# POJAM I ZNAČAJ „SHADOW“ BANKARSTVA

**Palac, Anđela**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2017**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:013407

*Rights / Prava:* In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-03-28**

*Repository / Repozitorij:*

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**
**EKONOMSKI FAKULTET**

**ZAVRŠNI RAD**

# POJAM I ZNAČAJ „SHADOW“ BANKARSTVA

**Mentor:** **Student:**

**Izv. prof. dr. Roberto Ercegovac** **Anđela Palac**

**Split, srpanj, 2017.**

# SADRŽAJ:


**1. UVOD ..... 1**

**1.1. Definicija problema ..... 1**

**1.2. Cilj rada ..... 1**

**1.3. Metode rada ..... 1**

**1.4. Struktura rada ..... 1**

**2. POJAM I SADRŽAJ „SHADOW“ BANKARSTVA ..... 2**

**2.1. Definicija „shadow“ bankarstva ..... 2**

**2.2. Sadržaj „shadow“ bankarstva ..... 3**

**2.3. Klasifikacija „shadow“ bankarstva kroz ekonomske funkcije ..... 6**

**3. POSEBNI SEKTORI „SHADOW“ BANKARSTVA ..... 9**

**3.1. Ugovor o otkupu (repo ugovor) ..... 9**

**3.2. Nebankovni posrednici ..... 9**

**3.3. Komercijalni zapisi osigurani imovinom ..... 10**

**3.4. Sekuritizacija ..... 10**

**3.5. Fondovi tržišta novca ..... 11**

**3.6. Sektori „shadow“ bankarstva u svijetu ..... 11**

**4. RIZICI POJAVE „SHADOW“ BANKARSTVA ..... 14**

**4.1. Kreditni rizik ..... 14**

**4.2. Kamatni rizik ..... 14**

**4.3. Rizik likvidnosti ..... 15**

**4.4. Ostali potencijalni rizici i problemi „shadow“ bankarstva ..... 15**

**4.5. Rizici „shadow“ bankarstva prema ekonomskim funkcijama ..... 16**

**5. REGULACIJA I PERSPEKTIVE „SHADOW“ BANKARSTVA .... 18**

**5.1. Regulacija i mjere „shadow“ bankarstva ..... 18**

5.1.1. Sigurna i pouzdana regulacija ..... 18

5.1.2. Kapitalni zahtjevi ..... 19

5.1.3. Zajmodavac u krajnjoj nuždi ..... 19

5.1.4. Osiguranje depozita ..... 19

**5.2. Regulacija „shadow“ bankarstva u Europskoj uniji ..... 20**

**6. ZAKLJUČAK ..... 26**

**LITERATURA ..... 28**

**SAŽETAK ..... 30**
**SUMMARY ..... 31**

# 1. UVOD

Globalna financijska kriza obilježila je kolaps tržišta i bankovnu krizu koja je negativno utjecala na produktivnost, zaposlenost i javni dug. „Shadow“ bankarstvo je u tom kontekstu došlo do izražaja u zemljama s razvijenim financijskim sustavom.

## 1.1. Definicija problema

Problem istraživanja ovog rada jest značaj „shadow“ bankarstva u okviru globalnog financijskog sustava. Rad prikazuje sadržaj, sektore, rizike i regulaciju ovog bankarskog sustava.

## 1.2. Cilj rada

Cilj rada je definirati „shadow“ bankarstvo kroz posebne sektore te analizirati njegov utjecaj na financijske rizike i predstaviti mogućnosti regulacije te vrste bankarstva.

## 1.3. Metode rada

Metode istraživanja koje su korištene u radu su prikupljanje i analiza podataka sa službenih internetskih stranica Odbora za financijsku stabilnost, Europske centralne banke, Europske komisije i Hrvatske narodne banke te pomoću drugih empirijskih studija.

## 1.4. Struktura rada

Rad je koncipiran u četiri dijela. Prvi dio posvećen je pojmu i sadržaju „shadow“ bankarstva. Drugi dio definira sektore „shadow“ bankarstva, a treći dio rizike koje donosi ovaj bankarski sustav. Posljednji dio odnosi se na regulaciju i perspektive „shadow“ bankarstva. Na kraju rada dan je zaključak.

# 2. POJAM I SADRŽAJ „SHADOW“ BANKARSTVA

Pojam „shadow“ bankarstvo prvi put je 2007. godine spomenuo Paul McCulley, visoki dužnosnik PIMCO-a, na godišnjem financijskom skupu u Jackson Holeu (Dumičić i Ridzak, 2016). Tada je spomenuo nebankovne posrednike koji van propisa koriste kratkoročno zaduživanje za financiranje dugoročnih ulaganja, odnosno bave se ročnom transformacijom. Također je napomenuo da je većina tih subjekata povezana s klasičnim bankama koje dio svog poslovanja prebacuju izvan svojih bilanci.

## 2.1. Definicija „shadow“ bankarstva

U širem smislu Dumičić i Ridzak (2016) definiraju „shadow“ bankarstvo kao sve aktivnosti koje se odvijaju izvan reguliranoga bankovnog sustava, a vezane su uz kreditno poslovanje. U užem smislu „shadow“ bankarstvo se bavi poslovima koji su slični regularnom bankarskom poslovanju. Nadalje autori navode da se „shadow“ bankarstvo može promatrati iz dva gledišta - iz perspektive financiranja zaprimanjem depozita ili njihovih supstituta i iz perspektive kreditiranja davanjem zajmova nefinancijskom sektoru. „Shadow“ bankarstvo obuhvaća financijske institucije koje se bave aktivnostima koje su slične bankarskim aktivnostima, s tim da dio tih aktivnosti nije reguliran (Europa info, 2012). Prema publikaciji Europske komisije (2013) to je sustav kreditnog posredovanja u kojem određeni subjekti provode djelatnosti izvan redovnog bankarskog sustava. Taj sustav obuhvaća subjekte koji:

1. omogućuju prijenos kreditnog rizika
2. prikupljaju sredstva s obilježjima depozita
3. transformiraju likvidnost i/ili dospijeće
4. koriste financijske poluge (određeni fondovi ili društva koja nisu regulirana kao banke)

Pojam „shadow“ bankarstvo, ističu Dumičić i Ridzak (2016) nije nužno vezano uz vrstu institucija, već uz vrstu aktivnosti kojom te institucije izbjegavaju regulativu. Ističu činjenicu da regulativu treba usmjeriti na aktivnosti, a ne na pojedinu vrstu institucija zbog njihove različitosti poslovanja, ali i činjenice da i klasične banke mogu biti uključene u takvu vrstu aktivnosti.

## 2.2. Sadržaj „shadow“ bankarstva

„Shadow“ bankarstvo se barem u jednoj karakteristici razlikuje od klasičnog bankarstva. Prema Murphyju (2013) klasično bankarstvo ima svaku od sljedeće četiri karakteristike:

1. prikupljanje sredstava u obliku depozita
2. posjedovanje bankovne dozvole za obavljanje bankarskih poslova
3. ponuda zajmova
4. zadržavanje zajmova

Leko (2004) u svom radu daje nekoliko definicija klasičnih banaka i pritom ističe da ne postoji jedinstvena i općeprihvaćena definicija banke koja bi sažeto odredila taj pojam. Autor daje definiciju iz 1844. godine kada se riječ „banka“ primjenjivala na sve korporacije, društva ili osobe koje se bave bankovnim poslovima. Nadalje ističe da se nijedno poduzeće ne može baviti bankarskim poslovima ako ne vodi račune plaćanja, ne isplaćuje čekove i ne naplaćuje čekove za svoje komitente. Banka je institucija koja je od središnje banke dobila odobrenje za rad, odnosno bankovnu dozvolu.

Banke novčana sredstva prikupljaju zaprimanjem depozita, zaduživanjem kod drugih banaka, vođenjem računa plaćanja, emisijom dionica ili obveznica i slično. Tako prikupljena sredstva usmjeravaju raznim kreditima ili ih plasiraju u vrijednosnice i investicije. Od svojih usluga banke nude posredovanje u domaćem i međunarodnom platnom prometu, posredovanje na financijskim tržištima, upravljaju imovinom i slično, ističe Leko (2004).

