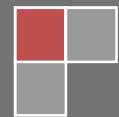


# SKRIPTA

## OSNOVE FINANCIJA

Tomislava Pavić Kramarić  
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE



1.	Uvod u financije .....	1
1.1.	Pojam i važnost financija.....	1
1.2.	Finansijski sektor i finansijske transakcije.....	4
2.	Novac i njegove funkcije.....	8
2.1.	Pojmovno definiranje novca.....	8
2.2.	Povijest novca.....	12
2.3.	Povijest novca u Hrvatskoj .....	18
2.4.	Novčani sustavi .....	24
3.	Devizni tečaj.....	28
3.1.	Vrste deviznih tečajeva.....	29
3.1.1.	Sustav fiksnih deviznih tečajeva.....	30
3.1.2.	Sustav fluktuirajućih deviznih tečajeva.....	36
3.2.	Tečajni režim u Republici Hrvatskoj.....	37
4.	Institucije međunarodnog monetarnog sustava .....	40
4.1.	Međunarodni monetarni fond .....	40
4.1.1.	Povijesni razvoj MMF-a.....	42
4.1.2.	Članstvo u MMF-u .....	46
4.1.3.	Specijalna prava vučenja .....	48
4.1.4.	Hrvatska i MMF .....	50
4.2.	Svjetska banka .....	52
4.2.1.	Međunarodna banka za obnovu i razvoj .....	54
4.2.1.1.	Financiranje Svjetske banke .....	56
4.2.1.2.	Svjetska banka i Hrvatska .....	57
4.2.2.	Međunarodna finansijska korporacija .....	59
4.2.3.	Međunarodno udruženje za razvoj .....	60
4.2.4.	Agencija za multilateralno garantiranje investicija .....	61
4.2.5.	Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova .....	63
5.	Kredit.....	68
5.1.	Vrste kredita .....	68
5.1.1.	Kratkoročni kredit .....	71
5.1.1.1.	Lombardni kredit.....	71

5.1.1.2.	Kredit po tekućem računu .....	72
5.1.1.3.	Kreditna linija.....	73
5.1.1.4.	Bankarska garancija.....	73
5.1.2.	Dugoročni kredit.....	74
5.1.2.1.	Hipotekarni kredit.....	75
5.1.2.2.	Investicijski kredit .....	76
6.	Vremenska dimenzija novca.....	79
6.1.	Buduća vrijednost i ukamaćivanje.....	79
6.2.	Sadašnja vrijednost i diskontiranje.....	87
7.	Financijske institucije.....	94
7.1.	Depozitne financijske institucije .....	96
7.1.1.	Banke.....	96
7.1.1.1.	Povijest banaka .....	99
7.1.1.2.	Vrste banaka .....	100
7.1.1.3.	Bankovni poslovi.....	104
7.2.	Nedepozitne financijske institucije.....	108
7.2.1.	Investicijski fondovi .....	108
7.2.1.1.	Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom.....	109
7.2.1.2.	Alternativni investicijski fondovi .....	111
7.2.2.	Društva za osiguranje .....	114
7.2.3.	Društva za <i>leasing</i> .....	119
7.2.4.	Mirovinski fondovi .....	121
8.	Financijska tržišta.....	128
8.1.	Tržište novca .....	130
8.1.1.	Instrumenti tržišta novca .....	131
8.1.1.1.	Trezorski zapisi .....	131
8.1.1.2.	Blagajnički zapisi .....	134
8.1.1.3.	Komercijalni zapisi.....	135
8.1.1.4.	Sporazum o reotkupu.....	138
8.2.	Tržište kapitala .....	139
8.2.1.	Instrumenti tržišta kapitala .....	141
8.2.1.1.	Dionice .....	142

