobila razne sankcije od strane zapada.

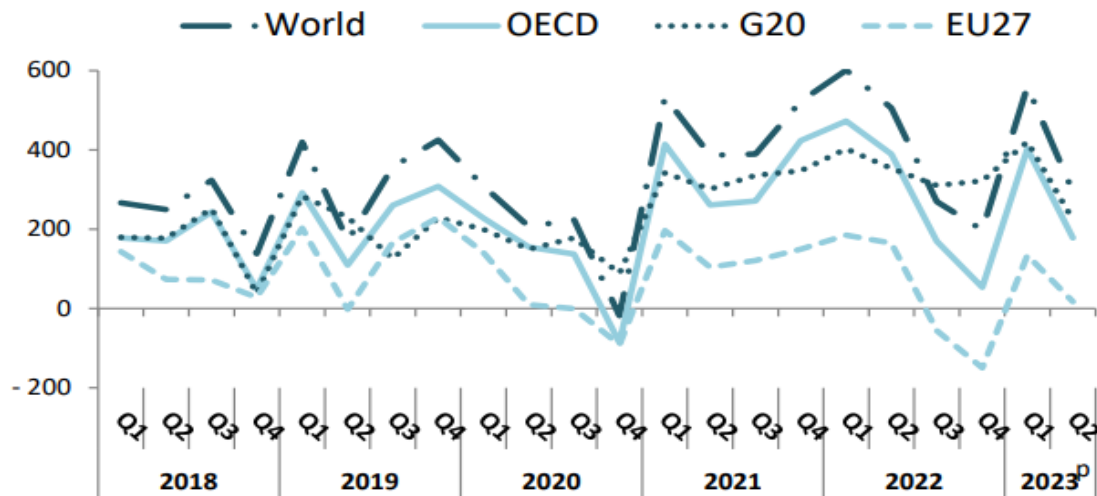
Grafikon 10. Priljevi FDI u svijetu, OECD, G20 i EU27 u razdoblju od 2018. do lipnja 2023.godine (u milijardama dolara)



Izvor: OECD, dostupno na: <https://www.oecd.org/investment/investmentnews.htm> (Pristupljeno: 05.11.2023.)

Grafikon 10. prikazuje priljeve FDI u svijetu, OECD, G20 i EU27 u razdoblju od 2018. do lipnja 2023.godine. Promatrajući cjelokupnu 2020.godinu FDI priljevi su se smanjili u cijelom svijetu, u zemljama OECD-a, u zemljama G20 i u zemljama EU u odnosu na prethodnu godinu. Posljedica smanjenja je pojava pandemije COVID-19. Smanjenja FDI priljeva bila su uočena u svim gospodarstvima G20 s izuzetkom Kine i Indije koje su zabilježile povećanja FDI priljeva. Kina je 2020.godini bila najprivlačnija destinacija za FDI diljem svijeta. Promatrajući cjelokupnu 2021.godinu FDI priljevi su se povećali u svijetu, u zemljama OECD-a, u zemljama G20, dok zemlje EU imaju smanjenje u odnosu na prethodnu godinu. Zemlje EU doživljavaju smanjenje jer je došlo do smanjenja FDI priljeva u Irskoj, Njemačkoj i Luksemburgu. SAD su 2020.godini bile najprivlačnija destinacija za FDI diljem svijeta. Promatrajući cjelokupnu 2022.godinu FDI priljevi su se smanjili u cijelom svijetu, u zemljama OECD-a, u zemljama G20 i u zemljama EU, najveće smanjenje su doživjeli u zadnjem tromjesečju. Zemlje OECD-a i zemlje EU su smanjenje FDI priljeva u 2022.godini doživjele zbog povlačenja kapitala iz Luksemburga, dok je SAD i dalje najprivlačnija destinacija za priljeve FDI diljem svijeta. Promatrajući prvo polugodište u 2023.godini dolazi do povećanja FDI priljeva u svijetu, u zemljama OECD-a, u zemljama EU, ali zemlje G20 doživljavaju smanjenje FDI priljeva u odnosu na 2022.godinu.

Grafikon 11. Odljevi FDI u svijetu, OECD, G20 i EU27 u razdoblju od 2018. do lipnja 2023.godine (u milijardama dolara)



Izvor: OECD, dostupno na: <https://www.oecd.org/investment/investmentnews.htm> (Pristupljeno: 05.11.2023.)

Grafikon 11. prikazuje odljeve FDI u svijetu, OECD, G20 i EU27 u razdoblju od 2018. do lipnja 2023.godine. Promatrajući cjelokupnu 2020.godinu FDI odljevi su se smanjili u cijelom svijetu, u zemljama OECD-a, u zemljama G20 i u zemljama EU, osobito u posljednjem tromjesečju u odnosu na prethodnu godinu. Posljedica smanjenja je pojava pandemije COVID-19. Tijekom 2020. godine, glavni investitori u svijetu bili su Luksemburg, SAD, Japan i Kina. Promatrajući cjelokupnu 2021.godinu FDI odljevi su se povećali u svijetu, u zemljama OECD-a, u zemljama G20 i u zemljama EU u odnosu na prethodnu godinu. Tijekom 2021. godine, glavni investitori u svijetu bili su SAD, Njemačka, Japan, Kina i Ujedinjeno Kraljevstvo. Promatrajući cjelokupnu 2022.godinu FDI odljevi su se smanjili u cijelom svijetu, u zemljama OECD-a i u zemljama EU, najveće smanje se dogodilo u posljednjem tromjesečju u odnosu na prethodnu godinu. Dok, zemlje G20 bilježenje povećanje FDI odljeva u odnosu na prethodnu godinu. Tijekom 2022. godine, glavni investitori u svijetu bili su SAD, Japan i Kina. Promatrajući prvo polugodište u 2023.godini dolazi do povećanja FDI odljeva u svijetu, u zemljama OECD-a, u zemljama EU i u zemljama G20 u odnosu na 2022.godinu. U prvom polugodištu 2023. godine, najveći investitori su SAD, Kina i Japan.

4.5. Međunarodne financijske institucije

4.5.1. Međunarodni monetarni fond

Međunarodni monetarni fond (MMF) je međunarodna organizacija osnovana na konferenciji o monetarnim i financijskim problemima u Bretton Woodsu 1944. godine. Temelji za njegovo formiranje proizašli su iz planova razvijenih u Velikoj Britaniji i Sjedinjenim Američkim Državama. MMF trenutno ima 190 zemalja članica. Svaka zemlja koja postane članica MMF-a ima obvezu uplatiti adekvatan financijski iznos. Utvrđivanje financijske obveze zemlje članice bilo je proporcionalno parametrima koji su prikazivali snagu njenog nacionalnog gospodarstva. Kvota je bila podijeljena na 25% plaćanja u zlatu i 75% u domaćoj valuti (Galović, 2017).

Temeljni zadaci MMF-a su tri glavne aktivnosti: promatranje, financijska pomoć i tehnička pomoć. Financijska pomoć su zajmovi i krediti koje MMF pruža zemljama članicama za vrijeme ekonomskih poteškoća (IMF, 2023).

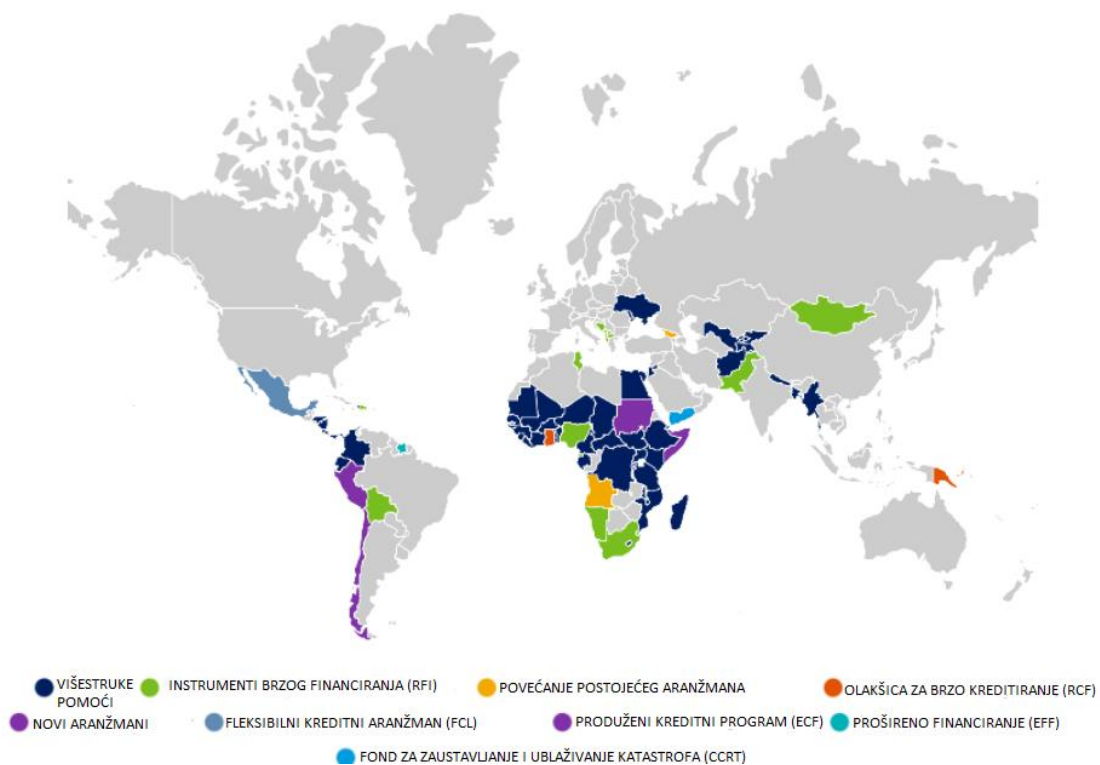
MMF je odgovorio na krizu izazvanu koronavirusom neviđenom brzinom i veličinom financijske pomoći zemljama članicama, posebno kako bi zaštitio najugroženije i postavio temelje za održiv oporavak. MMF nastavlja podržavati zemlje kroz savjetovanje o politikama, financijsku pomoć, razvoj kapaciteta i smanjenje duga za najsiromašnije. Pomoć koju je odobrio Izvršni odbor MMF-a je u okviru različitih olakšica za zajmove i otplate duga koje financira Zaklada za suzbijanje katastrofe i pomoć (Catastrophe Containment and Relief Trust-CCRT). MMF je osigurao zemljama članicama sredstva u iznosu od približno 250 milijardi dolara, četvrtinu svog kreditnog kapaciteta. Zemlje koje su primile financijsku podršku od MMF-a obvezale su se na provedbu upravljačkih mjera s ciljem promicanja odgovorne i transparentne uporabe sredstava koja su im dodijeljena (IMF, 2023).

Djelovanje MMF usmjereno je:

1. Hitno financiranje - MMF se suočavao s dosad neviđenim brojem zahtjeva za hitnim financiranjem. Fond je privremeno udvostručio pristup svojim objektima za hitne slučajeve kao što su Olakšica za brzo kreditiranje (Rapid Credit Facility - RCF) i Instrumenti brzog financiranja (Rapid Financing Instrument- RFI). RCF i RFI omogućuju Fondu pružanje hitne pomoći bez potrebe za stvaranjem cjelovitog programa i time omogućuje da zadovolji rastuću potrebu za financijskom pomoći od strane zemalja članica tijekom kriznog razdoblja. Izvršni odbor MMF-a odobrio je hitno financiranje rekordnom brzinom u 80 zemalja.
2. Bespovratna sredstva za otpis duga - MMF je proširio otpis duga putem Zaklade za suzbijanje katastrofa i pomoć (CCRT) na 29 svojih najsiromašnijih i najugroženijih članica. Ovaj program pokriva dug tih zemalja koji dospijeva prema MMF-u za razdoblje od travnja 2020. do sredine listopada 2021. godine.
3. Pozivi na bilateralno ublažavanje dugova - generalni direktor MMF-a i predsjednik Svjetske banke prepoznali su veliko opterećenje koje ova kriza stvara za zemlje s niskim dohotkom. Zbog toga su 25. ožujka 2020. godine pozvali bilateralne vjerovnike da privremeno obustave naplatu duga od najsiromašnijih zemalja. Inicijativa za obustavu servisiranja duga (Debt Service Suspension Initiative - DSSI) znači da će bilateralni dužnosnik G20 tijekom tog razdoblja privremeno obustaviti naplatu duga od strane najsiromašnijih zemalja. Takva mjera obuhvaća 73 zemlje s niskim i nižim srednjim dohotkom koje zatraže takvu obustavu, te je trajala do kraja 2021. godine. Osnovni cilj DSSI je olakšati financijski teret tih zemalja tijekom pandemije i pomoći im u suočavanju s ekonomskim posljedicama.
4. Posebna prava vučenja (Special Drawing Rights- SDR) - u travnju 2021.godine Međunarodni monetarni i financijski odbor (International Monetary and Financial Committee - IMFC) zatražio je od MMF-a da izradi detaljan prijedlog za dodjelu novih SDR-a u iznosu od 650 milijardi dolara.
5. Povećanje likvidnosti – MMF je odobrio stvaranje linije kratkoročne likvidnosti (Short-Term Liquidity Lines - SLL) kako bi dodatno ojačao globalni financijski sustav. Instrument koji pruža potporu zemljama članicama koje imaju stabilne ekonomske politike i potrebu za privremenom kratkoročnom pomoći u upravljanju svojim platnim bilancama.

6. Prilagodba postojećih kreditnih aranžmana – MMF proširuje trenutne kreditne programe kako bi se odgovorilo na hitne potrebe izazvane koronavirusom. Omogućuje usmjeravanje sredstava za medicinske potrepštine i opremu, te suzbijanje pandemije.
7. Politički savjet – MMF prati gospodarski razvoj i utjecaj pandemije na globalnoj, regionalnoj i nacionalnoj razini, te daje preporuke o politikama koje su potrebne za prevladavanje krize i stvaranje temelja za gospodarski oporavak.
8. Razvoj kapaciteta – Fond je surađivao s poreznim upravama i proračunskim uredima u raznim zemljama kako bi im pružio potporu u obnavljanju poslovanja i jačanju podrške tvrtkama i pojedincima. Također, Stručnjaci iz MMF-a pružali su podršku zemljama u reviziji i ažuriranju njihovih strategija za upravljanje dugom (IMF, 2023).

Slika 2. Zemlje koje primaju pomoć od MMF-a i otplata duga u razdoblju od ožujka 2020. do ožujka 2022. godine



Izvor: IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>
(Pristupljeno: 08.11.2023)

Instrument brzog financiranja (Rapid Financing Instrument - RFI) pruža hitnu financijsku podršku svakoj zemlji članici MMF-a koja se suočava s iznenadnim potrebom platne bilance. RFI je jedno od sredstava u okviru Računa općih resursa (General Resources Account – GRA) koji pruža financijsku potporu zemljama, uključujući i u kriznim vremenima. Pogodan je za sve zemlje članice. Za one koje zadovoljavaju uvjete Zaklade za smanjenje siromaštva i poticanje rasta (Poverty Reduction and Growth Trust - PRGT), dostupan je povlaštenu RCF. Podrška se osigurava bez naknadnih uvjeta, iako može doći do drugačijih uvjeta. Isplata je jednokratna, s razdobljem otplaćivanja od 3¼ do 5 godina (IMF, 2023).