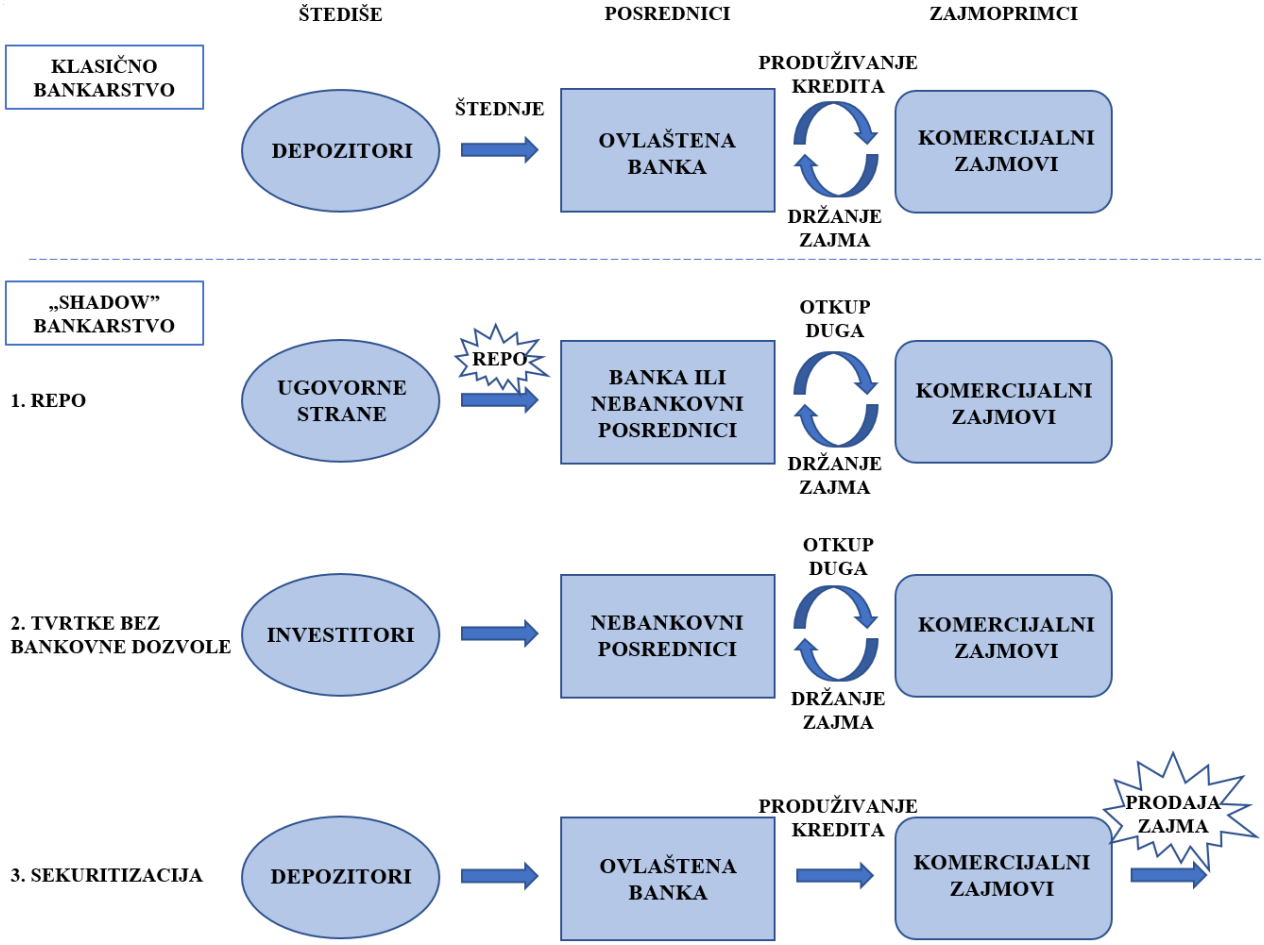
Prvi red na Slici 1. prikazuje tok sredstava koja povezuju štediše i zajmoprimce u klasičnom bankarstvu. Pojam „shadow“ bankarstva koristi se za opisivanje različitih tvrtki i aktivnosti koje imaju malo zajedničkog. Međutim, svaka se od njih razlikuje barem u jednoj karakteristici od klasičnog bankarstva prikazanog u prvom redu na Slici 1. Svaki sljedeći red na slici predstavlja primjer aktivnosti koja odstupa od klasičnog bankarstva u barem jednom pogledu, ali pruža slično financijsko posredovanje. Prvi primjer „shadow“ bankarstva na Slici 1. prikazuje zamjenu za depozite (primjer repo ugovori), drugi primjer posrednike bez bankovne dozvole za obavljanje bankarskih poslova, a treći red prikazuje zamjenu za zadržavanje zajmova (u ovom slučaju sekuritizaciju) (Murphy, 2013).

Sljedećih pet primjera zapravo su posebni sektori „shadow“ bankarstva. Svaki od tih sektora bit će detaljno opisan u trećem poglavlju. Ovdje su predstavljeni kako bi se vidjelo kako se svaki od njih uklapa u opći koncept financijskog posredovanja i kako se svaki od njih razlikuje ili može biti uključen u klasično bankarstvo. Prema Murphyju (2013), to su:

1. **Repo poslovi** - umjesto prikupljanja sredstava od deponenata, neke ovlaštene banke i nebankarske institucije posuđuju sredstva putem sporazuma o ponovnoj kupnji (repo). Repo poslovi se razlikuju od klasičnog bankarstva na način na koji posrednici prikupljaju sredstva od štediša. Financijska poduzeća koja se financiraju preko repo ugovora mogu i ne moraju imati bankovnu dozvolu, mogu i ne moraju produljiti kredit ili kupiti dug te mogu i ne moraju zadržati zajmove. Prvi red na Slici 1. pokazuje situaciju kada ovlaštena banka posuđuje putem repo tržišta (a ne depozita) kako bi financirala kreditnu aktivnost, financijsko posredovanje je vrlo slično klasičnom bankarstvu. Nadalje, tvrtke bez odobrenja za obavljanje bankarskih poslova također mogu prikupljati sredstva od štediša putem sporazuma o ponovnoj kupnji.

2. **Tvrtke bez odobrenja za obavljanje bankarskih poslova** - tvrtka ne mora biti ovlaštena banka kako bi mogla posuditi sredstva, a klasične banke zadužuju od štediša kako bi ponudile i zadržale kredite. Drugi red na Slici 1. pokazuje da ako se tvrtke bez odobrenja za obavljanje bankarskih poslova financiraju s depozitnim zajmovima i istodobno produljuju kreditni dug, rezultat financijskog posredovanja vrlo je sličan onome u klasičnom bankarstvu.

3. **Sekuritizacija** - ovlaštene banke i nebankarske institucije ne moraju držati postojeće zajmove već mogu prodati kredite drugim bankama ili nebankarskim institucijama. Treći red na Slici 1. prikazuje sekuritizaciju od strane banke. Posrednici stupaju u interakciju s zajmoprimateljima, a ne štedišama.




**Slika 1: Primjeri klasičnog i „shadow" bankarstva**

Izvor: Murphy, E. V. (2013): Shadow Banking: Background and Policy Issues, Congressional Research Service, str. 4.

4. **Komercijalni papiri** - tvrtke ne moraju ići u banke kako bi podigle kredit. Dug se može izdati i putem tržišta vrijednosnih papira. Iako nisu prikazani na Slici 1., komercijalni zapisi osigurani imovinom predstavljaju relativno kratkoročno zaduživanje koje se koristi za stjecanje i financiranje općenito dugoročnijeg komercijalnog duga.

5. **Fondovi tržišta novca** - prikupljaju sredstva od ulagača kako bi kupili relativno niske rizike kratkoročnog duga na tržištu vrijednosnih papira. To su investicijski fondovi čija se sredstva ulažu na tržištu novca. Oni nisu prikazani na Slici 1., a razlikuju se od klasičnog bankarstva u svakom pogledu. MMMF imaju investitore, a ne depozitore te ne posjeduju bankovnu dozvolu.

Glavna obilježja „shadow“ bankarstva prema Grundu (2016) su ročna transformacija, transformacija likvidnosti, izravno ili neizravno korištenje financijske poluge, transfer kreditnog rizika, prikupljanje sredstava sličnih depozitima, prikupljanje sredstava sekuritizacijom, repo poslovima ili posuđivanjem vrijednosnih papira i moguće sudjelovanje u regulatornoj arbitraži bez propisa. U svom radu Dumičić i Ridzak (2016) definiraju neka od obilježja pa tako ročnu transformaciju objašnjavaju kao pojavu kad se dugoročna ulaganja financiraju kratkoročnim zaduživanjem. Nadalje, transformacija likvidnosti je pojava kada se manje likvidni oblici imovine financiraju visoko likvidnim obvezama. Kod izravnog ili neizravnog korištenja financijske poluge za financiranje ulaganja se koriste posuđena sredstva. Kada se rizik da dužnik neće moći podmiriti svoje obveze prebacuje od zajmodavca na treću stranu radi se o transferu kreditnog rizika.

### 2.3. Klasifikacija „shadow“ bankarstva kroz ekonomske funkcije

Postoji pet ekonomskih funkcija koje su utvrđene u okviru politike Odbora za financijsku stabilnost objavljenom u kolovozu 2013. godine. Okvir je osmišljen kako bi omogućio vlastima da otkriju i procjene izvore rizika „shadow“ bankarstva u nebankovnom poslovanju i primjene odgovarajuće mjere za ublažavanje tih rizika (FSB, 2015). Jedan od elemenata je procjena financijskih subjekata bez bankovne dozvole temeljenih na ekonomskim funkcijama. Tablica 1. prikazuje ovih pet ekonomskih funkcija.

| Ekonomska funkcija | Definicija | Subjekti |
|---|---|---|
| EF1 | Upravljanje zajedničkim investicijskim sredstvima s obilježjima koja ih čine osjetljivima na povlačenja | Fondovi s fiksnim prihodima, mješoviti fondovi, hedge fondovi, fondovi za nekretnine |
| EF2 | Odredbe o zajmu koje ovise o kratkoročnom financiranju | Financijske tvrtke, leasing tvrtke, faktoring tvrtke |
| EF3 | Posredovanje tržišnih aktivnosti koje ovise o kratkoročnom financiranju ili osiguranom financiranju imovine klijenta | Brokeri i dileri |
| EF4 | Olakšavanje kreiranja kredita | Kreditna osiguravajuća društva, financijski jamci, specijalizirane banke |
| EF5 | Kreditno posredovanje temeljeno na sekuritizaciji i financiranje financijskih subjekata | Sredstva sekuritizacije |

**Tablica 1: Klasifikacija „shadow“ bankarstva prema ekonomskim funkcijama**

Izvor: FSB (2015): Global Shadow Banking Monitoring Report 2015, [Internet], raspoloživo na http://www.fsb.org/wp-content/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf, [21.06.2017.]