8.2.1.2.    Obveznice .....	144
9.    Monetarna politika .....	152
9.1.    Tradicionalni instrumenti monetarne politike .....	152
9.1.1.    Diskontna politika .....	153
9.1.2.    Politika otvorenog tržišta.....	154
9.1.3.    Politika obveznih pričuva.....	156
9.1.4.    Selektivna kreditna politika.....	157
9.2.    Politika kamatnjaka .....	157
9.3.    Instrumenti i mjere monetarne politike Hrvatske narodne banke.....	158
9.3.1.    Stalno raspoložive mogućnosti.....	159
9.3.2.    Obvezna pričuva.....	160
9.3.3.    Devizne aukcije .....	161
9.3.4.    Operacije na otvorenom tržištu.....	162
9.3.5.    Minimalno potrebna devizna potraživanja .....	163
10.    Javne financije .....	168
10.1.    Javni prihodi .....	170
10.1.1.    Porezi.....	171
10.1.2.    Carine .....	175
10.1.3.    Pristojbe .....	176
10.1.4.    Doprinosi .....	178
10.1.5.    Parafiskaliteti.....	180
10.1.6.    Javni dug.....	181
10.2.    Javni rashodi.....	184
10.3.    Državni proračun Republike Hrvatske .....	187
POPIS TABLICA.....	195
POPIS SLIKA .....	196
POPIS GRAFIKONA.....	196
POPIS KRATICA .....	198

## PREDGOVOR

Skripta „Osnove financija“ namijenjena su studentima koji pohađaju kolegij Osnove financija na prvoj godini Odsjeka za računovodstvo i financije Sveučilišnog odjela za stručne studije.

Cilj ovih skripta je približiti studentima problematiku koja se proučava u okviru navedenog kolegija dajući pritom brojne primjere iz prakse te aktualne zakonske propise. Internetske stranice navedene u izvorima pojedinih primjera i literature pomoći će studentima u dalnjem istraživanju izvora i proširenju znanja. Tekst je, radi boljeg razumijevanja izloženoga, upotpunjena tablicama, slikama i grafikonima. Ključne su riječi podebljane te su im pridruženi i engleski nazivi. Na kraju svakog poglavlja nalazi se i popis korištene literature podijeljene na knjige, članke, pravne izvore i *web*-izvore. Na kraju skripta nalazi se i popis korištenih kratica.

Sadržaj skripta koncipiran je na način da slijedi izvedbeni nastavni program kolegija Osnove financija, te se sastoji od deset dijelova koji obuhvaćaju: Uvod u financije, Novac i njegove funkcije, Devizni tečaj, Institucije međunarodnog monetarnog sustava, Kredit, Vremensku dimenziju novca, Financijske institucije, Financijska tržišta, Monetarnu politiku i Javne financije.

U nastanku ovog djela od pomoći su bili mnogi. Posebno značajnom držim ulogu recenzentata doc. dr. sc. Josipa Viskovića i dr. sc. Marka Miletića, kojima od srca zahvaljujem na pomoći. Bit će zahvalna svima koji me upozore na propuste ili manjkavosti bilo koje vrste kako bi sljedeće izdanje bilo kvalitetnije.

dr. sc. Tomislava Pavić Kramarić

Split, lipnja 2016. godine

## 1. Uvod u financije

### 1.1. Pojam i važnost financija

Pojam financije (engl. *finance*, njem. *Finanzen, Geldwesen*) dolazi od latinske riječi *finatio*, koja označava plaćanje, novac. Sam pojam je kroz povijest poprimao različito značenje:

- u početku - sudske pravorejke za sudske troškove, kasnije samo plaćanja;
- u 13. st. u Francuskoj riječ financije označava državne prihode i rashode;
- od 14. do 17. st. pojam financije označava i banke, ali u smislu sinonima za spletke, prijevare, visoke kamate, lihvju;
- preko francuskog jezika i kulture riječ financije preuzeta je u dvorove europskih vladara.<sup>1</sup>

Današnje značenje pojma financija je financirati, prikupljati novac za nešto, odnosno označava pojam koji je uvjek povezan s novcem, novčanim odnosima i novčanim transakcijama.

Postoje brojne definicije financija od kojih se neke navode u nastavku:

1. Financije su ekonomski disciplina koja proučava tržišta novca i kapitala, institucije i sudionike, politike nabave finansijskih sredstava i njihovu distribuciju, privremenu vrijednost novca, teoriju kamata i cijene kapitala.
2. Financije označavaju sve poslove povezane s novcem, od pojedinca preko poduzeća i nacionalnog gospodarstva do svjetskog gospodarstva. U ekonomskoj teoriji financije su razgranata disciplina te se dijele na javne, privatne, poslovne, fiskalne, monetarne itd.<sup>2</sup>