Stand-by aranžman (The Stand-by Arrangement – SBA) pruža kratkoročnu financijsku pomoć zemljama koje imaju neravnoteže u platnoj bilanci. Ovaj aranžman je prikladan za sve zemlje članice s aktualnim ili potencijalnim vanjskim financijskim potrebama. Iako ga češće koriste razvijene zemlje i zemlje s tržištima u razvoju, zemlje s niskim dohotkom povremeno koriste SBA zajedno s Standby Credit Facility (SCF). Trajanje SBA-a je fleksibilno, obično pokrivajući razdoblje od 12 do 24 mjeseca, ali ne dulje od 36 mjeseci. Otplata dospijeva unutar 3¼-5 godina od datuma isplate, pri čemu se svaka rata plaća u osam jednakih tromjesečnih obroka, počevši od 3¼ godine nakon datuma svake isplate (IMF, 2023).

Fleksibilni kreditni aranžman (The Flexible Credit Line - FCL) pruža financijsku podršku zemljama sa snažnim političkim okvirom i gospodarskim uspjehom kako bi im pomogao u zadovoljenju stvarnih ili potencijalnih potreba platne bilance i potaknuo povjerenje na tržištu tijekom razdoblja povećanih rizika. Važno je da politički okvir zemlje bude snažan i samim time se može kvalificirati za FCL, a nakon što se klasificira dodatnih uvjeta nema. FCL je obnovljiva kreditna linija, trajanje od jedne do dvije godine. Otplata kredita odvija se tijekom razdoblja od 3¼ do 5 godina (IMF, 2023).

Preventivna i likvidnosna linija (The Precautionary and Liquidity Line - PLL) pruža financijsku podršku zemljama koje imaju zdrave ekonomske temelje, ali i određene preostale ranjivosti koje ih sprječavaju da koriste FCL, s ciljem kako bi zadovoljile stvarne ili potencijalne potrebe platne bilance. Za dobivanje PLL zemlja mora zadovoljiti određene uvjete kako bi se klasificirala za PLL. Nakon što zemlja dobije PLL aranžman na jednu ili dvije godine, postavljaju se uvjeti kao što su indikativni ciljevi, standardne ili gdje je potrebno dodatne kriterij kontinuirane izvedbe, prethodna radnja i strukturne referentne vrijednosti. Za PLL aranžmane s kraćim rokom trajanja od šest mjeseci, također se postavljaju uvjeti nakon isteka tok razdoblja, uvjeti uključuju standardne kriterije kontinuirane izvedbe, i ako je potrebno prethodne radnje.

Trajanje PLL aranžmana može biti šest mjeseci ili jedna do dvije godine. Otplata se odvija tijekom razdoblja od 3¼ do 5 godina (IMF, 2023).

Prošireno financiranje (Extended Fund Facility - EFF) pruža financijsku pomoć zemljama suočenim s ozbiljnim srednjoročnim problemima u platnoj bilanci, izazvanim strukturnim slabostima koje zahtijevaju vremena za rješavanje. Kako bi se pomoglo zemljama u provedbi srednjoročnih reformi, EFF nudi produženi programski angažman i dulje razdoblje otplate. Ovaj instrument je prikladan za sve zemlje članice koje imaju stvarne ili potencijalne vanjske financijske potrebe. Najčešće koriste napredne zemlje i zemlje rastućih gospodarstava, EFF se ponekad primjenjuje i u zemljama s niskim dohotkom u kombinaciji sa ECF. Obično se odobrava na razdoblja od 3 godine, ali se može odobriti na razdoblja do 4 godine za provedbu dubokih i održivih strukturnih reformi. Otplata se odvija tijekom razdoblja od 4½ do 10 godina, raspoređena u 12 jednakih polugodišnjih obroka (IMF, 2023).

Olakšica za brzo kreditiranje (Rapid Credit Facility - RCF) pruža financijsku pomoć s posebnim uvjetima zemljama s niskim dohotkom koje se suočavaju s hitnom potrebom za uravnoteženjem platne bilance zbog raznih okolnosti, uključujući vanjske šokove, prirodne katastrofe i hitne slučajeve povezane s nestabilnošću. RCF je jedna od ustanova u sklopu PRGT. RCF je prilagođen za sve zemlje članice koje ispunjavaju uvjete PRGT-a i imaju hitnu potrebu za uravnoteženjem platne bilance. Zemlje s višim dohotkom koje ne ispunjavaju uvjete za PRGT mogu se obratiti za RFI. Isplata RCF-a je jednokratna, a otplata započinje nakon 5½ godina odgode, s konačnim dospijecem nakon 10 godina. Kamatna stopa iznosi 0% (IMF, 2023).

Produženi kreditni program (The Extended Credit Facility - ECF) pruža srednjoročnu financijsku pomoć zemljama s niskim dohotkom koje se suočavaju s dugotrajnim problemima bilance plaćanja. ECF je jedan od mehanizama unutar PRGT-a. Pogodan je za sve zemlje koje zadovoljavaju uvjete PRGT-a i suočavaju se s dugotrajnim problemom bilance plaćanja, pri čemu se očekuje da će rješavanje temeljnih makroekonomskih neravnoteža potrajati srednjoročno ili duže. Trajanje ovog aranžmana iznosi 3-5 godina, s ukupnim maksimalnim trajanjem od 5 godina. Otplata ECF-a počinje nakon razdoblja odgode od 5½ godina, s konačnim dospijecem od 10 godina. Nakon završetka, otkazivanja ili prekida ECF aranžmana, mogu se odobriti dodatni ECF aranžmani. Kamatna stopa iznosi 0% (IMF, 2023).

Fond za zaustavljanje i ublažavanje katastrofa (The Catastrophe Containment and Relief Trust - CCRT) pruža bespovratna sredstva za otpis duga najsiromašnijim i najugroženijim zemljama koje su pogođene katastrofalnim prirodnim ili javnozdravstvenim katastrofama. Olakšica za plaćanje duga prema MMF-u pomaže zemljama u ispunjavanju potreba u platnoj bilanci te financiranje mjera za kontrolu i oporavak. CCRT pruža pomoć zemljama koje zadovoljavaju uvjete za posuđivanje od MMF-ovog PRGT-a i imaju dohodak po glavi stanovnika niži od operativnog ograničenja IDA-e. Zemlje ispunjavaju uvjete za dobivanje pomoći ako je prirodna katastrofa direktno zahvatila najmanje jednu trećinu stanovništva, uništila više od četvrtine proizvodnih kapaciteta zemlje ili prouzročila štetu procijenjenu na više od 100 posto BDP-a. Članice MMF-a ispunjavaju uvjete za dobivanje pomoći ako epidemija predstavlja ozbiljnu prijetnju i zahvatila je veći dio zemlje te se nastavlja širi na druge zemlje i uzrokuje značajne ekonomske poremećaje. Značajan ekonomski poremećaj definira se kao akumulirani gubitak realnog bruto domaćeg proizvoda (BDP) zemlje od 10% ili više, ili kumulativni gubitak prihoda i povećanje rashoda u iznosu od najmanje 10% BDP-a (IMF, 2023).

Tablica 1. Financijska pomoć od MMF-a za područje Europe u razdoblju od travnja 2020. do travnja 2021.godine (u milijunima)

ZEMLJE	VRSTE HITNOG FINANCIRANJA	ODOBRENI IZNOS U SDR-u	ODOBRENI IZNOS U USD	DATUM ODOBORENJA
ALBANIJA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	139,3	190,5	10.travanj 2020.
BOSNA I HERCEGOVINA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	265,2	361	20.travanj 2020.
KOSOVO	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	41,3	56,5	10.travanj 2020.
MOLDAVIJA REPUBLIKA	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	57,5	78,4	17.travanj 2020
	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	115	156,7	17.travanj 2021
	PRODUŽENI KREDITNI PROGRAM (ECF) I PROŠIRENO FINANCIRANJE (EFF)	400	558,3	21.prosinac 2020.
CRNA GORA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	60,5	83,7	24.lipanj 2020.
SJEVERNA MAKEDONIJA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	140,3	191,8	10.travanj 2020.
UKRAJINA	STAND-BY ARANŽAMN (SBA)	3.600	5.000	9.lipanj 2020.
UKUPNO ODOBRENI IZNOS		4.819,1	6.676,9	

Izvor: IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>
(Pristupljeno: 09.11.2023.)

Tablica 1. prikazuje financijsku pomoć od MMF-a za područje Europe u razdoblju od travnja 2020. do travnja 2021. godine. U promatranom razdoblju ukupni iznos za područje Europe iznosi 6.7 milijardi dolara. Najveću pomoć je dobila zemlja Ukrajina u iznosu 5 milijardi dolara u okviru SBA. Zbog Ruske invazije na Ukrajinu, cilj dodijeljenih sredstava je uravnoteženje platne bilance i financiranje proračuna. Također, sredstva su neophodna kako bi se Ukrajina priprema za obnovu gospodarskog rasta nakon završetka krize. Najmanje pomoći je dobila zemlja Kosovo u iznosu 56,5 milijuna dolara u okviru RFI.

Tablica 2. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje Azije i Pacifika u razdoblju od svibnja 2020. do siječnja 2022.godine (u milijunima)

ZEMLJE	VRSTE HITNOG FINANCIRANJA	ODOBRENI IZNOS U SDR-u	ODOBRENI IZNOS U USD	DATUM ODOBORENJA
BANGLADEŠ	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	177,8	244	29.svibanj 2020.
	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	355,5	488	
MIANMAR	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	172,3	237,7	26.lipanj 2020.
	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	86,1	118,8	26.lipanj 2020.
	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	172,3	248,3	13.siječanj 2021.
	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	86,1	124,1	13.siječanj 2021.
NEPAL	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	156,9	214	6.svibanj 2020
	PRODUŽENI KREDITNI PROGRAM (ECF)	282,4	395,9	12.siječanj 2022.
PAPUA NOVA GVINEJA	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	263,2	363,6	9.lipanj 2020.
MONGOLIJA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	72,3	99	3.lipanj 2020.
UKUPNO ODOBRENI IZNOS		1.824.9	2.533.4	

Izvor: IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>
(Pristupljeno: 09.11.2023.)

Tablica 2. prikazuje pet najveći financijskih pomoći od MMF-a za područje Azije i Pacifika u razdoblju od svibnja 2020. do siječnja 2022. godine. U promatranom razdoblju od ukupno pet najvećih pomoći, najveću pomoć je dobila zemlja Bangladeš u iznosu 732 milijuna dolara u okviru RCF i RFI, dok najmanju pomoć je dobila zemlja Mongolija u iznosu 99 milijuna dolara u okviru RFI.

Tablica 3. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje Bliski istok i središnja Azija u razdoblju od ožujka 2020. do srpnja 2021.godine (u milijunima)

ZEMLJE	VRSTE HITNOG FINANCIRANJA	ODOBRENI IZNOS U SDR-u	ODOBRENI IZNOS U USD	DATUM ODOBORENJA
EGIPAT	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	2.037,1	2.772	11. svibanj 2020.
	STAND-BY ARANŽAMN (SBA)	3.763,6	5.200	26. lipanj 2020
SUDAN	PRODUŽENI KREDITNI PROGRAM (ECF)	1.733,1	2.472,7	29. lipanj 2021
JORDAN	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	291,6	396	20. svibanj 2020
	PROŠIRENO FINANCIRANJE (EFF)	926,4	1.300	26. ožujak 2020
	POVEĆANJE INSTRUMENTA PROŠIRENOG FINANCIRANJA (EFF)	144,1	205,5	01. srpanj 2021
PAKISTAN	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	1.015,5	1.386	16. travanj 2020.
TUNIS	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	545,2	745	10. travanj 2020.
UKUPNO ODOBRENI IZNOS		10.456,6	14.477,2	

Izvor: IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>
(Pristupljeno: 09.11.2023.)

Tablica 3. prikazuje pet najveći financijskih pomoći od MMF-a za područje Bliski istok i središnja Azija u razdoblju od ožujka 2020. do srpnja 2021.godine. U promatranom razdoblju od ukupno pet najvećih pomoći, najveću pomoć je dobila zemlja Egipat u iznosu 8 milijardi dolara u okviru RFI i SBA, dok najmanju pomoć je dobila zemlja Tunis u iznosu 745 milijuna u okviru RFI.

Tablica 4. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje Subsaharska Afrika u razdoblju od travnja 2020. do srpnja 2021.godine (u milijunima)

ZEMLJE	VRSTE HITNOG FINANCIRANJA	ODOBRENI IZNOS U SDR-u	ODOBRENI IZNOS U USD	DATUM ODOBORENJA
JUŽNA AFIKA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	3.051,2	4.300	27.srpanj 2020.
NIGERIJA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	2.454,5	3.400	28.travanj 2020.
KENIJA	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	542,8	739	6.svibanj 2020
	PRODUŽENI KREDITNI PROGRAM (ECF)	407	577,3	2.travanj 2021.
	PROŠIRENO FINANCIRANJE (EFF)	1.248	1.770,1	2.travanj 2021.
KONGO	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	266,5	263,3	22.travanj 2020.
	PRODUŽENI KREDITNI PROGRAM (ECF)	1.066	1.520	15.srpanj 2021.
UGANDA	OLAKŠICA ZA BRZO KREDITIRANJE (RCF)	361	491,5	6.svibanj 2020.
	PRODUŽENI KREDITNI PROGRAM (ECF)	722	1.000	28.lipanj 2021.
UKUPNO ODOBRENI IZNOS		10.119	14.061,2	

Izvor: IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>
(Pristupljeno: 09.11.2023.)

Tablica 4. prikazuje pet najveći financijskih pomoći od MMF-a za područje Subsaharska Afrika u razdoblju od travnja 2020. do srpnja 2021.godine. U promatranom razdoblju od ukupno pet najvećih pomoći, najveću pomoć je dobila zemlja Južna Afrika u iznosu 4,3 milijarde dolara u okviru RFI, dok najmanju pomoć je dobila zemlja Uganda u iznosu 1,5 milijardi dolara u okviru RCF i ECF.

Tablica 5. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje zapadna hemisfera u razdoblju od travnja 2020. do studenog 2021.godine (u milijunima)

ZEMLJE	VRSTE HITNOG FINANCIRANJA	ODOBRENI IZNOS U SDR-U	ODOBRENI IZNOS U USD	DATUM ODOBORENJA
MEKSIKO	FLEKSIBILNI KREDITNI ARANŽMAN (FCL)	35.650,8	50.000	19.studeni 2021.
KOLUMBIJA	FLEKSIBILNI KREDITNI ARANŽMAN (FCL)	7.849,6	10.748,3	1.svibanj 2020.
	POVEĆANJE FLEKSIBILNOG KREDITNOG ARANŽMANA (FCL)	4.417,4	6.200	25.rujan 2020.
PERU	FLEKSIBILNI KREDITNI ARANŽMAN (FCL)	8.007	11.000	28.svibanj 2020.
EKVADOR	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	469,7	643	1.svibanj 2020.
	PROŠIRENO FINANCIRANJE (EFF)	4.615	6.500	30.rujan 2020.
PANAMA	INSTRUMENT BRZOG FINANCIRANJA (RFI)	376,8	515	15.travanj 2020.
	PREVENTIVNA I LIKVIDNOSNA LINIJA (PLL)	1.884	2.700	19.siječanj 2021.
UKUPNO ODOBRENI IZNOS		63.270,3	88.306,3	

Izvor: IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>
(Pristupljeno: 09.11.2023.)