Tipovi nebankovnih financijskih subjekata koji se razvrstavaju u pet ekonomskih funkcija uključuju određene subjekte koji su podložni povlačenju (EF1), kreditiranje koje ovisi o kratkoročnom financiranju (EF2), tržišno posredovanje ovisno o kratkoročnom financiranju ili osiguranom financiranju imovine klijenta (EF3), olakšavajuću emisiju kredita (EF4) i posredovanje temeljeno na sekuritizaciji (EF5).

Odbor za financijsku stabilnost u svom izvješću (2015) daje analizu „shadow" bankarstva koje je popraćeno u 26 zemalja[1] (Slika 2.). Od pet funkcija, EF1 bila je daleko najveća, što predstavlja krajem 2014. godine više od polovice svih sredstava „shadow" bankarstva. Zakoni su općenito klasificirali subjekte za zajednička ulaganja kao što su fondovi s fiksnim prihodima, mješoviti fondovi, hedge fondovi, fondovi za nekretnine i fondovi tržišta novca u ovu ekonomsku funkciju.

Druga ekonomska funkcija (EF2) iznosila je 7% ukupne imovine „shadow" bankarstva krajem 2014. godine. Subjekti koji su uključeni u ovu funkciju su financijska poduzeća, leasing društva, faktoring tvrtke i sl.

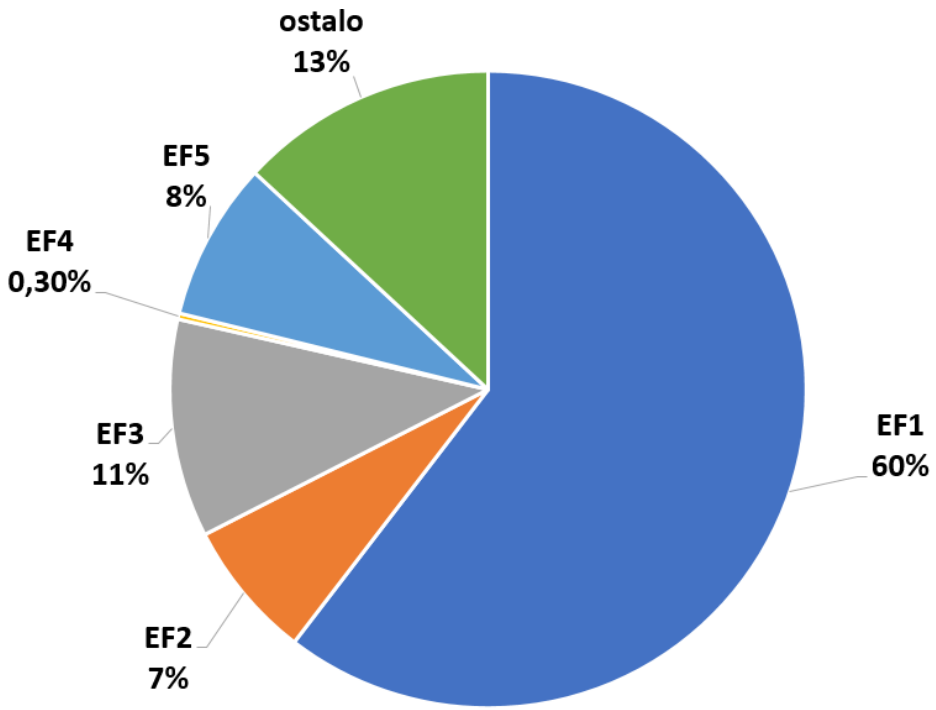
Ekonomska funkcija 3 iznosila je 11% ukupne imovine „shadow" bankarstva. To je druga najveća ekonomska funkcija. Brokeri i dileri te financijske kompanije vrijednosnica bili su subjekti koji su najčešće činili ovu ekonomsku funkciju.

Četvrta ekonomska funkcija bila je najmanja stavka u aktivnostima „shadow" bankarstva. Na kraju 2014. godine iznosila je 0,3% svih klasificiranih sredstava. Međutim, valja istaknuti da veličina ove ekonomske funkcije i njena važnost u odnosu na druge ekonomske funkcije mogu biti značajno podcijenjene zbog činjenice da se usporedba provodi s fokusom na imovinu bilance i ne uključuje izvanbilančnu imovinu. Razlog tome je da je imovina bilance kreditnih osiguravatelja, koja se obično svrstava u ovu ekonomsku funkciju, često mala, dok s druge strane može olakšati znatne količine kredita koje osiguravaju druge banke ili nebankovne financijske institucije.

[1] Argentina, Australija, Brazil, Čile, Francuska, Hong Kong, Indija, Indonezija, Irska, Italija, Japan, Južnoafrička Republika, Kanada, Kina, Koreja, Meksiko, Nizozemska, Njemačka, Rusija, Saudijska Arabija, Singapur, Sjedinjene Američke Države, Španjolska, Švicarska, Turska i Ujedinjeno Kraljevstvo

Naposljetku, peta ekonomska funkcija iznosila je 8% ukupne imovine „shadow“ bankarstva na kraju 2014. godine. Subjekti koji se ovdje nalaze su različita sredstva sekuritizacije, uključujući komercijalne zapise osigurane imovinom u ovu ekonomsku funkciju.

Ostatak imovine ostalih financijskih posrednika, za koje se procjenjuje da barem djelomično sadrže neke rizike u „shadow“ bankarstvu, ali koje nadležna tijela nisu bila u mogućnosti jasno pridružiti određenoj ekonomskoj, iznosila je 13% ukupne imovine „shadow“ bankarstva.




**Slika 2: Veličina „shadow“ bankarstva prema ekonomskim funkcijama**

Izvor: FSB (2015): Global Shadow Banking Monitoring Report 2015, [Internet], raspoloživo na http://www.fsb.org/wp-content/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf, [21.06.2017.]

# 3. POSEBNI SEKTORI „SHADOW“ BANKARSTVA

Sektor „shadow“ bankarstva se može, stoji u izvješću ESB (2015), definirati na više načina, no u širem smislu sastoji se od institucija koje nisu banke, ali daju kredite, izdaju potraživanja ili se financiraju kratkoročnim obvezama, a ulažu u dugoročnu imovinu. Institucije i tržišta koja se okupljaju pod pojmom „shadow“ bankarstva nabrojao je Murphy (2013) u svom radu. Posebni sektori „shadow“ bankarstva su repo poslovi, nebankovni posrednici, komercijalni zapisi osigurani imovinom, financijske institucije koje obavljaju poslove sekuritizacije i fondovi tržišta novca.

## 3.1. Ugovor o otkupu (repo ugovor)

Ugovor o otkupu je vrsta zaduživanja prodajom vrijednosnica i simultani ulaz u sporazum o otkupu tih istih vrijednosnica na neki kasniji datum (Sumpor, 2002). U kontekstu „shadow“ bankarstva, repo ugovor je sličan bankovnom depozitu. U ugovoru o otkupu, jedna strana prodaje sredstva drugoj strani za jednu cijenu, uz sporazum o otkupu na neki budući datum s drugom cijenom. Razlika u cijenama slična je kamatama na zajam, a sredstva kojima se trguje slična su osiguranju zaduživanja. Postoje i razlike između repo ugovora i depozita. Za razliku od depozita, repo ne ispunjava uvjete za osiguranje pologa. Zapravo, ovakva transakcija je osiguran oblik zaduživanja, gdje vrijednosnice služe kao osiguranje zaduživanja.

## 3.2. Nebankovni posrednici

Nebankovni posrednik je tvrtka koja nema bankovnu dozvolu odnosno odobrenje za obavljanje bankarskih poslova. Velik dio nebankovnog posredovanog financiranja obavljaju institucionalni investitori koji najveći dio prikupljenih novčanih sredstava ulažu u vrijednosne papire. Zanima ih što kvalitetnija ponuda utrživih financijskih instrumenata zbog čega imaju važnu ulogu u razvoju financijskih tržišta. Olgić Draženović et al. (2015) navode da institucionalni investitori svojom veličinom i značenjem mogu utjecati na cijene i ostale uvjete na tržištu. Ubrajaju se u financijske posrednike, jer prikupljaju sredstva od štediša i transferiraju ih organizacijama kojima je potrebno zaduživanje. Tu spadaju bankovni trust fondovi, investicijski fondovi nekretninama, fondovi novčanog tržišta itd.

Tijekom krize hipotekarnih kredita mnogi nebankarski posrednici doživjeli su krizu likvidnosti (Murphy, 2013). Problemi koji se javljaju u djelovanju nebankovnih posrednika proizlaze iz različitih ciljeva investitora odnosno iz mogućnosti da investitori upravljaju imovinom na način koji nije u interesu klijenata već je u interesu povezanih financijskih institucija. Također, njihovo djelovanje može utjecati i na stabilnost financijskog sustava. Zbog toga je potrebna supervizija i regulacija ovih financijskih institucija, ističu Olgić Draženović et al. (2015).

### 3.3. Komercijalni zapisi osigurani imovinom

Komercijalni zapis je vrlo stara vrsta osiguranja u kojoj se komercijalni zajmovi financiraju putem tržišta vrijednosnih papira. Komercijalni zapisi osigurani imovinom (engl. *Asset Backed Commercial Paper*, ABCP) obično se odnose na kratkoročne dužničke vrijednosne papire koji su potpomognuti komercijalnim zajmovima. Predstavljaju kratkoročno zaduživanje za financiranje dugoročnijeg komercijalnog duga. I banke i nebankovne institucije mogu financirati sredstva pomoću komercijalnih zapisa osiguranih imovinom (Murphy, 2013).