Pod financijama se označava i cijelokupno poslovanje s novcem, ili još šire skup svih poslova i odnosa koji su vezani uz upotrebu novca u bilo kojoj njegovoj funkciji. Istovremeno, pojam financiranje odnosi se na čin osiguranja novčanih sredstava u bilo kojem obliku za potrebe određenih plaćanja.<sup>3</sup>

Financije izučavaju ne samo ekonomisti nego i znanstvenici i stručnjaci brojnih drugih područja, ali i pojedinci. Važnost financija proizlazi iz **robno-novčanog karaktera** tržišnog gospodarstva zbog kojeg svaka ekonomski ili komercijalna aktivnost rezultira odgovarajućim finansijskim posljedicama. Naime, svaki gospodarski subjekt, bilo da se radi o pojedincu, kućanstvu ili poduzeću, nalazi se istovremeno u ulozi kupca i prodavatelja na tržištu, odnosno svaki robni tok popraćen je odgovarajućim novčanim tokom. Kućanstva novcem kupuju dobra i usluge koja proizvode poduzeća, a da bi poduzeća mogla proizvoditi dobra i usluge, trebaju

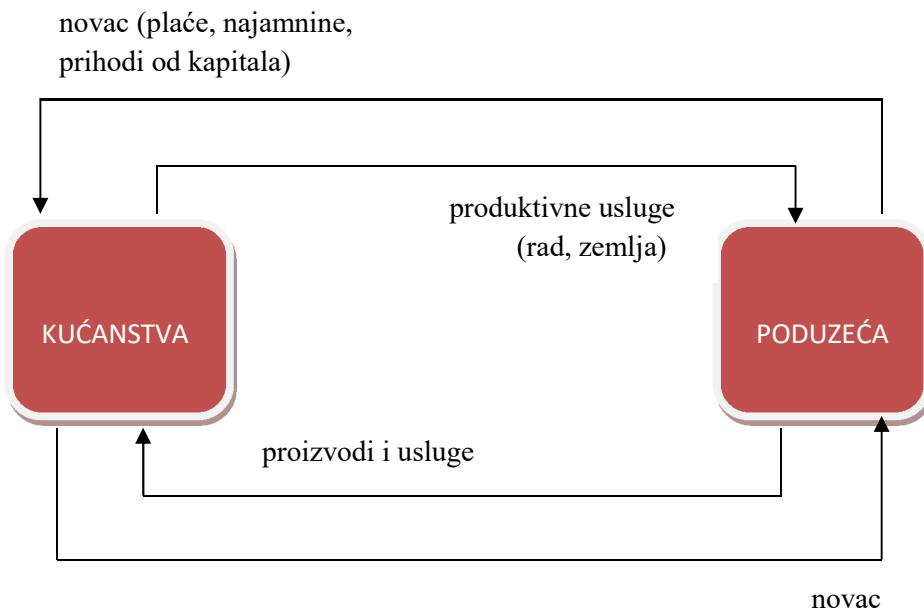
<sup>1</sup> Jelčić, B., Rječnik javnih financija i finansijskog prava, Informator, Zagreb, 1981., str. 51.

<sup>2</sup> Rocco, F. (ur.), Rječnik marketinga, Masmedia, Zagreb, 1993., str. 117.

<sup>3</sup> Jurković, P. (red.), Poslovne financije, TEB, Zagreb, 1984., str. 4.

radnu snagu, zemlju i reproduktivni kapital čiji su vlasnici kućanstva. Prodajom tih proizvodnih usluga poduzećima kućanstva stječu novac u vidu plaće, najamnine i prihoda od kapitala, a koji im je potreban za kupovinu proizvoda i usluga koje proizvode poduzeća.<sup>4</sup>

Funkcioniranje robno-novčanog gospodarstva može se prikazati modelom jednostavnog tržišnog gospodarstva prikazanog slikom 1.1.



Slika 1.1. Model jednostavnog tržišnog gospodarstva

Izvor: Landsburg, S. E. i Feinstone, L. J., *Macroeconomics*, McGraw-Hill, 1997., str. 24.