Tablica 5. prikazuje pet najveći financijskih pomoći od MMF-a za područje zapadna hemisfera u razdoblju od travnja 2020. do studenog 2021.godine. U promatranom razdoblju od ukupno pet najvećih pomoći, najveću pomoć je dobila zemlja Meksiko u iznosu 50 milijardi dolara u okviru FCL, dok najmanju pomoć je dobila zemlja Panama u iznosu 3,2 milijarde dolara u okviru RFI i PLL.

Tablica 6. Pet najvećih olakšica za otplate duga iz Fonda za zaustavljanje i ublaživanje katastrofa (CCRT) u razdoblju od travnja 2020. do prosinca 2021.godine (u milijunima)

ZEMLJE	IZVOR	ODOBRENI IZNOS U SDR-u	ODOBRENI IZNOS U USD	DATUM ODOBORENJA
GVINEJA	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 1. TRANŠA	16,37	22,4	13.travanj 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 2. TRANŠA	16,37	23,08	2.listopad 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 3. TRANŠA	18,21	25,8	5.travanj 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 4. TRANŠA	1,84	2,59	6.listopad 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 5. TRANŠA	16,37	22,86	15.prosinac 2021.
UKUPNO		69,16	96,73	
SUJERA LEONE	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 1. TRANŠA	13,36	18,28	13.travanj 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 2. TRANŠA	12,22	17,23	2.listopad 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 3. TRANŠA	15,11	21,4	5.travanj 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 4. TRANŠA	6	8,46	6.listopad 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 5. TRANŠA	11,55	16,14	15.prosinac 2021.
UKUPNO		58,24	81,51	
RUANDA	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 1. TRANŠA	8,01	10,96	13.travanj 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 2. TRANŠA	12,02	16,95	2.listopad 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 3. TRANŠA	14,02	19,86	5.travanj 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 4. TRANŠA	8,01	11,29	6.listopad 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 5. TRANŠA	8,01	11,19	15.prosinac 2021.
UKUPNO		50,07	70,25	
JEMEN	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 1. TRANŠA	14,44	19,76	13.travanj 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 2. TRANŠA	10,96	15,45	2.listopad 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 3. TRANŠA	17,05	24,15	5.travanj 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 5. TRANŠA	4,88	6,81	15.prosinac 2021.
	UKUPNO		47,33	66,17
LIBERIJA	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 1. TRANŠA	11,63	15,92	13.travanj 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT) - 2. TRANŠA	11,19	15,78	2.listopad 2020.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 3. TRANŠA	11,48	16,26	5.travanj 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 4. TRANŠA	3,10	4,37	6.listopad 2021.
	FOND ZA ZAUSTAVLJANJE I UBLAŽIVANJE KATASTROFA (CCRT)- 5. TRANŠA	7,94	11,08	15.prosinac 2021.
UKUPNO		45,34	63,41	

Izvor: IMF, dostupno na: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker#ftn>
(Pristupljeno: 09.11.2023.)

Tablica 6. prikazuje pet najvećih olakšica za otplate duga iz Fonda za zaustavljanje i ublaživanje katastrofa u razdoblju od travnja 2020. do prosinca 2021.godine. U promatranom razdoblju od ukupno pet najvećih olakšica za otplatu duga, najveću olakšicu je dobila zemlja Gvineja u iznosu 96,7 milijuna dolara u okviru CCRT u 5 tranši, dok najmanju olakšicu je dobila zemlja Liberija u iznosu 64,4 milijuna dolara u okviru CCRT u 5 tranši.

4.5.2. Svjetska banka

Grupa Svjetske banke (The World Bank Group – WBG) je najveći svjetski izvor financiranja za zemlje u razvoju. WBG sastoji od pet međunarodnih organizacija:

1. Međunarodna banka za obnovu i razvoj (International Bank for Reconstruction and Development - IBRD),
2. Međunarodno udruženje za razvoj (International Development Association - IDA),
3. Međunarodna financijska korporacija (International Finance Corporation - IFC),
4. Multilateralna agencija za garantiranje investicija (Multilateral Investment Guarantee Agency - MIGA),
5. Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova (International Centre for Settlement of Investment Disputes - ICSID).

Svih pet institucija dijeli zajedničke ciljeve, uključujući predanost smanjenju siromaštva, poticanje zajedničkog prosperiteta te promicanje održivog rasta i razvoja (WBG, 2023).

IBRD pozajmljuje vladama zemalja srednjeg dohotka i zemljama s niskim dohotkom u slučaju da imaju povoljan kreditni rejting. IDA pruža financiranje vladama najsiromašnijih zemalja pod izrazito povoljnim uvjetima. To obično uključuje niske kamatne stope, duže rokove otplate i različite pogodnosti s ciljem olakšavanja pristupa financijskim sredstvima zemljama koje su iznimno siromašne ili imaju ograničene mogućnosti pristupa tradicionalnim izvorima financiranja (WBG, 2023).

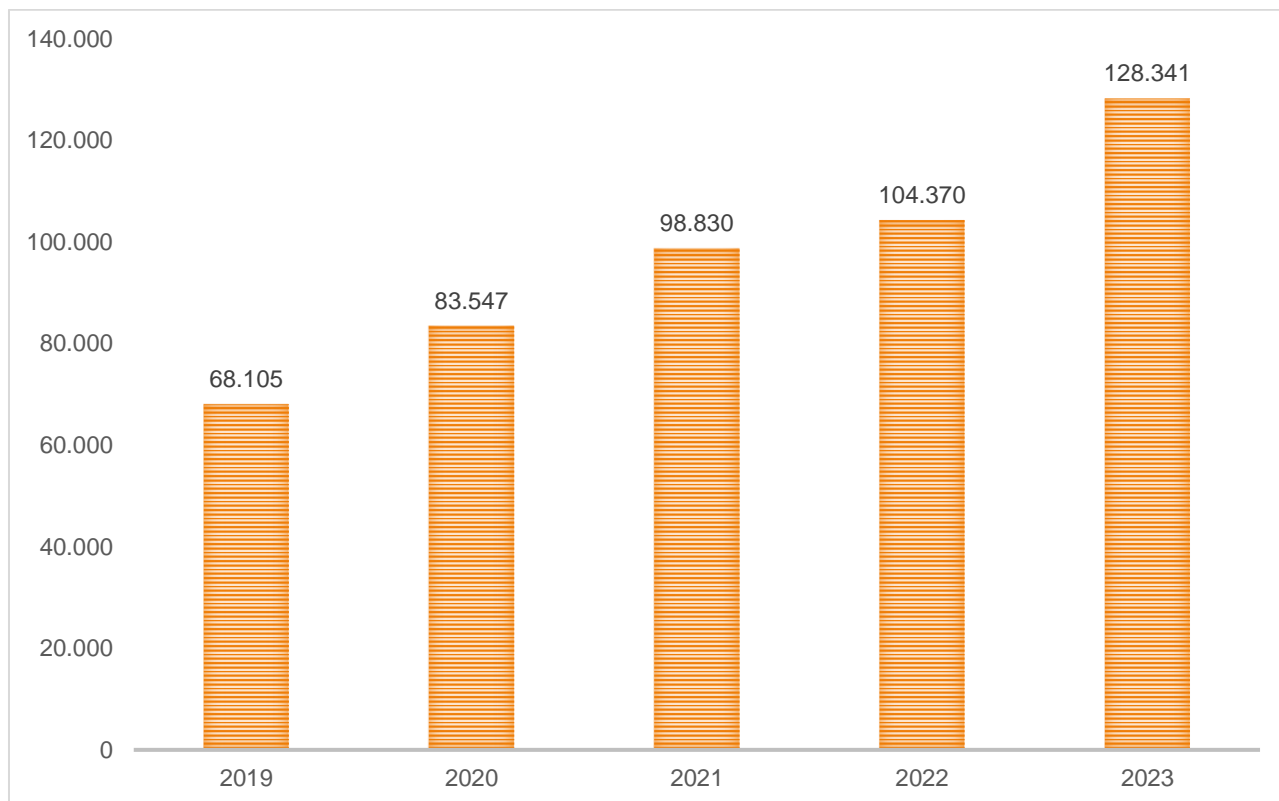
U toku 2020. godine, uslijed pandemije oko 100 milijuna ljudi je suočeno s ekstremnim siromaštvom, dok se između 720 i 811 milijuna osoba suočilo s glađu, što je porast od čak 161 milijuna u odnosu na prethodnu godinu. Zatvaranje škola rezultiralo je time da je iz sustava obrazovanja isključeno 1,6 milijardi učenika. Također, ograničenja u pružanju zdravstvenih usluga su dovela do situacije da su mnoge nezarazne bolesti koje su se mogle spriječiti ostale neliječene. Zbog toga je WBG odgovorila na pandemiju snažnim financijskim pristupom, što predstavlja najveći takav odgovor u njenoj povijesti. U razdoblju od travnja 2020. do kraja 2021. godine, ukupno financiranje WBG premašilo je iznos od 157 milijardi dolara, što je značajno povećanje iznad njezine normalne razine kreditiranja i daleko najveći iznos od bilo koje multilateralne razvojne banke (WBG, 2023).

Odgovor WBG na pandemiju odražava snažnu financijsku poziciju koja je podržana općim povećanjem kapitala IBRD-a i dopunom IDA19. Taj odgovor obuhvaća sljedeće financiranje:

- 45,6 milijardi dolara kroz IBRD za zemlje srednjeg dohotka,
- 53,3 milijarde dolara kroz IDA, pružajući bespovratna sredstva i vrlo povoljne uvjete za najsiromašnije zemlje, uključujući smanjenje duga za zemlje koje su pod rizikom od financijske krize,
- 42,7 milijardi dolara putem IFC-a za podršku privatnim tvrtkama i financijskim institucijama,
- 7,6 milijardi dolara u jamstvima MIGA-e za potporu ulagačima i zajmodavcima iz privatnog sektora, te
- 7,9 milijardi dolara iz zakladnih fondova koje koriste primatelji pomoći (WBG, 2023).

Između 2. travnja i 31. prosinca 2020. izravan odgovor na pandemiju uključivao je 138 novih zajmova IBRD/IDA-e za 93 zemlje specifičnih za COVID-19, ukupan iznos zajmova je bio 18 milijardi USD. Istodobno, WBG nastavila je s redovitim kreditiranjem, uglavnom za projekte pripremljene prije početka pandemije. WBG je te iste godine od travnja do prosinca odobrila 232 zajma bez COVID-a za 87 zemalja, ukupne vrijednosti 34,6 milijardi dolara (WBG, 2023).

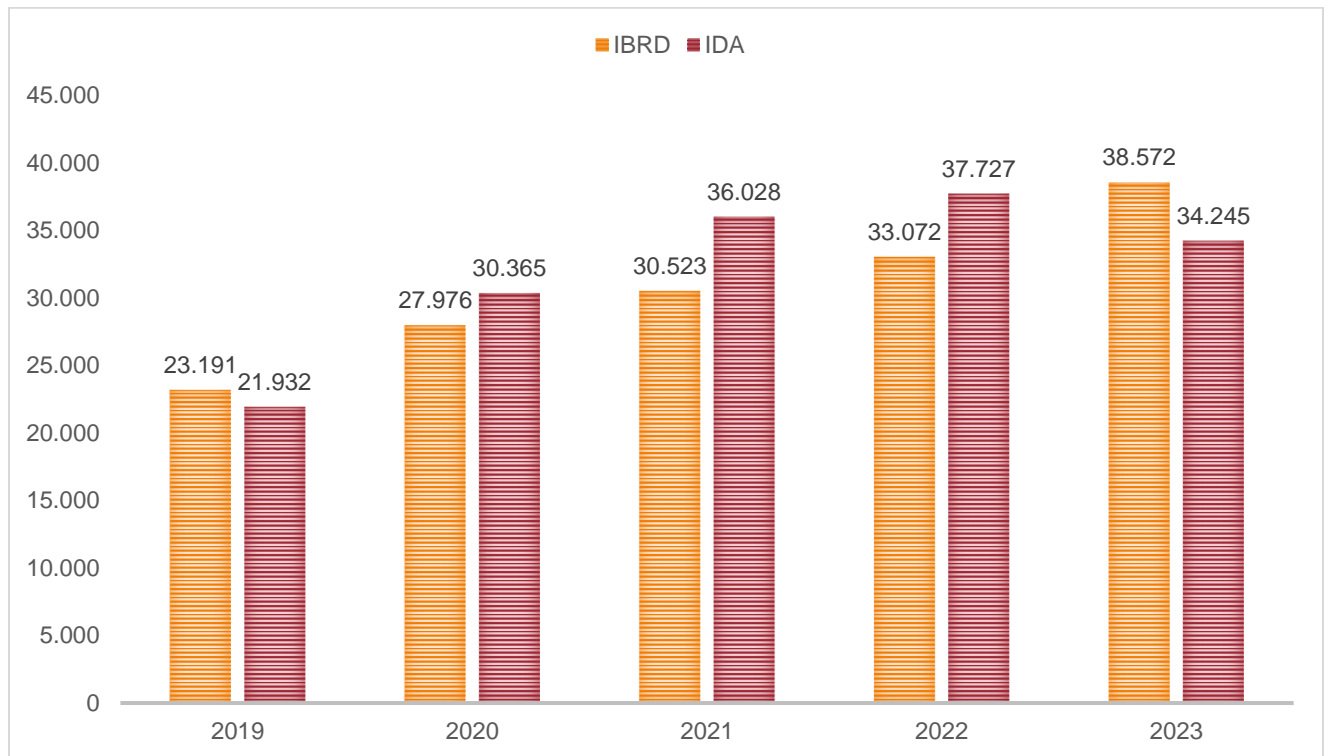
Grafikon 12. Ukupni trendovi kreditiranja od WBG u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report#anchor-annual> (Pristupljeno: 21.11.2023.)

Grafikon 12. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od WBG u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Svake godine ukupno kreditiranje od WBG se povećava. U promatranom razdoblju najveće kreditiranje je pruženo u 2023. godini u iznosu 128,3 milijarde dolara, dok najmanje kreditiranje je pruženo u 2019. godini u iznosu 68,1 milijarde dolara. Od ukupno pet međunarodnih organizacija od kojih se sastoji WBG najviše kreditiranja je pruženo od strane IDA i IBRD u svih pet promatranih godina.