Budući da sredstva komercijalnih zapisa osiguranih imovinom financiraju dugoročnu imovinu, suočavaju se s likvidnosnim i kreditnim rizikom. Za razliku od bankovnog sustava, ne postoji bonitetni nadzor nad institucijama koje izdaju kratkoročni dug. Kao rezultat toga, stranke nemaju informacije potrebne za procjenu kreditne sposobnosti izvanrednih komercijalnih zapisa. Navedeno dovodi do pojave asimetričnih informacija i nestabilnosti sustava „shadow“ bankarstva.

### 3.4. Sekuritizacija

Sekuritizacija je slična komercijalnim zapisima osiguranim imovinom jer se krediti financiraju putem tržišta vrijednosnih papira. Leko (2004) u svom radu donosi definiciju sekuritizacije u širem i užem smislu. U širem smislu sekuritizacija je posuđivanje sredstava na otvorenom tržištu primjenom vrijednosnica kao kreditnih instrumenata. U užem smislu, sekuritizacija predstavlja kreiranje utrživih financijskih instrumenata na temelju aktive – po čemu je sekuritizacija slična vrijednosnicama osiguranim imovinom. Sekuritizacija je financijska metoda koja je važna za učinkovito financiranje ekonomije, no upotrebljava se i za značajne transfere kreditnih rizika iz tradicionalnog bankarskog sustava bez dovoljne zaštite.

### 3.5. Fondovi tržišta novca

Fondovi tržišta novca (engl. *Money Market Funds,* MMF) su vrsta investicijskog fonda koji je zakonom propisan za ulaganje u niskorizične vrijednosne papire, ističe Murphy (2013). Ti fondovi prikupljaju sredstva pojedinaca i ulažu ih na tržište novca. Leko (2004) u svom radu navodi da novčani ulozi pojedinca nisu depoziti nego udjeli. Na te udjele dioničar fonda ne dobiva dividendu, već proviziju. Dobitak investitora ovisi o kamatnim stopama na tržištu i mijenja se ovisno o tome, a dioničar zadržava proviziju. Ulog u fond nije depozit već udjel pa na taj način novac gubi kreditnu osnovicu.

Fondovi tržišta novca bili su vrlo popularni u Sjedinjenim Američkim Državama kad je američka kontrola kamatnih stopa ograničavala iznos koji su banke mogle plaćati na redovite depozite. Tako su pojedinci dobili šansu da izbjegnu propise i izravno pristupe nekontroliranim tržištima novca.

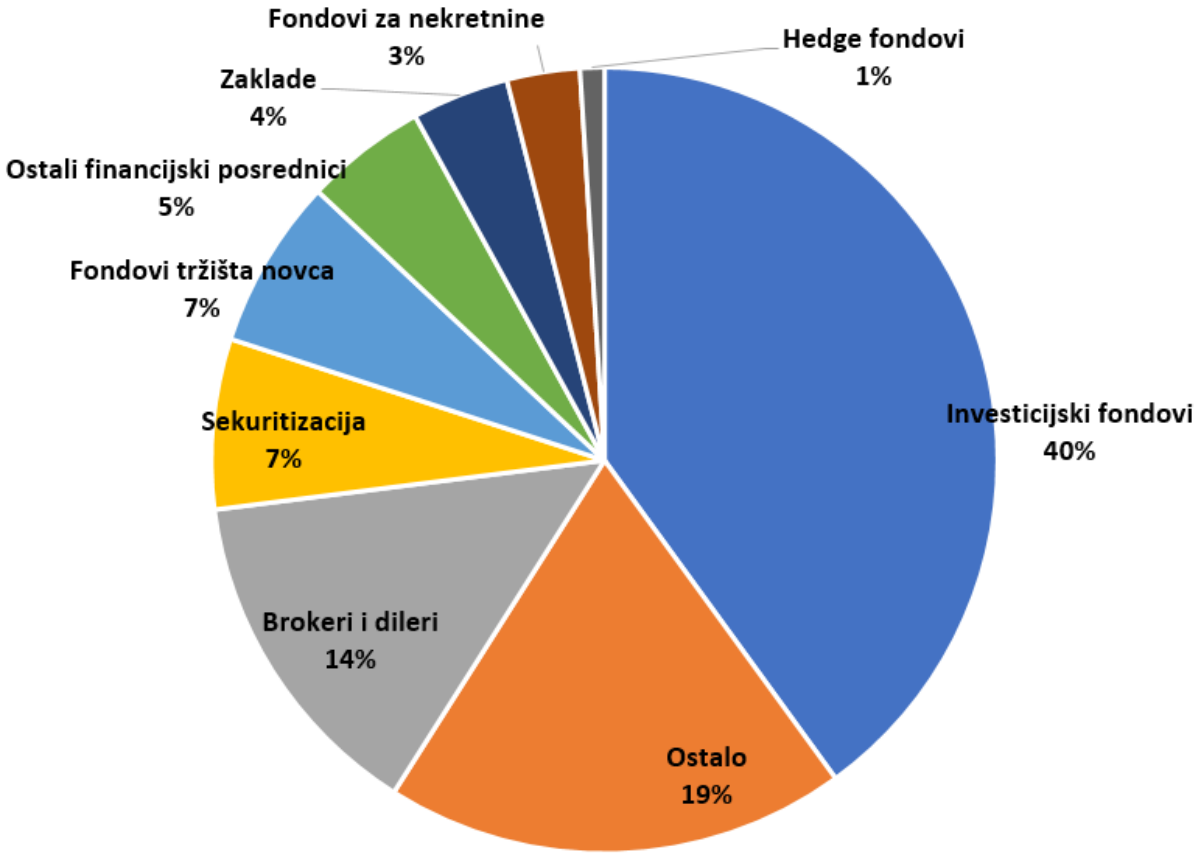
### 3.6. Sektori „shadow" bankarstva u svijetu

Kada bismo promatrali navedene sektore po subjektima u svijetu, slika 3. prikazuje zastupljenost „shadow" bankarstva u 26 zemalja[2]. Prema tome, najviše su zastupljeni investicijski fondovi (40%), a najmanje hedge fondovi (1%). Investicijski fondovi su širok pojam, no bez obzira radi li se o otvorenim ili zatvorenim investicijskim fondovima, o izvedenicama ili investicijskim fondovima rizičnog kapitala – svi imaju isti poslovni cilj: prikupljanje sredstava od investitora i daljnje plasiranje tih sredstava na tržište kapitala u cilju ostvarivanja profita.

Prema tome i hedge fondovi spadaju u investicijske fondove jer djeluju tako da prikupljaju sredstva i plasiraju ih dalje. Mijatović i Špoljarić (2011) u svom radu ističu da se hedge fondovi razlikuju od investicijskih fondova po tom što se ne pridržavaju propisa i zaobilaze regulaciju i nadzor na financijskom tržištu. Njihovo slobodno djelovanje na tržištu i zaobilaženje regulacije i propisa su glavna razlika od ostalih investicijskih fondova. Stoga se hedge fondovi, navode Mijatović i Špoljarić (2011), definiraju kao „financijske institucije s obilježjima

[2] Argentina, Australija, Brazil, Čile, Francuska, Hong Kong, Indija, Indonezija, Irska, Italija, Japan, Južnoafrička Republika, Kanada, Kina, Koreja, Meksiko, Nizozemska, Njemačka, Rusija, Saudijska Arabija, Singapur, Sjedinjene Američke Države, Španjolska, Švicarska, Turska i Ujedinjeno Kraljevstvo

investicijskih fondova koje djeluju na financijskom tržištu na koje se ne primjenjuju propisi koji reguliraju financijsko tržište, nad kojima državno regulatorno tijelo nema ovlasti i čije poslovanje je istodobno i rizično i visoko profitabilno“.




**Slika 3: Sektori „shadow“ bankarstva u svijetu**

Izvor: FSB (2015): Global Shadow Banking Monitoring Report 2015, [Internet], raspoloživo na http://www.fsb.org/wp-content/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf, [21.06.2017.]

Slijede brokeri i dileri s 14%. Oba su specijalisti za prodaju i kupnju vrijednosnica na sekundarnim financijskim tržištima. U svom radu Ivanović (1994) objašnjava pojmove i razliku između brokera i dilera. S jedne strane, brokeri su posrednici između kupca i prodavatelja koji rade za naknadu. S druge strane, dileri posluju kupuju i prodaju vrijednosnice na svoj račun, preuzimajući rizike i čekajući dobit. Brokeri izvršavaju transakcije za svoje klijente po najboljoj cijeni. Oni ne kupuju vrijednosnice za sebe, njihov profit je isključivo provizija. Međutim, dileri imaju novac za kupnju vrijednosnica i obavljaju transakcije po određenoj cijeni. Oni ostvaruju profit koji se kreće između ponuđene i upitne cijene.

Sekuritizacija i fondovi novčanog tržišta drže 7%. Ostali posrednici su sve financijske institucije koje nisu klasificirane kao banke, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi, javne financijske institucije, središnje banke ili pomoćne financijske institucije i oni čine 5%.

Zaklade sa 4% predstavljaju oblik izdvajanja imovine u određene svrhe. Poljanec (2016) u svom radu ističe da su zaklade s vremenom postale fleksibilan instrument za držanje vrijednosnica trgovačkih društava i obavljanje drugih financijskih poslova.