Iz prikazanog modela proizlaze sljedeći zaključci:

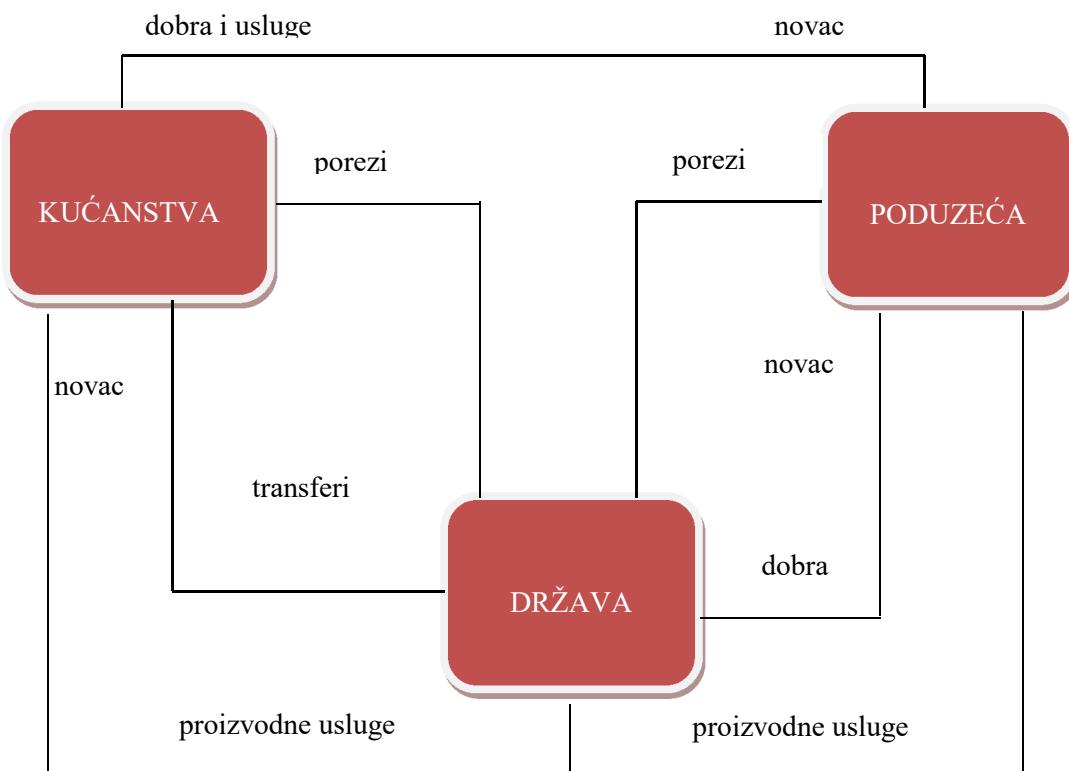
1. **Povezanost robnih i novčanih tokova u tržišnom gospodarstvu.** Prodaja proizvodnih usluga od strane kućanstava (robni tok) popraćena je plaćama, najamninama i prihodima od kapitala (novčani tok). Također, prodaja dobara i usluga od strane poduzeća (robni tok) popraćena je novčanim prihodima od te prodaje (novčani tok).
2. **Ovisnost među ekonomskim subjektima.** Ako članovi kućanstava, koji su istovremeno zaposleni u poduzećima, ne ostvare plaće, neće moći kupovati dobra i usluge koje proizvode poduzeća. Također, poduzeća će moći isplatiti plaće svojim zaposlenicima tek ako prodaju svoje proizvode i usluge.
3. **Potreba održavanja kontinuiteta kružnog toka** ekonomске aktivnosti preduvjet je uspješnog funkcioniranja tržišnog gospodarstva.

Tržišni subjekti, kućanstva i pojedinci, prikazani u kružnom modelu jednostavnog tržišnog gospodarstva, vrše finansijsku djelatnost koja se sastoji:

<sup>4</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 4.

- od prikupljanja novca
- raspodjele i
- trošenja.

Također, finansijska djelatnost nužna je i za državu posebice zbog njezine regulatorne funkcije prema tržišnim subjektima.<sup>5</sup> Uloga države u modelu jednostavnog tržišnog gospodarstva prikazana je slikom 1.2.



Slika 1.2. Model jednostavnog tržišnog gospodarstva s državom

Izvor: Nikolić, N. i Pečarić, M., *Uvod u financije*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 6.