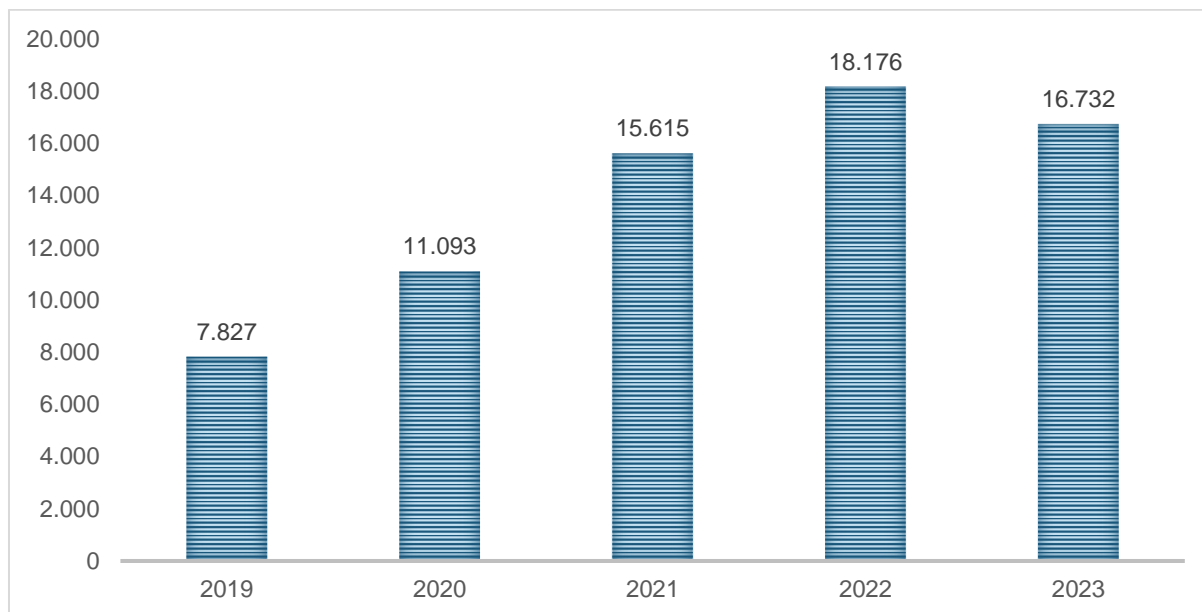
Grafikon 13. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report#anchor-annual> (Pristupljeno: 21.11.2023.)

Grafikon 13. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA u razdoblju od 2019. do 2023.godine. U promatranom razdoblju ukupno kreditiranje od IBRD se povećava svake godine. Najveće kreditiranje od IBRD ostvareno je 2023.godine u iznosu 38,6 milijardi dolara, dok je najmanje kreditiranja od IBRD ostvareno 2019.godine u iznosu 23,2 milijarde dolara. U promatranom razdoblju ukupno kreditiranje od IDA se povećava svake godine, osim 2023. godine. Najveće kreditiranje je pruženo od IDA 2022.godine u iznosu 37,7 milijardi dolara, dok najmanje kreditiranje od IDA je pruženo 2019. godine u iznosu 21,9 milijardi dolara.

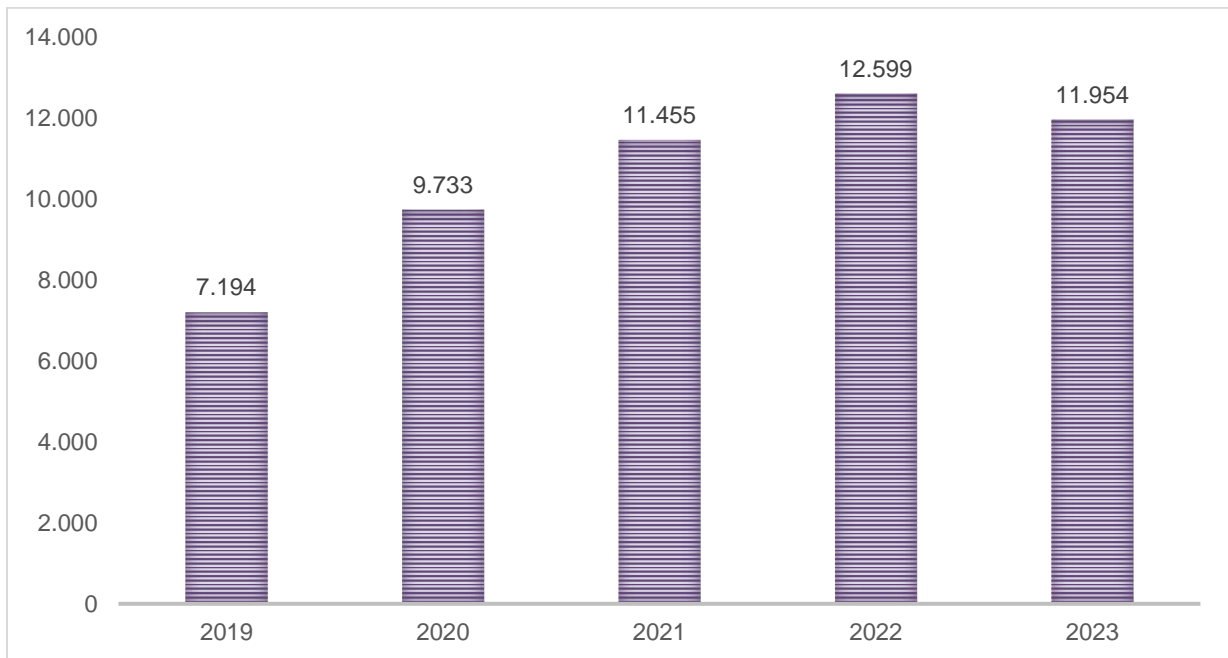
Grafikon 14. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje istočna i južna Afrika u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data?dropid=annex-additional-data> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Grafikon 14. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA za područje istočne i južne Afrike u razdoblju od 2019. do 2023.godine. Najmanje kreditiranje od IBRD i IDA bilo je u 2019. godini u iznosu 7,8 milijardi dolara, dok najveće kreditiranje bilo 2022.godine u iznosu 18,2 milijarde dolara. U 2022. godini osim što se najviše ulagalo u sektor javna uprava, ulagalo i u sektore kao što su zdravstvo, transport, poljoprivredu, ribarstvo i šumarstvo.

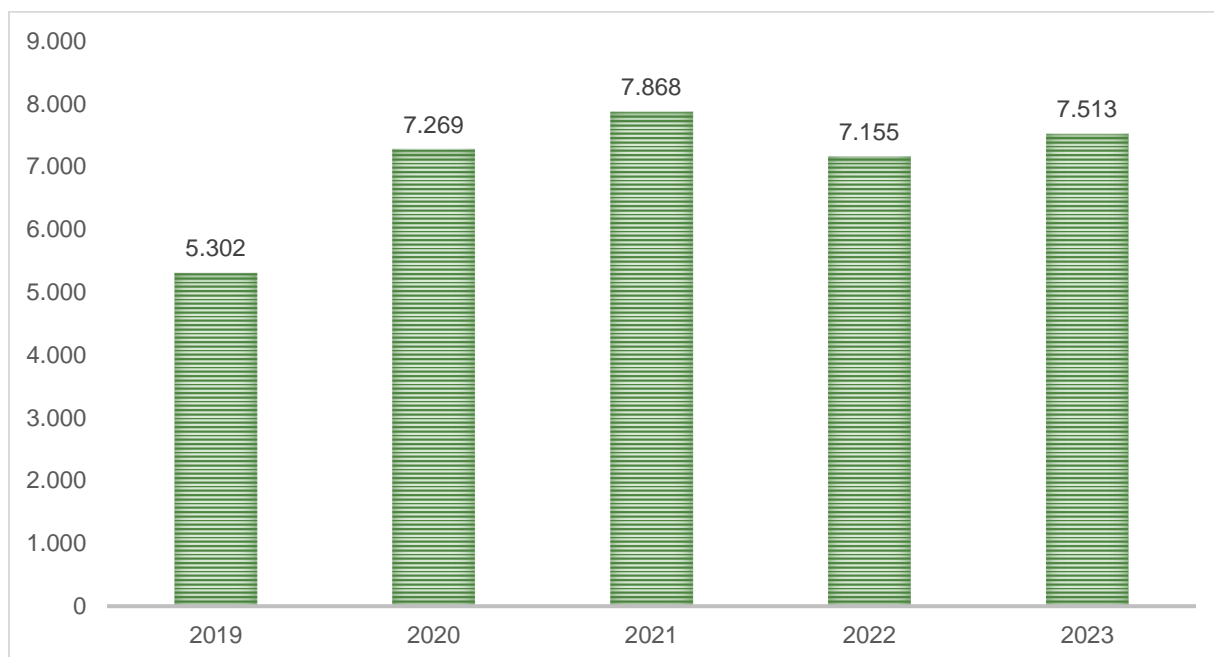
Grafikon 15. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje zapadna i središnja Afrika u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data?dropid=annex-additional-data> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Grafikon 15. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA za područje zapadna i središnja Afrika u razdoblju od 2019. do 2023.godine. Najmanje kreditiranja od IBRD i IDA bilo je 2019.godine u iznosu 7,2 milijarde dolara, dok je najveće kreditiranje bilo u 2022.godini u iznosu 12,6 milijardi dolara. U 2022. godini osim što se najviše ulagalo u sektor javna uprava, ulagalo i u sektore kao što su zdravstvo, transport, poljoprivredu, ribarstvo i šumarstvo.

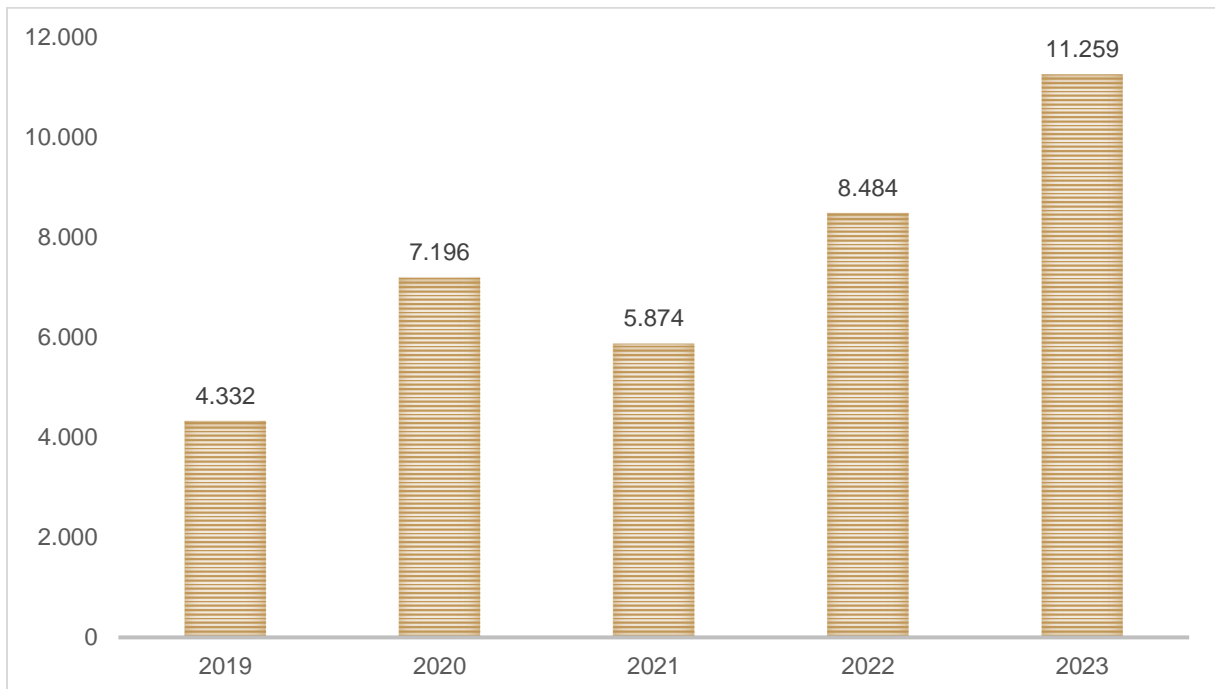
Grafikon 16. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje istočna Azija i Pacifik u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data?dropid=annex-additional-data> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Grafikon 16. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA za područje istočna Azija i Pacifik u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Najmanje kreditiranja od IBRD i IDA bilo je 2019. godine u iznosu 5,3 milijarde dolara, dok je najveće kreditiranje ostvareno 2021. godine u iznosu od 7,9 milijardi dolara. U 2021. godini osim što se najviše ulagalo u sektor javna uprava, ulagalo se i u sektore kao što su socijalna zaštita, zdravstvo i financijski sektor.

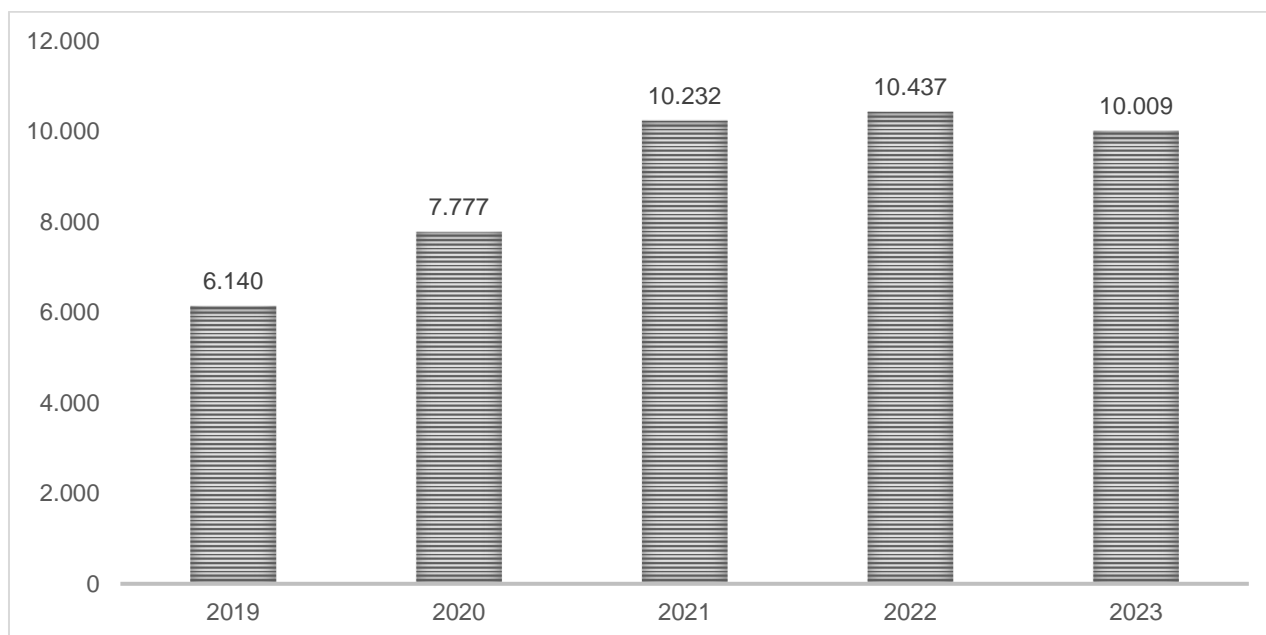
Grafikon 17. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Europa i središnja Azija u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data?dropid=annex-additional-data> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Grafikon 17. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA za područje Europa i središnja Azija u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Najmanje kreditiranja od IBRD i IDA bilo je 2019. godine u iznosu 4,3 milijarde dolara, dok je najveće kreditiranje realizirano 2023. godini u iznosu 11,3 milijarde dolara. U 2023. godini osim što se najviše ulagalo u sektor javna uprava, ulagalo se i u sektore kao što su energiju i rudarstvo, poljoprivredu, ribarstvo i šumarstvo i financijski sektor.