Fond za nekretnine je investicijski fond zatvorenog tipa za ulaganja u realna dobra. Takvi fondovi prikupljaju novčana sredstva prodajom udjela i plasiraju ih u nekretnine. Osim ulaganja u nekretnine, ovi fondovi financiraju i građevinske tvrtke, ističe Leko (2004). Investitori tih fondova dobivaju ostvarenu dobit, najamnice i kamate po odobrenim zajmovima. Zastupljeni su samo 3% jer dosta ovise o oscilaciji kamatnih stopa i cijeni nekretnina na tržištu. Ostatak sektora „shadow“ bankarstva prisutan je 19% i teško je definirati koji subjekti ovdje spadaju.

# 4. RIZICI POJAVE „SHADOW“ BANKARSTVA

Nedavna svjetska financijska kriza otkrila je značaj rizika u dijelu financijskog sustava, odnosno „shadow“ bankarstva, koji je djelomično ili potpuno van propisa. Veličina „shadow“ bankarstva i njegove veze s financijskim institucijama dovele su do znatnog porasta troškova krize i ostalih posljedica. Navedeno su najviše osjetile zemlje s razvijenim financijskim sustavom. Murphy (2013) u svom radu navodi tri najčešća rizika „shadow“ bankarstva – kreditni, kamatni i rizik likvidnosti.

## 4.1. Kreditni rizik

Klasične banke prihvaćaju depozite u svrhu financiranja kredita. Taj osnovni poslovni model ima niz slabosti. Jedna od slabosti je kreditni rizik, odnosno rizik da zajmoprimci neće moći isplatiti kredit. Ako vrijednost imovine banke padne ispod vrijednosti njenih obveza, ta banka ima problem solventnosti.

Poput klasičnog bankarstva i u „shadow“ bankarstvu postoji osjetljivost na kreditni rizik. Tijekom krize hipotekarnih kredita u razdoblju od 2007. do 2009. godine, povećanje duga hipotekarnih kredita smanjilo je vrijednost hipotekarnih vrijednosnica (engl. *Mortgage-Backed Securities*, MBS) i cjelokupnih hipotekarnih kredita kod klasičnih i „shadow“ banaka. Navedeni gubici povezani s hipotekarnim vrijednosnicama i drugim vrijednosnim papirima doveli su u pitanje solventnost mnogih financijskih institucija, smanjujući spremnost financijskih institucija da posuđuju jedne drugima. Realizirani kreditni rizik smanjio je solventnost financijskih institucija što je dovelo do smanjenja likvidnosti, navodi Murphy (2013).

## 4.2. Kamatni rizik

Drugi problem s kojim se može suočiti klasična banka jest kamatni rizik povezan s neusklađenošću dospijeća. Kamatni rizik se, navodi Živko (2006), javlja „pri transformaciji kratkoročno pribavljenih sredstava u dugoročne plasmane“. Banke su svakodnevno izložene kamatnom riziku. Rast kamatnih stopa može uzrokovati pad prihoda banke ako ona svoje obveze otplaćuje po višim kamatnim stopama nego one koje naplaćuje na svoju aktivu. Gubitak prihoda banke zbog loše upravljanja kamatnim rizikom može dovesti do propadanja banke.

U „shadow“ bankarstvu institucije koje se financiraju kratkoročnim obvezama radi financiranja dugoročne imovine, imaju neusklađenost dospijeća i također su osjetljive na kamatni rizik. Kamatni rizik nije bio glavni doprinos krize hipotekarnih kredita od 2007. do 2009. godine jer ga je bilo teže procijeniti.

### 4.3. Rizik likvidnosti

Treći problem koji se može pojaviti u bankarstvu je nesposobnost održavanja likvidnosti. Čak i ako su svi zajmovi u potpunosti otplaćeni (bez kreditnog rizika) i kamatne stope ostaju stabilne (bez kamatnih stopa), neke banke su još uvijek ranjive na mogućnost da će previše njihovih deponenata htjeti istodobno povući sredstva. Banke formiraju proizvode i usluge na objema stranama svoje bilance. Na strani aktive, plasiraju kredite klijentima i time pojačavaju tijekove kapitala u nacionalnoj ekonomiji. Na strani pasive, pružaju likvidna sredstva svojim deponentima na poziv. Iz navedenih procesa dolazi do rizika likvidnosti (Prga et al. 2009). Likvidnost je proces u kojem banka pretvara novčana sredstava u kreditne i nekreditne plasmane u novčana. Rizik likvidnosti je  rizik, ističu Prga et al. (2009), da banka neće moći pretvarati svoja sredstva planiranom dinamikom. Prema tome, postoji opasnost od neusklađene dospjelosti obveza prema izvorima sredstava u ekonomskom subjektu, što može rezultirati teškoćama s likvidnošću. Radi se o riziku od nemogućnosti naplate na dan dospijeća.

Poput klasične banke, aktivnosti u „shadow“ bankarstvu mogu imati problema s likvidnošću. Tijekom krize hipotekarnih kredita od 2007. do 2009. godine., neizvjesnost oko stanja tržišta hipotekarnih usluga uzrokovala je da imovina „shadow“ banaka postane manje likvidna. Zbog toga su potencijalni ulagači počeli izbjegavati institucije koje su bile manje likvidne, što je tim institucijama otežalo da dalje financiraju nelikvidnu imovinu.

### 4.4. Ostali potencijalni rizici i problemi „shadow“ bankarstva

Djelovanje „shadow“ bankarstva potiče financiranje dugom, stoga je ono često prociklično. Izbjegavanje regulacije i visok stupanj korištenja poluge dodatno ugrožavaju cijeli financijski sustav. Rizici za financijsku stabilnost povezani sa „shadow“ bankarstvom, ističu Dumičić i Rizdak (2016), proizlaze iz potencijalnih fiskalnih izdataka za spašavanje takvih subjekata. Tu postoji rizik za deponente koji su uložili sredstva i rizik za institucije koje su povezane sa „shadow“ bankama.

Međupovezanost s licenciranim bankama može dovesti do toga da problemi „shadow“ banaka naruše poslovanje klasične, licencirane banke. S obzirom da „shadow“ banke nisu izolirane od ostatka financijskog sustava, problemi se iz njih mogu proširiti na ostale financijske institucije te može doći do prelijevanja nestabilnosti (Dumičić i Rizdak, 2016). Također tu je problem kompleksnosti financijskih proizvoda koje nude subjekti „shadow“ bankarstva, a koji mogu sadržavati brojne rizike.

Jedan od nedostataka su i asimetrične informacije, odnosno pojava kad jedna strana o drugoj nema dovoljno informacija ili su one nejednake pa se pojavljuje problem donošenja ispravnih odluka (Leko, 2007). Navedeno otežava praćenje sistemskih rizika koji bi mogli ugroziti financijsku stabilnost. Nedostatak regulative dovodi i do smanjenje transparentnosti institucija „shadow“ bankarstva. Sve navedeno potvrđuje nužnost bolje koordinacije i regulacije „shadow“ bankarstva s ciljem smanjenja sistemskih rizika.

### 4.5. Rizici „shadow“ bankarstva prema ekonomskim funkcijama

Pet ekonomskih funkcija utvrđenih u okviru politike Odbora za financijsku stabilnost osmišljene su kako bi omogućile otkrivanje izvora rizika „shadow“ bankarstva i primjenu odgovarajuće mjere za ublažavanje tih rizika (FSB, 2015).

Tipovi nebankovnih financijskih subjekata koji spadaju u ekonomsku funkciju 1 su subjekti koji su podložni povlačenju sredstava. Ako postoji mogućnost da će previše deponenata htjeti istodobno povući sredstva, pojavljuje se rizik likvidnosti. To može dovesti do toga da subjekti „shadow“ bankarstva rasprodaju svoju imovinu. Osim toga, iako nije primarni rizik povezan s ovom ekonomskom funkcijom, korištenje sredstava za špekulativne svrhe može rezultirati polugom i prijenosom kreditnog rizika.

Kreditiranje koje ovisi o kratkoročnom financiranju (EF2) i kreditna osiguranja koja se provode izvan bankarskog sustava, odnosno koja su financirana kratkoročnim obvezama mogu dovesti do rizika promjene dospijeća i poluge.

Aktivnosti EF3 mogu uključivati znatne rizike likvidnosti za subjekte. Ti subjekti mogu biti ranjivi na rizik obnavljanja koji predstavlja iznos za koji je vrijednost očekivane pozitivne

izloženosti podcijenjena, uz pretpostavku da će se buduće transakcije s drugom ugovornom stranom kontinuirano obnavljati.

Olakšavajuće kreiranje kredita (EF4) može stvoriti nesavršeni prijenos kreditnog rizika, pri čemu je rizik druge ugovorne strane zamijenjen kreditnim rizikom.

Rizici „shadow“ bankarstva mogu proizaći iz sekuritizacije (EF5) u različitim stupnjevima, ovisno o obavljenim aktivnostima. Sekuritizacija može stvoriti promjene u dospijeću ili likvidnosti, može dovesti do financijske poluge ili regulatorne arbitraže u sustavu.

Odbor za financijsku stabilnost (2015) ističe četiri najčešća rizika vezane za svaku od ovih ekonomskih funkcija. To su transformacija dospijeća, transformacija likvidnosti, nesavršeni transfer kreditnog rizika i poluga.