Kao što prikazuje slika 1.2., država kupuje proizvodne usluge kućanstava i dobra poduzeća, što je popraćeno odgovarajućim novčanim tokovima koji idu od države prema kućanstvima i poduzećima. Tim kupljenim proizvodnim uslugama i dobrima država se koristi za pružanje tzv. transfernih davanja u obliku unutarnje sigurnosti, obrane, sudstva i sl. kojima se zadovoljavaju javne ili kolektivne potrebe. Da bi država mogla platiti proizvodne usluge i dobra, prikuplja poreze te razne druge oblike javnih prihoda.

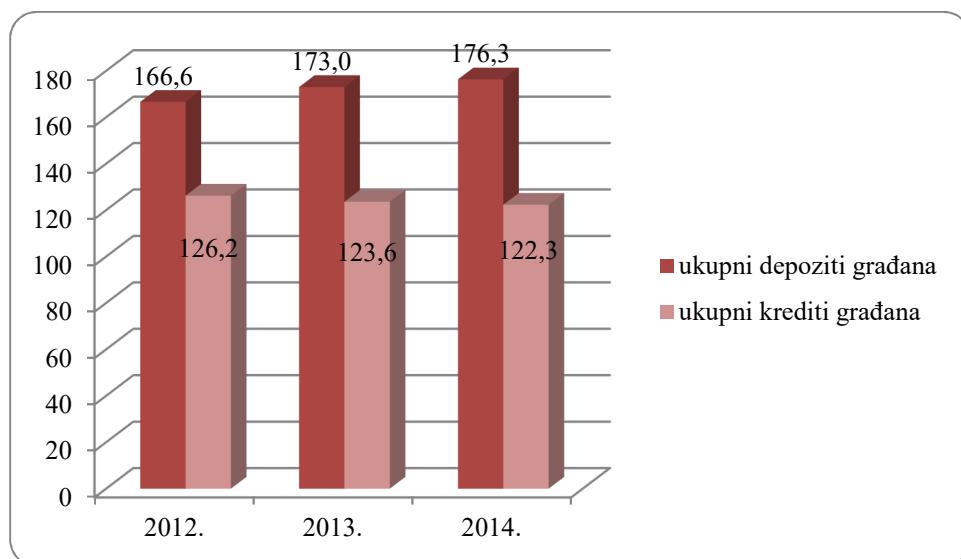
<sup>5</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 5. – 7.

Iz svega navedenoga proizlazi da je finansijska djelatnost države slična finansijskoj djelatnosti kućanstava i poduzeća s tom razlikom što država ima fiskalni suverenitet, odnosno može uvoditi i naplaćivati različite oblike javnih prihoda.<sup>6</sup>

## 1.2. Finansijski sektor i finansijske transakcije

Tržišni subjekti, pojedinci, kućanstva i država, u pravilu, susreću se s neravnotežom između prikupljenih prihoda i izdataka. U slučaju kad su rashodi veći od prihoda, tržišni subjekt se susreće s finansijskim **deficitom**, a takav subjekt naziva se **finansijski deficitarnom jedinicom**. U suprotnom slučaju, kad su prihodi veći od rashoda, višak prihoda ili nepotrošeni dio prihoda naziva se **štедnjom**, a tržišni subjekt koji štedi naziva se **finansijski suficitarnom jedinicom**.

Zbog različite sklonosti potrošnji, štednji i investiranju pojedinih tržišnih subjekata dolazi do razmimoilaženja sektorske potrošnje pa pojedini tržišni subjekti više troše, tj. investiraju, od ostalih. U praksi se kao finansijsko suficitarne jedinice pojavljuju kućanstva, dok se kao finansijski deficitarne jedinice najčešće pojavljuju poduzeća i država. U Hrvatskoj je, primjerice, specifično što je sektor stanovništva istodobno glavni nositelj novčanog suficita (prije svega u formi bankovnih depozita), ali i glavni nositelj novčanog deficitra (prije svega u formi kredita banaka). Ipak, stanovništvo više štedi u bankama nego što od njih uzima kredita, a što se može vidjeti iz grafikona 1.1.