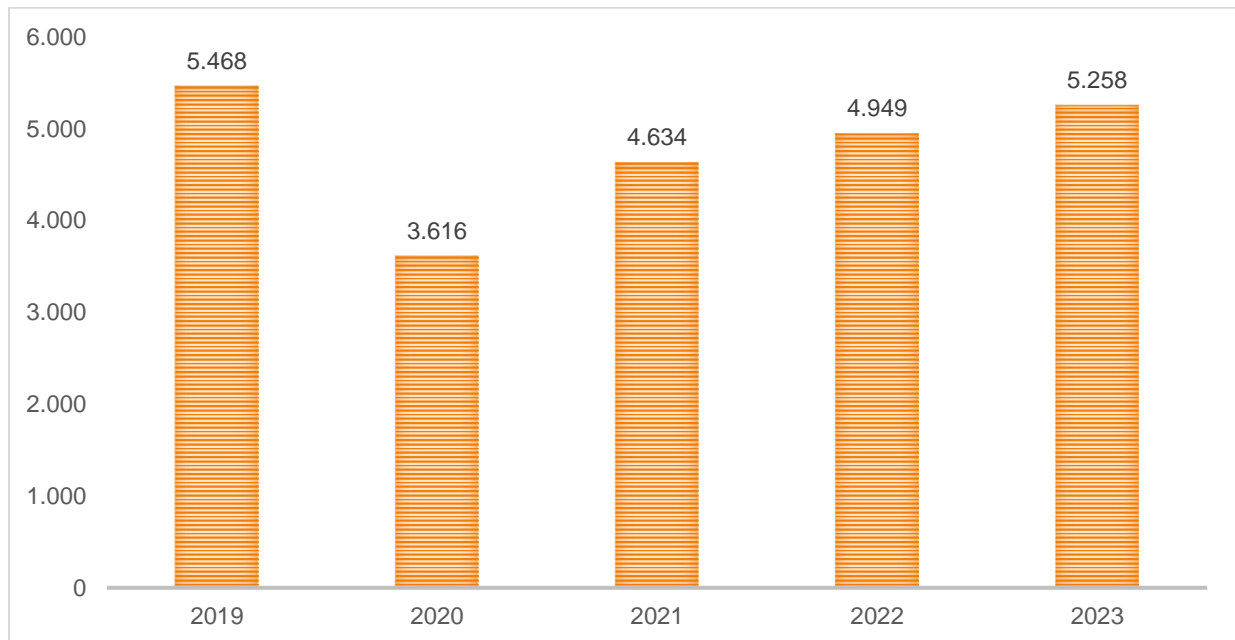
Grafikon 18. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Latinska Amerika i Karibi u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data?dropid=annex-additional-data> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Grafikon 18. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA za područje Latinska Amerika i Karibi u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Najmanje kreditiranja od IBRD i IDA ostvareno je 2019. godine u iznosu 6,1 milijarde dolara, dok je najveće kreditiranje bilo 2022. godine u iznos 10,4 milijarde dolara. U 2022. godini osim što se najviše ulagalo u sektor javna uprava, ulagalo i u sektore kao što su zdravstvo, transport, poljoprivreda, ribarstvo i šumarstvo.

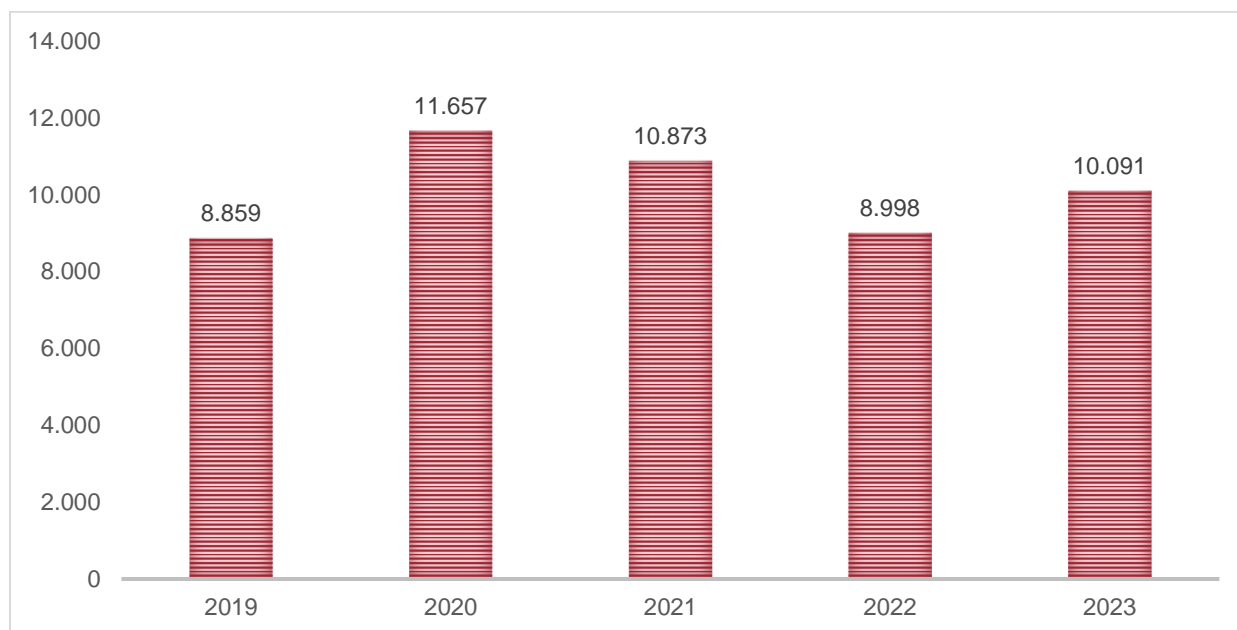
Grafikon 19. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Bliski istok i sjeverna Afrika u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data?dropid=annex-additional-data> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Grafikon 19. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA za područje Bliski istok i sjeverna Afrika u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Najmanje kreditiranja od IBRD i IDA ostvareno je 2020. godine u iznosu 3,6 milijardi dolara, dok je najveće kreditiranje bilo 2019. godine u iznosu 5,5 milijardi dolara. U 2019. godini osim što se najviše ulagalo u sektor javna uprava, ulagalo i u sektore kao što su poljoprivreda, ribarstvo i šumarstvo, energiju i rudarstvo i trgovinu i usluge.

Grafikon 20. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Južna Azija u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/fiscal-year-data?dropid=annex-additional-data> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Grafikon 20. prikazuje ukupne trendove kreditiranja od IBRD i IDA za područje Južna Azija u razdoblju od 2019. do 2023. godine. Najmanje kreditiranja od IBRD i IDA je imala 2019. godine 8,9 milijardi dolara, dok najveće kreditiranje je bilo 2020. godine u iznosu 11,7 milijardi dolara. U 2020. godini osim što se najviše ulagalo u sektor javna uprava, ulagalo i u sektore kao što su socijalna zaštita, zdravstvo i obrazovanje.

4.5.3. Europska banka za obnovu i razvoj

Europska banka za obnovu i razvoj (European Bank for Reconstruction and Development – EBRD) je osnovana 1991. godine. Sjedište banke smješteno je u Londonu, a osnivači su zemlje članice Europske unije i druge razvijene države. EBRD primjenjuje različite financijske alate kako bi potaknula razvoj tržišne ekonomije u zemljama od srednje Europe do srednje Azije. EBRD je formirana kao dioničko društvo čiji su dioničari države članice. Tijela banke uključuju odbor guvernera, odbor direktora te predsjednika, uz mogućnost imenovanja jednog ili više potpredsjednika. Svaka država članica imenuje člana Odbora guvernera, koji su zapravo njezini ministri financija. Odbor guvernera donosi odluke o primanju novih članova, povećanju i smanjenju odobrenog temeljnog kapitala, suspenziji članstva te potpisivanju sporazuma o suradnji s drugim međunarodnim organizacijama. S druge strane, odbor direktora donosi sve preostale odluke, uključujući utvrđivanje poslovne politike te donošenje operativnih odluka o zajmovima, garancijama, ulaganjima, kreditiranju i tehničkoj pomoći (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009).

U izazovnim vremenima poput pandemije koronavirusa, EBRD je ostala čvrst i pouzdan partner zemljama u koje ulaže. Kao odgovor na pandemiju, EBRD je brzo povećala svoju podršku regijama u kojima djeluje. EBRD je bila prva međunarodna financijska institucija koja je odobrila sveobuhvatan niz mjera za odgovor i oporavak, kada je 13. ožujka 2020. godine objavljen „Paket solidarnosti“ (Solidarity Package). EBRD je brzo pokrenula investicije i osigurala isplate klijentima i zemljama članicama koje su patile zbog ekonomske krize izazvane pandemijom. Prilagodila je i proširila postojeće alate te razvila nove inicijative kako bi pružila financijsku podršku i brzu savjetodavnu i političku podršku tvrtkama i vladama u borbi protiv gospodarskih i društvenih posljedica virusa. Kanali za hitne situacije su usmjereni prema različitim sektorima gospodarstva, s posebnim naglaskom na one koji su najviše pogođeni krizom. To uključuje sektore kao što su financijske institucije, mala i srednja poduzeća te korporacije u sektorima poput automobilske industrije i prijevoznika, poljoprivredni sektor i medicinskih potrepština (EBRD, 2023).

Paket solidarnosti kojeg je objavila EBRD sadrži mjere:

- Okvir za otpornost pojednostavio je način na koji EBRD pruža financiranje kako bi zadovoljio potrebe kratkoročne likvidnosti i obrtnog kapitala svojih postojećih klijenata. Postojeći klijenti se odnose na partnere koji imaju neotplaćene zajmove ili vlasnička ulaganja kod EBRD-a, ili su te zajmove otplatili ili prestali biti partnerima nakon 1. siječnja 2019. godine.
- EBRD je ponudila svojim klijentima koji su se suočavali sa financijskim poteškoćama brz proces restrukturiranja koji podrazumijeva promjene u postojećim financijskim aranžmanima, na primjer: produžavanjem roka otplate, smanjenje kamatnih stopa i ostalo.
- Poboljšali su postojeće okvire koji su posebno koristili malim i srednjim poduzećima i korporacijama koje još nisu klijenti EBRD-a, čineći realno gospodarstvo otpornijim
- Proširili su financiranje „Programa za olakšavanje trgovine“ (Trade Facilitation Programme), kako bi olakšali i održali protok trgovine i robe između različitih zemalja ili regija. Cilj je ublaživanje potencijalnih poremećaja u trgovini izazvani krizom pandemije.
- Program „Podrške vitalnoj infrastrukturi“ (Vital Infrastructure Support) pomogao je ispuniti bitne infrastrukturne zahtjeve, uključujući financiranje obrtnog kapitala, stabilizaciju i ključna javna ulaganja.
- Više nego ikad prije, pružali su vladi visokokvalitetne, jednostavne i praktične savjete o politici (EBRD, 2023).

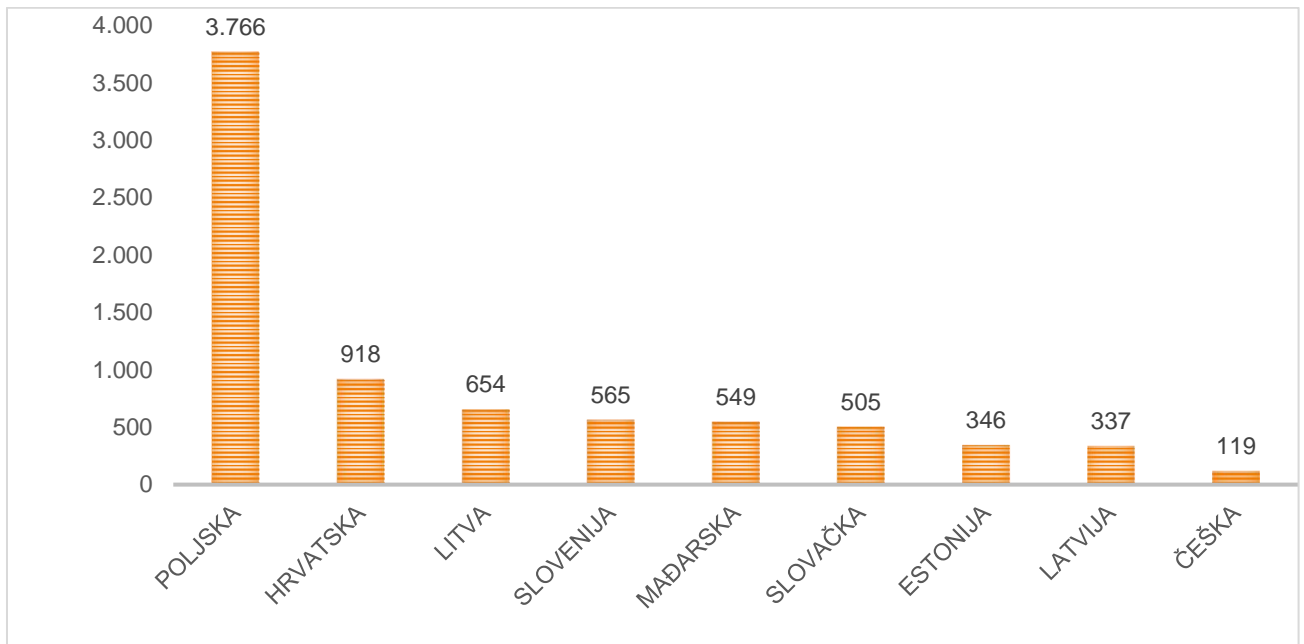
Tablica 7. Godišnja ulaganja od EBRD na području Srednje Europe i baltičkih država u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura)

	2018	2019	2020	2021	2022
HRVATSKA	171	123	151	176	297
ČEŠKA	-	-	-	8	111
ESTONIJA	54	36	126	56	74
MAĐARSKA	124	63	84	63	215
LATVIJA	42	85	21	113	76
LITVA	141	64	116	125	208
POLJSKA	556	833	789	598	990
SLOVAČKA	101	145	59	86	114
SLOVENIJA	77	118	65	40	265
UKUPNO	1.266	1.467	1.411	1.265	2.350

Izvor: EBRD, dostupno na: <https://www.ebrd.com/annual-review-2022> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Tablica 7. prikazuje godišnje ulaganje od EBRD na području Srednje Europe i baltičkih država u razdoblju od 2018. do 2022. godine. U 2018. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,3 milijarde eura, najviše se te godine ulagalo u Poljsku, Hrvatsku i Litvu. U 2019. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,5 milijardi eura, najviše se te godine ulagalo u Poljsku, Slovačku i Hrvatsku. U 2020. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,4 milijarde eura, najviše se te godine ulagalo Poljsku, Hrvatsku i Estoniju. U 2021. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,3 milijarde eura, najviše se te godine ulagalo u Poljsku, Hrvatsku i Litvu. U 2022. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 2,4 milijarde eura, najviše se te godine ulagalo u Poljsku, Hrvatsku i Sloveniju.

Grafikon 21. Ukupno ulaganje od EBRD na području Srednje Europe i baltičkih država u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.ebrd.com/annual-review-2022> (Pristupljeno: 20.11.2023.)

Grafikon 21. prikazuje ukupno ulaganje od EBRD na području Srednje Europe i baltičkih država u razdoblju od 2018. do 2022. godine. U posljednjih pet godina najviše ulaganja od strane EBRD su dobile države: Poljska u iznosu 3,8 milijardi eura, Hrvatska u iznosu 918 milijuna eura i Litva u iznosu 654 milijuna eura. U posljednjih pet godina najmanje ulaganja od strane EBRD su dobile države: Estonija u iznosu 346 milijuna eura, Latvija u iznosu 337 milijuna eura i Češka u iznosu 119 milijuna eura.