# 5. REGULACIJA I PERSPEKTIVE „SHADOW“ BANKARSTVA

Glavna obilježja aktivnosti koja se opisuju kao „shadow“ bankarstvo navedena ranije u radu opisuju da institucije koje se njima bave imaju velike neusklađenosti u ročnosti i likvidnosti. Razlog tome je primjena nedovoljno kontroliranih uvjeta odobravanja kredita što je uzrok brojnim rizicima. Stoga je cilj regulacije, navode Dumičić i Ridzak (2016), usmjeren na instrumente poput ograničenja ročne i likvidnosne transformacije, ograničenja korištenja stupnja financijske poluge, koncentracije, jačanja sekuritizacijskog sustava i slično.

## 5.1. Regulacija i mjere „shadow“ bankarstva

Regulacija koja se primjenjuje na aktivnosti „shadow“ bankarstva u osnovi se razlikuje od regulacije klasičnih banaka. Bankovna regulacija obično je temeljena na riziku i uzima u obzir odnos između banaka putem platnog sustava i međubankovnog tržišta. Murphy (2013) je u svom radu iznio četiri osnovna elementa regulacije klasičnih banaka koji se mogu primijeniti i na regulaciju „shadow“ bankarstva.

### 5.1.1. Sigurna i pouzdana regulacija

Subjekti za nadzor banaka imaju ovlasti za donošenje i provođenje propisa radi ograničavanja rizika s kojima se suočavaju ovlaštene banke. Dva temeljna problema financijskog posredovanja su kreditni i kamatni rizik. Unutar zakonskog okvira, sigurna i pouzdana regulacija uključuje sposobnost ispitivanja imovine i obveza banke prije pojave financijskih problema.

Takva kontrola poslovanja banke ima potencijalnu sposobnost da ograniči ukupni rizik koji bilo koja institucija ima za svoju stranku. U krajnjoj situaciji, kontrolori banaka mogu ukinuti bankovnu dozvolu. Opći prijedlog koji Murphy (2013) ističe za „shadow“ bankarstvo jest primjena sigurne i pouzdane regulacije nebankarskih financijskih posrednika, koji posluju van propisa.

### 5.1.2. Kapitalni zahtjevi

Kapitalni zahtjevi su podskup sigurne i pouzdane regulacije. Kapital je trajna obveza banke koja dospijeva tek pri njenoj likvidaciji. To je najkvalitetniji izvor sredstava banke i pridonosi njenoj poslovnoj samostalnosti i stabilnosti. Kapital je amortizer za zaštitu deponenta banke i predstavlja njenu zadnju liniju obrane, ističe Leko (2007). Temeljne funkcije kapitala su osigurati zaštitu od nesolventnosti i propasti banke te zaštititi neosigurane depozite.

Kapital predstavlja stabilan i dugoročan izvor financiranja kod kojeg ne postoji rizik likvidnosti. Cilj kapitalnih zahtjeva jest poboljšati upravljanje banaka rizicima i ojačati njihovu otpornost na ekonomske šokove. Prijedlog za regulaciju „shadow" bankarstva jest primijeniti kapitalne zahtjeve na nebankarske posrednike.

### 5.1.3. Zajmodavac u krajnjoj nuždi

Zajmodavac u krajnjoj nuždi je ustanova koja daje kredit bankama u slučaju opće likvidnosne krize. Cilj zajmodavca u krajnjoj nuždi je zaštita štediša koji u bankama drže svoj novac i sprečavanje paničnog podizanja sredstava zbog lošeg stanja na tržištu. Iznenadno podizanje novca iz banke može dovesti do kratkotrajne nelikvidnosti banke koju tada rješava zajmodavac u krajnjoj nuždi.

Murphy (2013) ističe da zajmodavac u krajnjoj nuždi ne bi trebao pomagati samo solventnim institucijama, već posuditi i nesolventnim institucijama ukoliko su te institucije međusobno povezane s financijskim sustavom na način koji bi mogao prouzročiti širu financijsku nestabilnost. Prijedlog je omogućiti zajmodavca u krajnjoj nuždi i nekim subjektima u „shadow" bankarstvu.

### 5.1.4. Osiguranje depozita

Sustav osiguranja depozita je mjera za održavanje stabilnosti financijskog sustava na način da spriječi paniku deponenata i povlačenje depozita iz banaka. Suljić et al. (2014) ističu da banke u svojim bilancama imaju depozite stanovništva koje dalje plasiraju u kredite. Ukoliko dođe do panike i deponenti povuku depozite iz banke, situacija se prelijeva i na ostale banke odnosno

dolazi narušavanja bankovnog sustava. Da bi se navedeno izbjeglo, postoji sustav osiguranja depozita.

### 5.2. Regulacija „shadow“ bankarstva u Europskoj uniji

Europske zemlje većinom karakterizira bankocentrični financijski sustav u kojem banka ima vodeću ulogu u mobilizaciji štednje, upravljanju rizicima i preusmjeravanju kapitala. U takvom sustavu javljaju se problemi koji rezultiraju nedovoljnim sredstvima za financiranje gospodarstva. Nadalje, razvija se mreža financijskih posrednika čime se povećava mogućnost regulatorne arbitraže. Izbjegavanje regulative i poreznog terećenja dovode do pojave „shadow“ bankarstva.

„Shadow“ bankarstvo ima nekoliko prednosti. Dumičić i Ridzak (2016) navode da ono pruža dodatne mogućnosti za financiranje, efikasnije usmjerava sredstva zbog bolje specijalizacije i predstavlja drugu varijantu ulaganja u bankovne depozite. S druge strane, autori ističu da je djelovanje „shadow“ bankarstva“ često prociklično jer potiče financiranje dugom. Takvo bankarstvo dodatno ugrožava financijski sustav zbog visokog stupnja korištenja financijske poluge, nedostatka pravila i izbjegavanja propisa. Njegovo djelovanje utječe i na monetarnu politiku jer oslabljuje učinke monetarnih instrumenata.

Stabilnost sustava Europske unije može se promatrati s makrorazine i mikrorazine. Na makrorazini za nadzor cjelokupnog sustava banaka u sklopu Europske centralne banke zaduženi su Europski odbor za sistemske rizike i Jedinstveni nadzorni mehanizam. Na mikrorazini za stabilnost su zaduženi Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo, Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala i Europsko tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje. Europski odbor za sistemske rizike uz središnju banku zemlje nadzire svaku zemlju posebno na makrorazini. Na mikrorazini regulacija svake članice ovisi o politici te zemlje (Dumičić i Ridzak, 2016).

„Shadow“ bankarstvo se ne može potpuno regulirati pa je Europska unija pokušala regulirati ono što je moguće. Tako je 2011. godine Odbor za financijsku stabilnost donio prve preporuke, navodi Pili (2016). U tim preporukama zaključeno je da rizici „shadow“ bankarstva nisu očiti i da sadrže sklop rizika. Europska komisija je 19. ožujka 2012. godine objavila Zelenu knjigu o „shadow“ bankarstvu. Knjiga definira „shadow“ bankarstvo i iznosi aktivnosti i subjekte za

koje se smatra da posluju „u sjeni“ (Europa info, 2012). Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo je 2013. godine donijelo uputstva kojima su propisane aktivnosti prema subjektima koji se smatraju dijelom „shadow“ bankarskog sustava. Tablica 2. prikazuje glavne mjere Europske unije u vezi sa „shadow“ bankarstvom[3].

Navedene mjere mogu se podijeliti na mjere namijenjene financijskih subjektima, mjere za jačanje integriteta tržišta i dodatne mjere koje čine okvir za rizike povezane sa „shadow“ bankarstvom.

[3] Kratice koje se koriste u tablici:
CRD – Direktiva o kapitalnim zahtjevima (engl. Capital Requirements Directives)
IFRS – Međunarodni standard financijskog izvještavanja (engl. International Financial Reporting Standards)
EBA - Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. European Banking Authority)
EIOPA - Europsko tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (engl. European Insurance and Occupational Pensions Authority)
IOSCO - Međunarodna organizacija komisija za vrijednosne papire (engl. International Organization of Securities Commissions)
ESRB - Europski odbor za sistemske rizike (engl. European Systemic Risk Bord)
FSB - Odbor za financijsku stabilnost (engl. Financial Stability Board)
AIFMD - Direktiva o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova (engl. Alternative Investment Fund Managers Directive
UCITS - zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (engl. undertakings for collective investment in transferable securities)
EMIR - Uredba o infrastrukturi europskog tržišta (engl. European Market Infrastructure Regulation)
LEI - identifikator pravnih osoba (engl. Legal Entity Identifier)
EFSF - Europski instrument za financijsku stabilnost (engl. European Financial Stability Facility)
CRA – agencije za kreditni rejting (engl. Credit Rating Agencies)
Omnibus - direktiva kojom se 11 postojećih direktiva iz područja financijskih usluga uskladilo s propisima koji uređuju rad novonastalih europskih regulatora (EBA, EIOPA i ESMA)
Direktiva o solventnosti II - pristup koji se temelji na rizicima te postavljanjem strogih zahtjeva za upravljanje rizicima