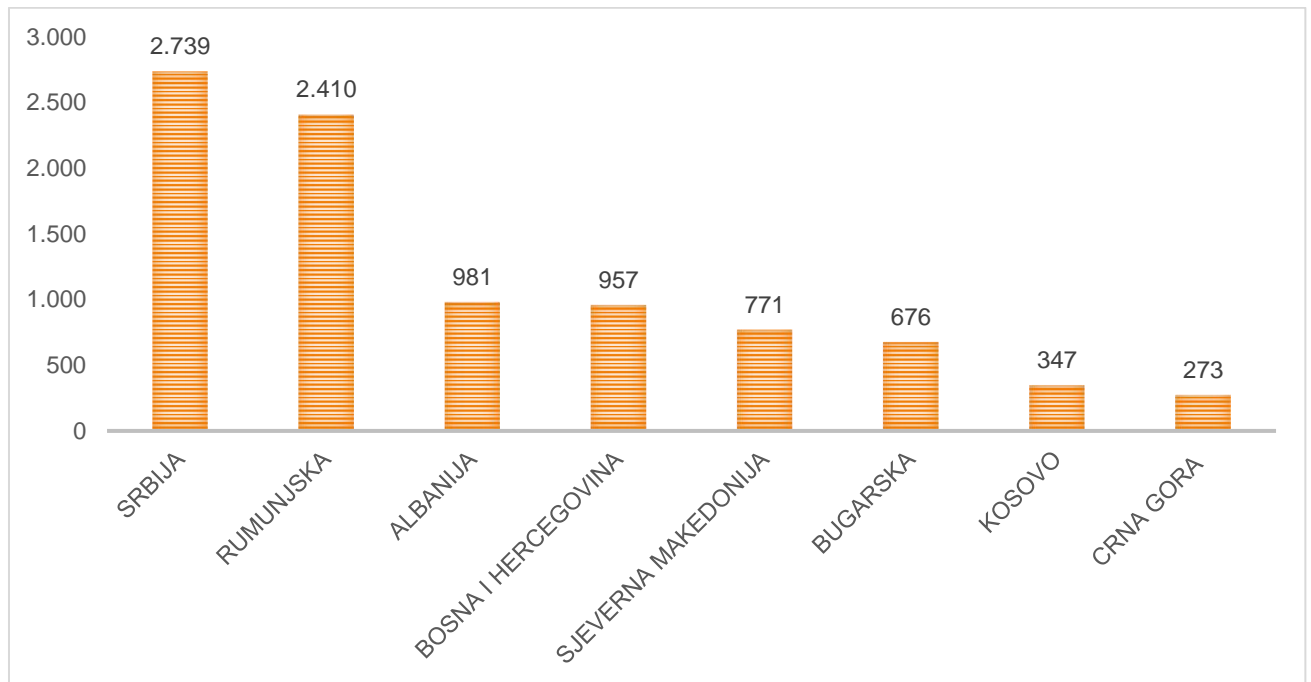
Tablica 8. Godišnja ulaganja od EBRD na području Jugoistočne Europe u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura)

	2018	2019	2020	2021	2022
ALBANIJA	284	148	194	201	154
BOSNA I HERCEGOVINA	195	315	187	140	120
BUGARSKA	185	38	103	247	103
KOSOVO	52	118	36	50	91
CRNA GORA	30	38	160	22	23
SJEVERNA MAKEDONIJA	164	160	61	134	252
RUMUNJSKA	443	372	340	546	709
SRBIJA	396	517	679	499	648
UKUPNO	1.749	1.706	1.760	1.839	2.100

Izvor: EBRD, dostupno na: <https://www.ebrd.com/annual-review-2022> (Pristupljeno: 04.11.2023.)

Tablica 8. prikazuje godišnje ulaganje od EBRD na području Jugoistočne Europe u razdoblju od 2018. do 2022. godine. U 2018. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,7 milijardi eura, najviše se te godine ulagalo u Rumunjsku, Srbiju i Albaniju. U 2019. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,7 milijardi eura, najviše se te godine ulagalo u Srbiju, Rumunjsku i Bosnu i Hercegovinu. U 2020. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,8 milijardi eura, najviše se te godine ulagalo u Srbiju, Rumunjsku i Albaniju. U 2021. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 1,8 milijardi eura, najviše se te godine ulagalo u Rumunjsku, Srbiju i Bugarsku. U 2022. godini ukupno ulaganje EBRD iznosi 2,1 milijarda eura, najviše se te godine ulagalo u Rumunjsku, Srbiju i Sjevernu Makedoniju.

Grafikon 22. Ukupno ulaganje od EBRD na području Jugoistočne Europe u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.ebrd.com/annual-review-2022> (Pristupljeno: 20.11.2023.)

Grafikon 22. prikazuje ukupno ulaganje od EBRD na području Jugoistočne Europe u razdoblju od 2018. do 2022. godine. U posljednjih pet godina najviše ulaganja od strane EBRD su dobile države: Srbija u iznosu 2,7 milijardi eura, Rumunjska u iznosu 2,4 milijarde eura i Albanija u iznosu 981 milijuna eura. U posljednjih pet godina najmanje ulaganja od strane EBRD su dobile države: Bugarska u iznosu 676 milijuna eura, Kosovo u iznosu 347 milijuna eura i Crna Gora u iznosu 273 milijuna eura.

4.5.4. Europska investicijska banka

Europska investicijska banka (European Investment Bank - EIB) je financijska institucija Europske unije čije je sjedište u Luksemburgu. Osnovana je Rimskim ugovorom iz 1958. godine kao kreditna banka EU. Glavna uloga EIB-a je djelovanje na financijskom tržištu s ciljem osiguravanja sredstava za kapitalne investicije. Članice EIB-a obuhvaćaju države članice Europske unije (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009).

EIB je reagirala na pandemiju putem Paneuropskog jamstvenog fonda (Pan-European Guarantee Fund - EGF). Cilj fonda je bio iskoristiti do 25 milijardi eura jamstava, osiguranih od strane država članica EU, kako bi potaknuo financiranje u zemljama EU do kraja 2021. godine. U 2020. godini zbog pojave COVID-19 mala poduzeća diljem Europe zatvorila su svoja vrata zbog nametnutih restriktivnih mjera. Glavna svrha EGF je bila pružiti pomoć upravo takvim subjektima, najmanje 65% sredstava EGF je bilo namijenjeno podršci malim i srednjim poduzećima, dok je manji dio sredstava bio namijenjen nešto većim tvrtkama i zdravstvenim subjektima. Također, EIB je pokrenula niz drugih kriznih programa, neki od njih su:

- Bankama je odobreno dodatnih 10 milijardi eura za obrtni kapital putem kreditnih linija za likvidnost,
- Osiguranje kredita u iznosu od 10 milijardi eura za male i srednje poduzetnike putem programa kupnje vrijednosnih papira,
- Odobreno je 8 milijardi eura putem jamstvenih programa za trenutne isplate sredstava,
- Za financiranje projekata povezanih s pandemijom COVID-19 namijenjeno je 6,7 milijardi eura za područje izvan EU,
- Osigurano 6 milijardi eura za ulaganja u zdravstvenu infrastrukturu i razvoj cjepiva i lijekova (EIB, 2023).

EGF podsjeća na Europski fond za strateška ulaganja (European Fund for Strategic Investments – EFSI) jer je EFSI koristio jamstvo iz proračuna EU kako bi omogućio EIB ulaganja u poduzeća koja su smatrana prevelikim rizikom za uobičajene financijske uvjete. U slučaju EFSI, EIB je preuzimala određeni rizik, no to je bilo ograničeno jamstvom iz proračuna EU. S druge strane EGF koristi jamstva, ali EIB preuzima još veći rizik u usporedbi s EFSI. EGF omogućuje EIB ulaganje u poduzeća koja su možda još rizičnija i pruža potporu uzimajući na sebe veći dio financijskog rizika bez obzira na jamstvo proračuna EU. EGF osigurava jednakost između europskih zemalja koje su sposobne pokrenuti snažne domaće mehanizme i pomoći

gospodarstvu i onih država čije su mogućnosti za to ograničene. EGF je osmišljen kako bi se prilagodio hitnim potrebama u kriznim situacijama te kako bi osigurao likvidnost održivim tvrtkama pogođenima ekonomskim posljedicama zdravstvene krize. Omogućuje im pokrivanje troškova i preživljavanje poremećaja, a istovremeno im omogućuje obnovu poslovanja nakon što se stabilizira situacija (EIB, 2023).

EIB je odlučila paralelno se baviti zdravstvenom krizom i gospodarskim padom. Njihova podrška biotehnološkim i medicinskim poduzećima bila je usmjerena na tri ključna područja: cjepiva, lijekovi i dijagnostika. Cilj im je bio praćenje zaraze, zaustaviti njeno širenje i briga za zaražene. Banka je u travnju 2020.godine odobrila 5 milijardi eura novih sredstava za hitno djelovanje u sektorima poput zdravstvene skrbi i medicinskih inovacija povezanih s bolešću COVID-19. Od tada, više od 40 biotehnoloških i medicinskih tvrtki i projekata dobilo je odobrenje za financiranje putem sredstava EIB-a, ukupna vrijednost tih odobrenja iznosi oko 1,2 milijarde eura. EIB podupire globalne programe za distribuciju cjepiva protiv bolesti COVID-19, posebno u zemljama u razvoju. Banka je odobrila posao vrijedan 400 milijuna eura u suradnji s COVAX programom, globalnom inicijativom koju podupiru stotine zemalja, privatni sektor i filantropske organizacije radi promicanja ravnopravnog pristupa cjepivu (EIB, 2023).

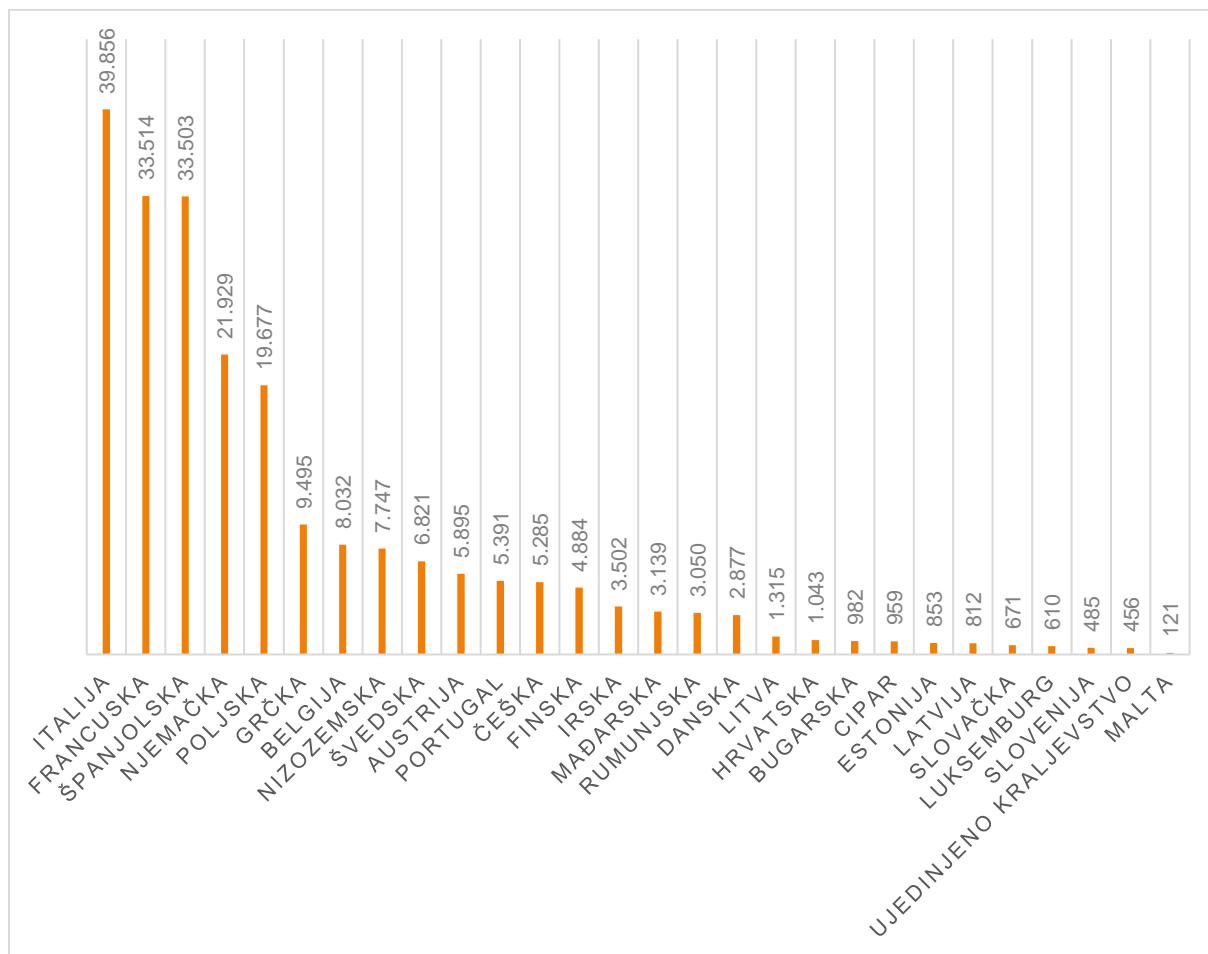
Tablica 9. Financiranje novih projekata po zemlji ili regiji od EIB u razdoblju od 2019. do 2022.godine (u milijunima eura)

	2019	2020	2021	2022
ITALIJA	9.696	10.856	9.860	9.444
ŠPANJOLSKA	8.094	7.625	8.962	8.822
FRANCUSKA	6.929	8.938	9.153	8.494
NJEMAČKA	5.339	5.946	4.612	6.032
POLJSKA	4.394	4.615	5.769	4.899
NIZOZEMSKA	2.477	2.037	2.041	1.192
GRČKA	2.031	2.391	2.898	2.175
ŠVEDSKA	1.871	2.106	1.409	1.435
BELGIJA	1.730	1.279	2.700	2.323
FINSKA	1.713	652	1.724	795
AUSTRIJA	1.554	1.636	1.437	1.268
PORTUGAL	1.379	1.614	876	1.522
ČEŠKA	1.308	1.195	1.003	1.779
IRSKA	960	902	672	968
DANSKA	839	547	689	802
RUMUNJSKA	766	460	842	982
BUGARSKA	210	115	176	481
HRVATSKA	466	342	113	122
CIPAR	230	245	234	250
ESTONIJA	236	280	271	66
MAĐARSKA	702	758	880	799
LATVIJA	246	119	99	348
LITVA	47	1.026	97	145
LUKSEMBURG	215	37	34	324
MALTA	78	23	-	20
SLOVAČKA	204	172	240	55
SLOVENIJA	184	221	80	-
UJEDINJENO KRALJEVSTVO	456	-	-	-
DRUGE ZEMLJE	996	626	999	480
EUROPSKO UDRUŽENJE SLOBODNE TRGOVINE (EFTA)	113	68	266	26
ZEMLJE KANDIDATI I POTENCIJALNI KANDIDATI	649	873	849	1.116
OSTATAK SVIJETA	7.138	8.385	6.371	7.985
UKUPNO	63.250	66.089	65.356	65.149

Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.eib.org/en/publications/20220270-financial-report-2022>
(Pristupljeno: 08.11.2023)

Tablica 9. prikazuje financiranje novih projekata po zemlji ili regiji od EIB u razdoblju od 2019. do 2022.godine. Za financiranje novih projekata od EIB odobreno je u 2019. godini 63,3 milijarde eura, u 2020.godini 66,1 milijarda eura, u 2021. godini 65,4 milijarde eura, u 2022.godini 65,1 milijarda eura. Svake godine tijekom promatranog razdoblja najveće pomoći su dobili Italija, Francuska i Španjolska.

Grafikon 23. Ukupno financiranje novih projekata za članice EU od EIB u razdoblju od 2019. do 2022.godine (u milijunima eura)



Izvor: izrada autora, dostupno na: <https://www.eib.org/en/publications/20220270-financial-report-2022>
(Pristupljeno: 08.11.2023)

Grafikon 23. prikazuje ukupno financiranje novih projekata za članice EU od EIB u razdoblju od 2019. do 2022.godine. U posljednje četiri godine najviše financiranje novih projekata od strane EIB su dobile države: Italija u iznosu 39,9 milijardi eura, Francuska u iznosu 33,5 milijardi eura i Španjolska u iznosu 33,5 milijardi eura. U posljednje četiri godine najmanje financiranje novih projekata od strane EIB su dobile države: Slovenija u iznosu 485 milijuna eura, UK u iznosu 456 milijuna eura i Malta u iznosu 121 milijuna eura.

5. ZAKLJUČAK

Pandemijska kriza je značajno utjecala na ekonomska i financijska kretanja, prijeteći visokom broju nezaposlenih i potencijalnim poslovnim neuspjesima. Najviše su bili pogođeni sektori kao što je trgovina, putovanja, zabava i usluge.

Postojala je ogromna neizvjesnost i volatilnost na financijskim tržištima oko gotovo svakog aspekta krize uzrokovane COVID-19, kao što su: širenje i ozbiljnost zaraze, vrijeme potrebno za razvoj i primjenu cjepiva, trajanje i učinkovitost socijalnog distanciranja i brzinu gospodarskog oporavka. Neke zemlje su poduzele značajne mjere kako bi spriječile širenje zaraze virusom, dok su druge zemlje preferirale opušteniju politiku. O različitim političkim reakcijama intenzivno se raspravljalo u javnosti, no prije svega je važno da građani imaju povjerenje u vladu zemlje da donosi ispravne odluke o suzbijanju pandemije COVID-19. Kada građani imaju povjerenje u vladu zemlje dolazi do značajnog smanjenja neizvjesnosti među ulagačima i utječe na smanjenja volatilnosti na financijskim tržištima.

Stanje gospodarstava ogleda se u kretanju burzovnih indeksa koji su, pod teretom krize, naglo potonuli s rekordnih vrijednosti zabilježenih prije krize. CBOE indeks volatilnosti je drastično porastao u ožujku 2020. godine, kada se pandemija proširila svijetom, osobito nakon što je WHO proglasila pandemiju COVID-19. Financijska tržišta su tijekom tog razdoblja doživjela značajnu nestabilnost, a investitori su imali oprezniji pristup ili su neke investicije i odgodile. Indeks Dow Jones je zabilježio najveći pad vrijednosti u povijesti u ožujku 2020.godine u odnosu na ostale američke burzovne indekse, te se vratio na razinu prije krize krajem 2020.godine. EURO STOXX 50 je imao drugačiju reakciju na pandemiju u odnosu na kineske i američke burzovne indekse. EURO STOXX 50 je sredinom veljače 2020.godine ostvario najbolji rezultat u proteklih 10 godina, u periodu manjem od mjesec dana doživljava pad. Također, pojavom novog vala u zadnjem tromjesečju u 2020.godini EURO STOXX 50 je ponovno pao, i ne uspijeva se te godine vratiti na razinu prije krize kao što je indeks Dow Jones.

Prema vrijednostima i prema broju IPO najveće povećanje se dogodilo u 2021. godini u svim svjetskim regijama, te su tehnološki i zdravstveni sektor bili vodeći generatori. Do povećanja je došlo jer su središnje banke poduzele razne aktivnosti u vrijeme pandemije COVID-19. U 2022. godini dolazi do smanjenja vrijednosti i broj IPO, jedan od vodećih razloga smanjena je rat u Ukrajini.

Investicijski fondovi su se u ožujku 2020. godine suočili s masovnim zahtjevima za povlačenja sredstava iz različitih fondova. Fondovi su morali prodavati svoju imovinu kako bi isplatili investitore koji su željeli povući svoja sredstva. Takva situacija je rezultirala mogućim smanjenjem vrijednosti imovine u fondovima i stvaranjem negativnog utjecaja na financijska tržišta. U travnju je odmah vidljiv oporavak, te dolazi do povećanja imovine i dionica investicijskih fondova sve do prosinca 2021. godine. Nakon toga, u 2022. godini ponovno dolazi do smanjena imovine i dionica investicijskih fondova zbog rata u Ukrajini.

Globalni FDI tokovi u 2020.godini imaju smanjenje zbog COVID-19, u 2021.godini dolazi do povećanja jer dolazi do povećanja prekograničnog spajanja i preuzimanja posebice u tehnološkom i zdravstvenom sektoru. U 2022. godini FDI tokovi ponovno padaju zbog rata u Ukrajini. U promatranom razdoblju za priljeve FDI najprivlačnije destinacije su Kina i SAD, a glavni investitori FDI su SAD, Kina i Japan.

Međunarodne financijske institucije su imale cilj ublaživanje zdravstvene krize izazvane pandemijom i poticanje gospodarskog oporavka. MMF je odgovorio na COVID-19 krizu kroz financijsku pomoć i smanjene duga za najsiromašnije članice. U razdoblju od ožujka 2020.godine do ožujka 2022. godine, ukupna financijska pomoć za Aziju i Pacifik iznosi 2,6 milijardi dolara, za Europu iznosi 6,7 milijardi dolara, za Bliski istok i Središnju Aziju iznosi 17 milijardi dolara, za Subsaharsku Afriku iznosi 25,9 milijardi dolara i za zapadnu hemisferu iznosi 118,3 milijarde dolara. CCRT je pružio bespovratna sredstva u iznosu 965 milijuna dolara. WBG kao odgovor na pandemiju je značajno povećala razine kreditiranja. U promatranom razdoblju od 2019. do 2023.godine, svake godine ukupno kreditiranje od WBG se povećava. Od pet međunarodnih organizacija od kojih se sastoji WBG najviše kreditiranja je pruženo od strane IDA i IBRD u svih pet promatranih godina. EBRD je odgovorila na pandemiju tako što je objavila „Paket solidarnosti“, pokrenula je niz investicija i osigurala isplate klijentima i zemljama članicama. U posljednjih pet godina za područje Srednje Europe i baltičkih država najviše se ulagalo u Poljsku, Hrvatsku i Litvu, za područje Jugoistočne Europe najviše se ulagalo u Srbiju, Rumunjsku i Albaniju. EIB je reagirala na pandemiju putem EGF, s ciljem kako bi potaknuo financiranje u zemljama EU do kraja 2021. godine. Financiranje novih projekata od strane EIB u razdoblju od 2019. do 2022. godine su najviše dobile zemlje Italija, Francuska i Španjolska.

Većina financijskih tržišta se počela oporavljati u pretposljednem tromjesečju 2020. godine. Brz oporavak financijskih tržišta se može pripisati raznim aktivnostima i potporama koje su poduzete od strane vlade, središnjih banki i raznih međunarodnih financijskih institucija. U 2021. godini većina financijskih tržišta se vratilo na razine prije pandemije ili veće, no u 2022. godini dolazi do ponovne nestabilnosti na financijskom tržištu zbog inflacije, rata u Ukrajini i političke napetosti u SAD. U 2023. godini financijska tržišta prikazuju manju osjetljivost prema širenju virusa i broju zaraženih.

Kao posljedica tijekom i nakon pandemije COVID-19 investitori i tvrtke povećavaju pozornost prema održivim investicijama, s posebnim fokusom na ekološke i društvene faktore. Investitori postaju sve svjesniji važnosti povećanja diverzifikacije portfelja kako bi održali stabilnost u izazovnim vremenima. Također, došlo je do ubrzanja digitalne transformacije u gotovo svim sektorima.

SAŽETAK

U ožujku 2020.godine s početkom pandemije COVID-19, financijska tržišta su doživjela iznenađan šok, cijene rizične imovine su naglo pale, a volatilnost i neizvjesnost na tržištima je porasla zbog povećane makroekonomske nesigurnosti. Ovaj diplomski rad analizira globalne izvore kapitala fokusirajući se na postpandemijsko razdoblje. Takvo razdoblje donosi niz izazova i promjena na financijskom tržištu.

Investicijski fondovi i globalni FDI tokovi u 2020.godini bilježe smanjenje vrijednosti zbog pojave COVID-19, u 2021. godini imaju povećanje, te u 2022.godini suočavaju se sa ponovnim smanjenjem zbog rata u Ukrajini. Također, vrijednosti i broj IPO najveće povećanje bilježe u 2021.godini, dok u 2022. godini dolazi do smanjenja zbog postojećeg rata.

Većina financijskih tržišta se počela oporavljati u pretposljednem tromjesečju 2020. godine. Brz oporavak financijskih tržišta se može pripisati raznim aktivnostima i potporama koje su poduzete od strane vlade, središnjih banki i raznih međunarodnih financijskih institucija.

MMF je u razdoblju od ožujka 2020.godine do ožujka 2022. godine, pružio ukupnu financijsku pomoć za Aziju i Pacifik 2,6 milijardi dolara, za Europu 6,7 milijardi dolara, za Bliski istok i Središnju Aziju 17 milijardi dolara, za Subsaharsku Afriku 25,9 milijardi dolara i za zapadnu hemisferu 118,3 milijarde dolara. CCRT je pružio bespovratna sredstva u iznosu 965 milijuna dolara. WBG u posljednjih pet godina povećava ukupno kreditiranje, najviše kreditiranja je pruženo od strane IDA i IBRD. EBRD u posljednjih pet godina najviše ulagalo u Poljsku, Hrvatsku, Litvu, Srbiju, Rumunjsku i Albaniju. EIB od 2019. do 2022. godine najviše financirao novih projekata u zemljama kao što su Italija, Francuska i Španjolska.

Ključne riječi: globalni izvori kapitala, postpandemijsko razdoblje, COVID-19

SUMMARY

In March 2020, at the onset of the COVID-19 pandemic, financial markets experienced a sudden shock. Prices of risky assets plummeted, and market volatility and uncertainty surged due to increased macroeconomic uncertainty. This master's thesis analyzes global capital sources, focusing on the post-pandemic period, which brings forth a myriad of challenges and changes in the financial market.

Investment funds and global FDI flows experienced a decline in value in 2020 due to the emergence of COVID-19. In 2021, there was an increase, but in 2022, they faced another downturn due to the war in Ukraine. Additionally, the values and number of Initial Public Offerings (IPOs) saw the highest growth in 2021, while in 2022, there was a decrease attributed to the ongoing conflict.

Most financial markets began recovering in the penultimate quarter of 2020. The rapid recovery of financial markets can be attributed to various actions and support measures implemented by governments, central banks, and various international financial institutions.

During the period from March 2020 to March 2022, the IMF extended financial aid as follows: \$2.6 billion for Asia-Pacific, \$6.7 billion for Europe, \$17 billion for the Middle East and Central Asia, \$25.9 billion for Sub-Saharan Africa, and a substantial \$118.3 billion for the Western Hemisphere. CCRT provided \$965 million in non-repayable funds. Over the last five years, the WBG increased overall financing, with significant contributions from the IDA and the IBRD. The EBRD directed its investments primarily towards Poland, Croatia, Lithuania, Serbia, Romania, and Albania over the same five-year period. From 2019 to 2022, the EIB predominantly financed new projects in countries such as Italy, France, and Spain.

Keywords: global capital sources, post-pandemic period, COVID-19.

POPIS LITERATURE

KNJIGE:

1. Cingula, M. i Klačmer Čalopa, M. (2003). Financijske institucije i tržište kapitala. TIVA Tiskara Varaždin.
2. Cingula, M. i Klačmer Čalopa, M. (2009). Financijske institucije i tržište kapitala. TIVA Tiskara Varaždin.
3. Galović, T. (2017). Putevima krupnog kapitala i globalizacije. MGM studio Novel d.o.o., Zagreb.
4. Gregurek, M. i Vidaković, N. (2011). Bankarsko poslovanje. RRiF plus d.o.o., Zagreb.
5. Lešić, Z., i Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta. Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić.

ZNANSTVENI ČLANCI:

1. Adams, C. A. i Abhayawansa, S. (2022). „Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for ‘harmonisation’ of sustainability reporting.“ *Critical Perspectives on Accounting*, 82, 102309., dostupno: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1045235421000289> (Pristupljeno: 23.10.2023.)
2. Affinito, M. i Santioni, R. (2021). „When the panic broke out: COVID-19 and investment funds' portfolio rebalancing around the world.“ *Bank of Italy Temi di Discussione (Working Paper) No, 1342.*, dostupno: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3896291 (Pristupljeno: 28.10.2023.)
3. Almeida, F., Santos, J. D. i Monteiro, J. A. (2020). „The challenges and opportunities in the digitalization of companies in a post-COVID-19 World.“ *IEEE Engineering Management Review*, 48(3), 97-103., dostupno: <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/9153093> (Pristupljeno: 20.10.2023.)

4. Altig, D., et al. (2020). „Economic uncertainty before and during the COVID-19 pandemic." *Journal of Public Economics*, 191 (104274), dostupno: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0047272720301389> (Pristupljeno: 04.10.2023.)
5. Anđelinović, M., Pavković, A., i Šegović, B. (2021). „Utjecaj pandemije COVID-19 na burzovne indekse odabranih zemalja.“ *Notitia-časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, 7(1), 47-61., dostupno: <https://hrcak.srce.hr/file/387781> (Pristupljeno: 15.10.2023.)
6. Díaz, V., Ibrushi, D., i Zhao, J. (2021). „Reconsidering systematic factors during the COVID-19 pandemic–The rising importance of ESG.“ *Finance Research Letters*, 38, 101870., dostupno: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320316846> (Pristupljeno: 25.10.2023.)
7. Disli, M. et al. (2021). „In search of safe haven assets during COVID-19 pandemic: An empirical analysis of different investor types." *Research in International Business and Finance*, 58, 101461., dostupno: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0275531921000829> (Pristupljeno: 15.10.2023.)
8. Dutillo, P., Gattone, S. A. i Di Battista, T.,(2021). „Volatility modeling: an overview of equity markets in the euro area during COVID-19 Pandemic.“ *Mathematics*, 9(11), 1212., dostupno: <https://www.mdpi.com/2227-7390/9/11/1212> (Pristupljeno: 20.10.2023.)
9. Đorđević, M. (2004). „Značaj upotrebe QE i 'novca iz helikoptera' u pokretanju privredne aktivnosti nakon krize izazvane virusom COVID-19.", dostupno: https://mfin.gov.rs/upload/media/kQvcHG_6017dcddbe562.pdf#page=9 (Pristupljeno: 06.10.2023.)
10. Engelhardt, N., et al. (2021). „Trust and stock market volatility during the COVID-19 crisis." *Finance Research Letters* 38, 101873., dostupno: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1544612320316871> (Pristupljeno: 20.10.2023.)
11. Gaćeša, R. (2010). „Pojam i suština razvojnih banaka." *Bankarstvo*, 7-8., dostupno: https://scholar.google.hr/scholar?hl=hr&as_sdt=0%2C5&q=Ga%C4%87e%C5%A1a%2C+R.+%282010%29.+%22Pojam+i+su%C5%A1tina+razvojnih+banaka.%22+Bankarstvo%2C+7-8.&btnG= (Pristupljeno: 07.10.2023.)