| | 2009.-2012. | 2013. | | 2014. i kasnije |
|---|---|---|---|---|
| **Neizravan pristup s pomoću Uredbe o bankarstvu** | - CRD 2. se provodi od 2010. godine<br>- CRD 3. se provodi od 2011. godine<br>- izmjena IFRS 7 u 2011. godini uključuje određene sekuritizacijske rizike | - savjetovanje EU-a o strukturnoj reformi bankarstva | - prijedlog o strukturnoj reformi | - provedba CRD 4. od 01.01.2014.<br>- provedba izmjena IFRS 10., 11., 12. |
| **Posebne inicijative u bankarskom sektoru/"shadow" bankarstvu** | | | - početak ocjenjivanja koje provodi EBA o opsegu uredbe o bonitetnom nadzoru banaka | - izvješće EBA o ograničenjima za izloženost neregularnim subjektima |
| **Neizravan pristup/Sektor osiguranja** | | - izvješće EIOPA za trijalog Omnibus II. | - završetak trijaloga Omnibus II. | - delegirani akti za Solventnost II. uključujući kapitalne zahtjeve i zahtjeve za upravljanje rizikom |
| **Sektor upravljanja imovinom** | - rad tijela IOSCO, FSB, ESRB na preporukama za politiku u vezi s novčanim fondovima | - provedba AIFMD | - prijedlog uredbe o novčanim fondovima | - preispitivanje UCITS-a uključujući ulagačke tehnike i strategije fondova |
| **Okvir za prijenos rizika** | - EMIR stupio na snagu 2012. | - doneseni tehnički standardi | | - tehnički standardi o ugovorima podložnim obveznom kliringu |
| **Ublažavanje rizika povezanih s transakcijama financiranja vrijednosnim papirima** | | - rad FSB-a na preporukama za politiku u vezi s pozajmljivanjem i ponovnom kupnjom vrijednosnih papira | | - prijedlog Zakona o vrijednosnim papirima uključujući elemente o pravima vlasništvu nad imovinom i transparentnosti |
| **Veća transparentnost „shadow" bankarstva** | | - osnivanje Odbora za regulatorni nadzor LEI-ja<br>- provedba uredbe o kratkoj prodaju<br>- povećan opseg transparentnosti | | - stupanje na snagu izvještajnih zahtjeva za transakcije izvedenicama u trgovinskom repozitoriju (EMIR)<br>- nadležna tijela trebaju razviti okvir za praćenje<br>- prijedlozi Zakona o vrijednosnim papirima - posebne mjere za transakcije financiranja vrijednosnim papirima<br>- faza uvođenja identifikatora pravnih osoba (LEI) |
| **Nadzorni okvir Europske unije** | | - preispitivanje EFSF-a od strane Komisije | | - dodatne mjere za poboljšanje nadzora „shadow" bankarstva u EU-u |
| **Agencije za procjenu kreditne sposobnosti** | - CRA 1. se provodi od 2009. godine<br>- CRA 2. se provodi od 2011. godine | - CRA 3. provodi se 2013. godine – odnosi se na sukob interesa i prekomjerno oslanjanje na rejtinge | | |
| **Alati za sanaciju nebankarskih subjekata** | - javno savjetovanje o sanaciji nebankarskih subjekata | - interno ocjenjivanje i rezultati rada na međunarodnoj razini | | - inicijativa COM – zakonodavni prijedlog o oporavku i sanaciji središnjih drugih ugovornih strana i komunikacija o usmjerenju politike u vezi s ostalim nefinancijskim institucijama |

## Tablica 2. Glavne mjere u vezi sa „shadow" bankarstvom

Izvor: Europska komisija (2013): Komunikacija komisije vijeću i Europskom parlamentu: Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih rizika u financijskom sektoru, [Internet], raspoloživo na http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013DC0614&from=HR, [27.06.2017.]

Mjere namijenjene financijskim subjektima odnose se na banke, osiguravajuća društva i investicijske fondove. Subjekti „shadow“ bankarstva mogu se u jednoj mjeri nadzirati na temelju poslovanja s klasičnih bankama. Tu je naglasak na regulaciju transakcija između klasičnih banaka i njihovih partnera. Određene aktivnosti poput izravnog odobrenja kredita, ugovora o likvidnosnim zamjenama s bankama i osiguranje hipotekarnog kredita donose brojne rizike, a ove mjere osiguravaju dovoljnu pokrivenost tih rizika. Što se tiče investicijskih fondova, ove mjere odnose se na hedge fondove, nekretninske fondove i fondove poduzetničkog kapitala.

Mjere za jačanje integriteta tržišta obuhvaćaju osiguravanje transparentnosti transakcija subjekata „shadow“ bankarstva što omogućuje jasno određivanje uloge tih subjekata. Nadalje, tu spada i jačanje sekuritizacijskog okvira u smislu transparentnosti i boljeg nadzora nad rizikom. Jedna od mjera za jačanje integriteta tržišta je i bolja procjena kreditne sposobnosti. Agencije za kreditni rejting imaju važnu ulogu u „shadow“ bankarstvu. Njihova procjena utječe na odluku investitora. Financijska kriza dovela je kreditnu procjenu do velike važnosti. Ovom mjerom smanjilo bi se prekomjerno oslanjanje na vanjske rejtinge i povećala kvaliteta rejtinga.

Dodatne mjere prema izvješću Europske komisije (2013) su:

1. povećanje transparentnosti u „shadow“ bankarstvu,
2. bolji zakoni o vrijednosnicama kako bi se smanjili rizici koji se pojavljuju u transakcijama vrijednosnicama,
3. jačanje bonitetnih sustava,
4. unapređenje cjelokupnog nadzora „shadow“ bankarstva
5. jačanje okvira za fondove.

Povećana transparentnost pomogla bi boljem praćenju rizika. Prema izvješću Europske komisije (2013) postoje četiri projekta za bolju transparentnost: prikupljanje i razmjena podataka, razvijanje središnjih repozitorija u okviru Uredbe o infrastrukturi europskog tržišta i revizije Direktive o tržištu financijskih instrumenata, uvođenje identifikatora pravih osoba i povećanje transparentnosti transakcija financiranja vrijednosnicama.

Bolji zakoni o vrijednosnim papirima su nužni jer transakcije financiranja vrijednosnim papirima imaju veliku ulogu u prekomjernoj zaduženosti na financijskom tržištu. Od početka

financijske krize, financijski posrednici su bili prisiljeni koristiti vrijednosnice kao kolateral da ostvare financiranje. Taj kolateral vjerovnicima je bio pokriće za rizik druge strane, no vjerovnici su ga mogli ponovno koristiti (Europska komisija, 2013).

Jačanje okvira za bonitetni nadzor banaka u cilju ograničavanja rizika provodi se na dva načina: postroživanjem bonitetnih pravila koja se primjenjuju na banke koje posluju s nereguliranim financijskim subjektima i proširivanjem opsega primjene bonitetnih pravila u svrhu smanjenja arbitražnog rizika.

„Shadow" bankarstvo je sustav koji se prilagođava promjenama na tržištu i zaobilazi propise. Stoga Europska komisija (2013) traži veći nadzor nad sektorom „shadow" bankarstva u smislu da svaka država članica mora osigurati utvrđivanje i nadzor nad rizicima koji su svojstveni za taj sektor.

Poboljšan okvir za određene investicijske fondove, prema izvješću Europske komisije (2015), bila bi provjera kako investicijski fondovi provode transakcije financiranja vrijednosnim papirima. Takve transakcije ne smiju utjecati na likvidnost investicijskog fonda.

Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo je u svojim smjernicama (2016) iznijelo učinkovite postupke i mehanizme kontrole „shadow" bankarstva. Prema tome, institucije u Europskoj uniji trebale bi uskladiti svoje poslovanje i poduzeti sljedeće:

1. utvrditi izloženost prema subjektima „shadow" bankarstva i sve moguće rizike
2. uspostaviti okvir za utvrđivanje, upravljanje, kontrolu i smanjenje potencijalnih rizika „shadow" bankarstva
3. pri planiranju kapitala uzeti u obzir da su mogući rizici
4. nakon utvrđivanja izloženosti prema rizicima „shadow" bankarstva utvrditi sklonost institucija prema određenim rizicima
5. provesti postupak za utvrđivanje povezanosti između subjekata „shadow" bankarstva, ali i povezanosti između „shadow" bankarstva i institucija
6. uspostaviti postupke izvještavanja upravljačkog vijeća o upravljanju rizicima u „shadow" bankarstvu
7. provesti akcijske postupke u slučaju prekoračenja ovih mjera

Prilikom nadzora primjere navedenih mjera, Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (2016) u svom izvješću navodi da bi upravljačko tijelo trebalo na redovito unaprijed utvrđenoj osnovi:

1. dobro ispitati i odobriti sklonost institucije određenom riziku
2. dobro ispitati i odobriti proces upravljanja rizicima za izloženost prema subjektima „shadow“ bankarstva te pri tome analizirati i smanjiti rizike
3. ispitati izloženost institucije prema subjektima „shadow“ bankarstva kao postotak ukupne izloženosti i gubitaka
4. dokumentirati utvrđene podatke

Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (2016) iznijelo je glavni i alternativni pristup za određivanje ograničenja izloženosti prema subjektima „shadow“ bankarstva. Glavni pristup bilo bi određivanje ukupnog ograničenja izloženosti i određivanje pojedinačnog ograničenja izloženosti prema subjektima „shadow“ bankarstva.

Alternativni pristup koristi se u slučajevima kad institucije ne mogu primijeniti glavni pristup. Stoga bi se ovakav pristup trebao primijeniti na sljedeći način (Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo, 2016):

1. ukoliko institucije ne mogu ispuniti mjere postupaka i mehanizama ranije nabrojenih u radu, primjenjuju zbroj svih svojih izloženosti prema subjektima „shadow“ bankarstva.
2. ukoliko institucije mogu ispuniti mjere postupaka i mehanizama ranije nabrojenih u radu, ali nemaju dovoljno informacija za određivanje ograničenja, primjenjuju alternativni postupak za izloženost.