12. Hayakawa, K., Lee, H. H., i Park, C. Y. (2022). „The effect of COVID-19 on foreign direct investment.“ Asian Development Bank Economics Working Paper Series, (653), dostupno: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4060417 (Pristupljeno: 28.10.2023.)
13. Jošić, M. (2008). „Inozemna izravna ulaganja u funkciji izvoza: slučaj Hrvatske.“ Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, 6(1), 13-27., dostupno: <https://hrcak.srce.hr/30943> (Pristupljeno: 28.10.2023.)
14. Jovanović, M. (2019). Initial public offering as a source of financing and its significance for the development of the Serbian capital market. Ekonomika, 65(2), 99-108. , dostupno: <https://scindeks.ceon.rs/Article.aspx?artid=0350-137X1902099J> (Pristupljeno: 19.11.2023.)
15. Keung Wong, W., Nguyen, M. H. i Vuong, G. T. H. (2022). CBOE volatility index (VIX) and corporate market leverage. Cogent Economics & Finance, 10(1), 2111798., dostupno: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23322039.2022.2111798> (Pristupljeno: 18.11.2023.)
16. Miletić, I. (2008). „Nadzor banaka i stabilnost bankarskog sustava.“ Economic research-Ekonomska istraživanja, 43-56., dostupno: <https://hrcak.srce.hr/file/59995> (Pristupljeno: 07.10.2023.)
17. Mosser, P. C. (2020). „Central bank responses to COVID-19.“ Business Economics 55, 191-201., dostupno: <https://link.springer.com/article/10.1057/s11369-020-00189-x> (Pristupljeno: 04.10.2023.)
18. Pobrić, N. (2022). „Uticaj krize koronavirusa na finansijska tržišta: Inicijalni odgovori tržišta i prelivanje volatilnosti.“ Jahorinski poslovni forum 2022, dostupno: https://scholar.google.hr/scholar?hl=hr&as_sdt=0%2C5&q=Pobri%C4%87%2C+Nermina.+%22UTICAJ+KRIZE+KORONAVIRUSA+NA+FINANSIJSKA+TR%C5%BDI%C5%A0TA%3A+INICIJALNI+ODGOVORI+TR%C5%BDI%C5%A0TA+I+PRELIVANJE+VOLATILNOSTI.%22+&btnG= (Pristupljeno: 20.10.2023.)
19. Şendur, Y. (2022). „The Covid-19 pandemic and digitalization in financial markets.“ Istanbul İktisat Dergisi, 72(2), 1025-1038., dostupno: <https://dergipark.org.tr/en/pub/istjecon/issue/75448/1127590> (Pristupljeno: 28.10.2023.)
20. Topolko Herceg, K. (2021). „Impact of COVID-19 pandemic on online consumer behavior in Croatia.“ CroDiM: International Journal of Marketing Science, 4(1), 131-140., dostupno : <https://hrcak.srce.hr/254860> (Pristupljeno: 23.10.2023.)

INTERNETSKI IZVORI:

1. Admiral Markets, Dow Jones Index, dostupno: <https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/trading-instruments/dow-jones-indeks> (Pristupljeno: 19.10.2023.)
2. Admiral Markets, Investing in the EuroStoxx Index, dostupno: <https://admiralmarkets.com/education/articles/general-trading/eurostoxx-index> (Pristupljeno: 19.10.2023.)
3. Ekonomska baza, Što su financijske institucije?, dostupno: <https://ekonomskabaza.hr/financije/sto-su-financijske-institucije/> (Pristupljeno: 19.09.2023.)
4. Ernst & Young, COVID-19 pandemic cuts global IPO momentum short in Q1 2020., dostupno: https://www.ey.com/en_gl/news/2020/03/covid-19-pandemic-cuts-global-ipo-momentum-short-in-q1-2020 (Pristupljeno: 19.11.2023.)
5. European Bank for Reconstruction and Development, Annual Review 2022, dostupno: <https://www.ebrd.com/annual-review-2022> (Pristupljeno: 05.11.2023)
6. European Bank for Reconstruction and Development, The EBRD's coronavirus Solidarity Package, dostupno: <https://www.ebrd.com/what-we-do/coronavirus-solidarity> (Pristupljeno: 05.11.2023)
7. European Investment Bank, Financial Report 2019., dostupno: <https://www.eib.org/en/publications/financial-report-2019> (Pristupljeno: 05.11.2023)
8. European Investment Bank, Financial Report 2020., dostupno: <https://www.eib.org/en/publications/financial-report-2020> (Pristupljeno: 05.11.2023)
9. European Investment Bank, Financial Report 2021., dostupno: <https://www.eib.org/en/publications/financial-report-2021> (Pristupljeno: 05.11.2023)
10. European Investment Bank, Financial Report 2022., dostupno: <https://www.eib.org/en/publications/20220270-financial-report-2022> (Pristupljeno: 05.11.2023)
11. European Investment Bank, Rješenja za krizu, Izvješće o radu za 2022., dostupno: https://www.eib.org/attachments/general/reports/eib_activity_report_2020_hr.pdf (Pristupljeno: 05.11.2023)
12. Europska središnja banka, Koja je institucija zajmodavac u krajnjoj nuždi? dostupno: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me-more/html/what-is-a-lender-of-last-resort.hr.html> (Pristupljeno: 21.09.2023)

13. Europska unija, Godinu dana od izbijanja pandemije bolesti COVID-19: odgovor u okviru fiskalne politike, dostupno: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/?uri=CELEX:52021DC0105> (Pristupljeno: 18.10.2023.)
14. Hrvatska poštanska banka, Što je ESG?, dostupno: <https://www.hpb.hr/hr/sto-je-esg/7874> (Pristupljeno: 20.10.2023.)
15. Hrvatski zavod za javno zdravstvo, Pitanje i odgovori o bolesti uzrokovano novim koronavirusom COVID-19, dostupno: <https://www.hzjz.hr/sluzba-epidemiologija-zarazne-bolesti/pitanja-i-odgovori-o-novom-koronavirusu-2019-ncov/> (Pristupljeno: 18.10.2023.)
16. International Monetary Fund, COVID-19 Financial Assistance and Debt Service Relief, dostupno: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/COVID-Lending-Tracker> (Pristupljeno: 27.10.2023.)
17. International Monetary Fund, The Catastrophe Containment and Relief Trust, dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Catastrophe-containment-relief-trust-CCRT> (Pristupljeno: 20.11.2023.)
18. International Monetary Fund, The Extended Credit Facility (ECF), dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Extended-Credit-Facility-ECF> (Pristupljeno: 20.11.2023.)
19. International Monetary Fund, The Extended Fund Facility (EFF), dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Extended-Fund-Facility-EFF> (Pristupljeno: 20.11.2023.)
20. International Monetary Fund, The Flexible Credit Line (FCL), dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Flexible-Credit-Line-FCL> (Pristupljeno: 20.11.2023.)
21. International Monetary Fund, The IMF's Response to COVID-19, dostupno: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/imf-response-to-covid-19> (Pristupljeno: 26.10.2023.)
22. International Monetary Fund, The Precautionary and Liquidity Line (PLL), dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Precautionary-Liquidity-Line-PLL> (Pristupljeno: 20.11.2023.)
23. International Monetary Fund, The Rapid Credit Facility (RCF), dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Rapid-Credit-Facility-RCF> (Pristupljeno: 20.11.2023.)

24. International Monetary Fund, The Rapid Financing Instrument (RFI), dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Rapid-Financing-Instrument-RFI> (Pristupljeno: 20.11.2023.)
25. International Monetary Fund, The Stand-by Arrangement (SBA), dostupno: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Stand-By-Arrangement-SBA> (Pristupljeno: 20.11.2023.)
26. International Monetary Fund, What is the IMF?, dostupno na: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance> (Pristupljeno: 26.10.2023.)
27. KFF, The New Pandemic Fund: Overview and Key Issues for the U.S., dostupno: <https://www.kff.org/global-health-policy/issue-brief/the-new-pandemic-fund-overview-and-key-issues-for-the-u-s/> (Pristupljeno: 25.10.2023.)
28. Reserve Bank of Australia, Risks from Investment Funds and the COVID-19 Pandemic, dostupno: <https://www.rba.gov.au/publications/fsr/2020/oct/box-a-risks-from-investment-funds-and-the-covid-19-pandemic.html> (Pristupljeno: 24.10.2023.)
29. The World Bank Group, Financial Intermediary Funds – The Pandemic Fund, dostupno: <https://fiftrustee.worldbank.org/en/about/unit/dfi/fiftrustee/fund-detail/pppr> (Pristupljeno: 25.10.2023.)
30. The World Bank Group, The World Bank Annual Report 2020: Supporting Countries in Unprecedented Times, dostupno: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/695a4509-25c7-5a14-b232-7ca1369ec22b> (Pristupljeno: 04.11.2023)
31. The World Bank Group, The World Bank Annual Report 2021: From Crisis to Green, Resilient, and Inclusive Recovery, dostupno: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/9c227f26-9b51-543c-aa84-93133b586281> (Pristupljeno: 04.11.2023)
32. The World Bank Group, The World Bank Annual Report 2022: Helping Countries Adapt to a Changing World, dostupno: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/659ec935-da4e-58a4-bec5-deca35992413> (Pristupljeno: 04.11.2023)
33. The World Bank Group, The World Bank Annual Report 2023: A New Era in Development, dostupno: <https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/4683db9c-31bb-4bb0-9e00-ed6dc6aeae86> (Pristupljeno: 04.11.2023)

34. The World bank Group, The World Bank Group's support for countries during the COVID-19 crisis dostupno: <https://www.worldbank.org/en/about/annual-report/covid-response> (Pristupljeno: 01.11.2023)
35. World Health Organization, WHO chief declares end to COVID-19 as a global health emergency, dostupno: <https://news.un.org/en/story/2023/05/1136367> (Pristupljeno: 18.11.2023.)

POPIS SLIKA

Slika 1. Okolišno, društveno i korporativno upravljanje – ključni faktori.....	19
Slika 2. Zemlje koje primaju pomoć od MMF-a i otplata duga u razdoblju od ožujka 2020. do ožujka 2022. godine	37

POPIS TABLICA

Tablica 1. Financijska pomoć od MMF-a za područje Europe u razdoblju od travnja 2020. do travnja 2021.godine (u milijunima).....	41
Tablica 2. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje Azije i Pacifika u razdoblju od svibnja 2020. do siječnja 2022.godine (u milijunima)	42
Tablica 3. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje Bliski istok i središnja Azija u razdoblju od ožujka 2020. do srpnja 2021.godine (u milijunima)	43
Tablica 4. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje Subsaharska Afrika u razdoblju od travnja 2020. do srpnja 2021.godine (u milijunima).....	44
Tablica 5. Pet najvećih financijskih pomoći od MMF-a za područje zapadna hemisfera u razdoblju od travnja 2020. do studenog 2021.godine (u milijunima)	45
Tablica 6. Pet najvećih olakšica za otplate duga iz Fonda za zaustavljanje i ublaživanje katastrofa (CCRT) u razdoblju od travnja 2020. do prosinca 2021.godine (u milijunima)	46
Tablica 7. Godišnja ulaganja od EBRD na području Srednje Europe i baltičkih država u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura).....	60
Tablica 8. Godišnja ulaganja od EBRD na području Jugoistočne Europe u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura)	62
Tablica 9. Financiranje novih projekata po zemlji ili regiji od EIB u razdoblju od 2019. do 2022.godine (u milijunima eura).....	66

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. CBOE indeks volatilnosti (VIX) u razdoblju od 2019. do listopada 2023.godine	14
Grafikon 2. Kretanje burzovnog indeksa Dow Jones u razdoblju od 12. listopada 2018. do 6. listopada 2023. godine (u dolarima).....	15
Grafikon 3. Kretanje burzovnog indeksa Euro Stoxx 50 u razdoblju od 12. listopada 2018. do 6. listopada 2023. godine (u eurima).....	16
Grafikon 4. Globalna aktivnost na tržištu inicijalnih javnih ponuda (IPO) prema broju IPO-a od u razdoblju 2019. do rujna 2023. godine.....	22
Grafikon 5. Globalna aktivnost na tržištu inicijalnih javnih ponuda (IPO) prema vrijednostima IPO-a u razdoblju od 2019. do rujna 2023. godine (u milijardama dolara)	23
Grafikon 6. Ukupna imovina koju drže investicijski fondovi u europodručju (stanje) u razdoblju od siječnja 2019. do lipnja 2023.godine (u milijunima eura).....	26
Grafikon 7. Dionice/udjeli investicijskih fondova koje izdaju investicijski fondovi u europodručju u razdoblju od siječnja 2019. do lipnja 2023.godine (u milijunima eura)	27
Grafikon 8. Donatorski plaćeni i neplaćeni doprinosi Fondu za pandemiju - prema iznosu plaćenog doprinosa (u milijunima dolara)	29
Grafikon 9. Globalni tokovi FDI kao % u BDP-u u razdoblju od 1999. do 2022.godine (u milijardama dolara)	32
Grafikon 10. Priljevi FDI u svijetu, OECD, G20 i EU27 u razdoblju od 2018. do lipnja 2023.godine (u milijardama dolara)	33
Grafikon 11. Odljevi FDI u svijetu, OECD, G20 i EU27 u razdoblju od 2018. do lipnja 2023.godine (u milijardama dolara)	34
Grafikon 12. Ukupni trendovi kreditiranja od WBG u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara).....	49
Grafikon 13. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara).....	50
Grafikon 14. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje istočna i južna Afrika u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara).....	51
Grafikon 15. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje zapadna i središnja Afrika u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)	52
Grafikon 16. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje istočna Azija i Pacifik u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara).....	53

Grafikon 17. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Europa i središnja Azija u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara).....	54
Grafikon 18. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Latinska Amerika i Karibi u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara).....	55
Grafikon 19. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Bliski istok i sjeverna Afrika u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara)	56
Grafikon 20. Ukupni trendovi kreditiranja od IBRD i IDA za područje Južna Azija u razdoblju od 2019. do 2023. godine (u milijunima dolara).....	57
Grafikon 21. Ukupno ulaganje od EBRD na području Srednje Europe i baltičkih država u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura).....	61
Grafikon 22. Ukupno ulaganje od EBRD na području Jugoistočne Europe u razdoblju od 2018. do 2022. godine (u milijunima eura)	63
Grafikon 23. Ukupno financiranje novih projekata za članice EU od EIB u razdoblju od 2019. do 2022.godine (u milijunima eura).....	67