# 6. ZAKLJUČAK

Nedavna financijska kriza otkrila je značaj rizika u dijelu financijskog sustava koji djeluje uglavnom van regulacije i propisa, ali je zbog svoje veličine i povezanosti s ostalim financijskim institucijama znatno pridonio širenju toškova krize. Radi se o sustavu „shadow“ bankarstva.

U „shadow“ bankarstvo spadaju sve aktivnosti koje se odvijaju izvan reguliranoga bankovnog sustava. Ono nije nužno vezano uz vrstu institucija, već uz vrstu aktivnosti kojom te institucije izbjegavaju regulativu. Svaka od tih aktivnosti razlikuje se barem u jednoj karakteristici od klasičnog bankarstva. Klasična banka predstavlja instituciju koja je od središnje banke dobila odobrenje za rad, odnosno bankovnu dozvolu. Glavna obilježja „shadow“ bankarstva su ročna transformacija, transformacija likvidnosti, izravno ili neizravno korištenje financijske poluge, transfer kreditnog rizika, prikupljanje sredstava sličnih depozitima, prikupljanje sredstava sekuritizacijom, repo poslovima ili posuđivanjem vrijednosnih papira i moguće sudjelovanje u regulatornoj arbitraži bez propisa.

Postoji pet ekonomskih funkcija koje su utvrđene u okviru politike Odbora za financijsku stabilnost. Okvir je osmišljen kako bi omogućio procjenu rizika „shadow“ bankarstva u nebankovnom poslovanju i primjenu odgovarajućih mjera za ublažavanje tih rizika. Nebankovni financijski subjekti koji se razvrstavaju u tih pet ekonomskih funkcija uključuju određene subjekte koji su podložni povlačenju (EF1), kreditiranje ovisno o kratkoročnom financiranju (EF2), tržišno posredovanje ovisno o kratkoročnom ili osiguranom financiranju imovine klijenta (EF3), olakšavajuću emisiju kredita (EF4) i sekuritizaciju (EF5).

Posebni sektori „shadow“ bankarstva su repo poslovi, nebankovni posrednici, komercijalni zapisi osigurani imovinom, financijske institucije koje obavljaju poslove sekuritizacije i fondovi tržišta novca. Veličina „shadow“ bankarstva i njihova povezanost s financijskim institucijama dovele su do porasta troškova krize, a to su najviše osjetile zemlje s razvijenim financijskim sustavom. Tri najčešća rizika „shadow“ bankarstva kreditni rizik, kamatni rizik i rizik likvidnosti. Rizici vezani za pet ekonomskih funkcija su transformacija dospijeća, transformacija likvidnosti, nesavršeni transfer kreditnog rizika i poluga.

S jedne strane, sektor „shadow“ bankarstva ne treba promatrati isključivo kroz rizike koje predstavljaju. Njegova važna uloga je ta što predstavlja alternativni financijski kanal neophodan svakom gospodarstvu. Pruža dodatnu mogućnost za financiranje, zbog većeg stupnja specijalizacije efikasniji je u usmjeravanju sredstava i predstavlja alternativu ulaganja u bankovne depozite. S druge strane, veličina i broj institucija koje spadaju u „shadow“ bankarstvo omogućuju da njihovo djelovanje rezultira sistemskim rizicima koji bi narušili stabilnost cjelokupnog financijskog sustava. Stoga je nužna kvalitetna regulacija.

Cilj regulacije je usmjeren na instrumente poput ograničenja ročne i likvidnosne transformacije, ograničenja korištenja stupnja financijske poluge, koncentracije, jačanja sekuritizacijskog sustava i slično. Osnovni elementi regulacije „shadow“ bankarstva koji se primjenjuju u regulaciji klasičnih banaka su sigurna i pouzdana regulacija, kapitalni zahtjevi, zajmodavac u krajnjoj nuždi i osiguranje depozita. „Shadow“ bankarstvo se ne može potpuno regulirati, stoga je Europska unija pokušala regulirati ono što je moguće. Tako je Odbor za financijsku stabilnost donio prve preporuke, a Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo iznijelo glavne mjere u vezi sa „shadow“ bankarstvom.

Subjekti „shadow“ bankarstva postali su važan izvor kreditiranja za gospodarstvo. Stoga bi se svi problemi s kojima se suočavaju ti subjekti mogli prenijeti u klasičan bankarski sektor. Aktivnosti „shadow“ bankarstva su važan izvor financiranja za banke i nefinancijska društva. Iako pružanje bankarskih usluga od strane tih subjekata može imati niz prednosti, potrebne su dodatne inicijative kako bi se pratili rizici i procijenila ranjivost u tom rastućem sektoru.

# LITERATURA:


1. Bankarstvo u sjeni (2012) Europa info, bilten informacijskog centra za europsko pravo, (15), str. 15.
2. Dumičić, M., Ridzak, T. (2016): Skrivaju li se banke u sjeni u Hrvatskoj, HNB pregledi p-28, str. 1-14.
3. EBA (2016): Smjernice o ograničenju izloženosti prema subjektima bankarstva u sjeni, [Internet], raspoloživo na: http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1482770 /EBA-GL-2015-20+GLs+on+Shadow+Banking+ Entities_HR.pdf, [27.06.2017.]
4. Europska komisija (2013): Komunikacija komisije vijeću i Europskom parlamentu: Usporedni bankarski sustav – Rješavanje novih rizika u financijskom sektoru, [Internet], raspoloživo na: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/HR/TXT/PDF/?uri =CELEX:52013DC0614&from=HR, [27.06.2017.]
5. FSB (2015): Global Shadow Banking Monitoring Report 2015, [Internet], raspoloživo na: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf, [21.06.2017.]
6. Grund, D. (2016): Nosi li 'bankarstvo u sjeni' rizik sloma financijskog sustava, Best Banking magazin za bankarstvo, financije i sigurnosno poslovanje, (15), str. 10-12.
7. Ivanović, Z. (1994): Analiza financijskog sustava, Tour. hosp. manag. 1 (1), str. 125-138.
8. Leko, V. (2004): Financijske institucije i tržišta, Ekonomski fakultet, Zagreb
9. Leko, V. (2007): Upravljanje bankama, Ekonomski fakultet, Zagreb
10. Mijatović, N., Špoljarić, D. (2011) Teorijsko i pravno uređenje *hedge* fondova, Zbornik PFZ, 61 (3), str. 897-926.
11. Murphy, E. V. (2013): Shadow Banking: Background and Policy Issues, Congressional Research Service, str. 1-24.
12. Olgić Draženović, B., Kusanović, T., Jurić, Z. (2015): Značaj institucionalnih investitora u evoluciji financijskih sustava, Praktični menadžment, 6 (1), str. 165-173.
13. Pili, T. (2016): Regulacija 'banaka u sjeni' u Hrvatskoj kreće od 1. siječnja, Poslovni dnevnik, [Internet], raspoloživo na: http://www.poslovni.hr/trzista/regulacija-banaka-u-sjeni-u-hrvatskoj-krece-od-1-sijecnja-318979, [23.06.2017.]

14. Poljanec, K. (2016): Zaklade kao ovlaštenici slobode poslovnog nastana i kretanja kapitala u pravu Europske unije i Republike Hrvatske, Zbornik PFZ, 66 (4), str. 555-584.
15. Prga, I., Vrdoljak T., Šverko, I. (2009): Upravljanje rizikom likvidnosti korištenjem valutnih *swap* ugovora, Ekonomski vjesnik, 22 (2), str. 364-371.
16. Suljić, S., Vidmar, F., Prohaska, Z. (2014): Osiguranje depozita, Sveučilište u Rijeci, str. 1-16.
17. Sumpor, M. (2002): Tržište državnih vrijednosnica, Ekonomski pregled, 53 (3-4), str. 319-342.
18. Živko, I. (2006): Kamatni rizik u bankarstvu – izvori i učinci, Ekon. misao praksa, 15 (2), str. 199-214.

# SAŽETAK

„Shadow“ bankarstvo odnosi se na financijske tvrtke i aktivnosti koje obavljaju slične funkcije kao i kod depozitnih banaka. Iako se taj pojam koristi za opisivanje različitih poduzeća i aktivnosti, postoji opća zabrinutost da bi djelovanje „shadow“ bankarstva moglo biti izvor financijske nestabilnosti. Ta je zabrinutost povećana iskustvima u razdoblju od 2007. do 2009. godine, tijekom kojih su financijski problemi među bankama pridonijeli veličini financijske krize. Cilj ovog rada je objasniti pojam „shadow“ bankarstva i djelovanje subjekata i aktivnosti unutar tog sustava. Rad raspravlja o nekoliko osnovnih problema i rizika takvog financijskog posredovanja, opisuje posebne sektore „shadow“ bankarstva te daje mjere za regulaciju tog sustava.

**Ključne riječi:** „shadow“ bankarstvo, sistemski rizici, regulacija

## SUMMARY

Shadow banking refers to financial firms and activities that perform similar functions to those of depository banks. Although the term is used to describe dissimilar firms and activities, a general policy concern is that a component of shadow banking could be a source of financial instability. This concern is magnified by the experience from 2007. to 2009., during which financial problems among banks contributed to the magnitude of the financial crisis. The paper discusses several basic problems and risks of such financial intermediation, describes the special shadow banking sectors and provides measures for regulating this system.

**Key words:** shadow banking, systemic risks, regulation