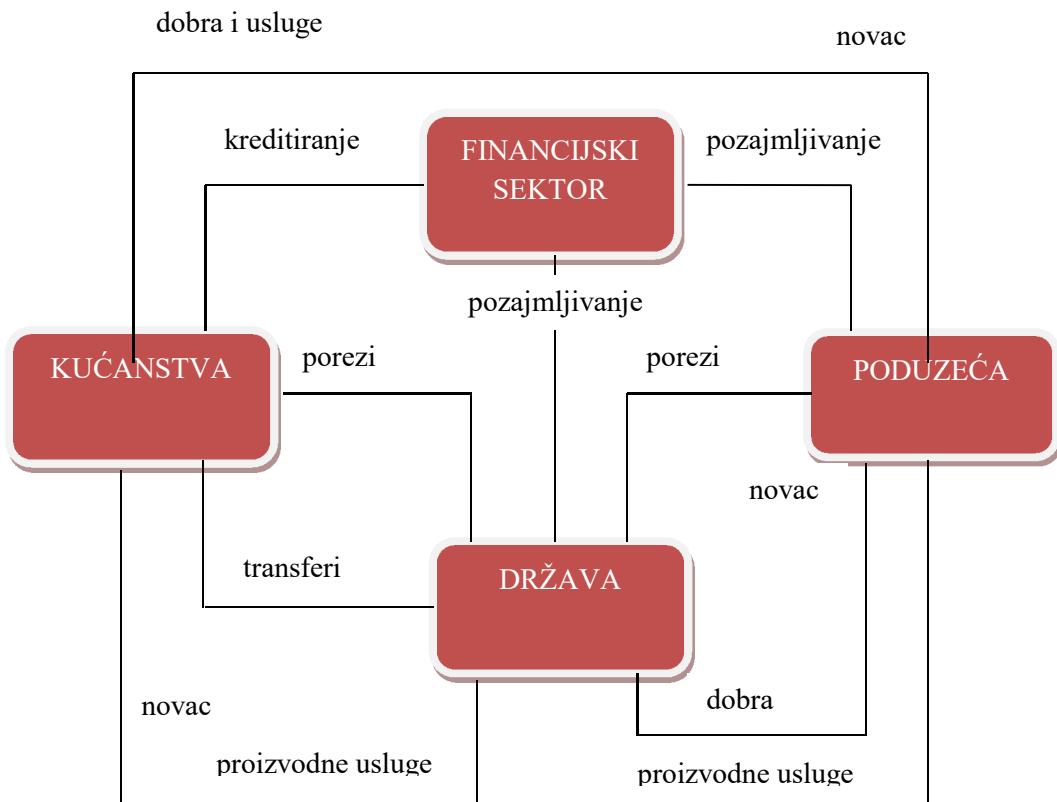
Grafikon 1.1. Ukupni depoziti građana i krediti građana u RH u mlrd. kuna

Izvor: Hrvatska narodna banka, Bilten o bankama 28. kolovoza 2015., str. 35. i 44., [www.hnb.hr/publikac/bilten-o-bankama/hbilten-o-bankama-28.pdf](http://www.hnb.hr/publikac/bilten-o-bankama/hbilten-o-bankama-28.pdf) [15. 9. 2015.]

<sup>6</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 5. – 7.

Kako bi finansijski deficitarne jedinice mogle pokriti svoje izdatke, moraju od nekoga posuditi novac, a finansijski suficitarne jedinice koje raspolažu viškovima prihoda ili štednjom pojavljuju se u ulozi pozajmljivača novca. Mehanizam koji omogućuje transfer novca od štediša prema investitorima naziva se **finansijski sektor**, koji obuhvaća finansijske institucije i finansijska tržišta.

Dosad prikazani tržišni subjekti ( pojedinci, kućanstva i država) povezani su s finansijskim sektorom preko dva finansijska toka i to tokom kreditiranja i tokom pozajmljivanja, što je prikazano slikom 1.3.



Slika 1.3. Model jednostavnog tržišnog gospodarstva s finansijskim sektorom

Izvor: Nikolić, N. i Pečarić, M., *Uvod u financije*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 10.

Budući da se kućanstva u praksi najčešće pojavljuju kao finansijski suficitarne jedinice, neto finansijski tok između kućanstava i finansijskog sektora jest tok kreditiranja usmjeren od kućanstava prema finansijskom sektoru. Za razliku od kućanstava poduzeća se u praksi pojavljuju kao finansijski deficitarne jedinice, tako da je neto finansijski tok između njih i finansijskog sektora tok pozajmljivanja usmjeren od finansijskog sektora prema poduzećima. Država se, slično poduzećima, javlja kao finansijski deficitarna jedinica, tako da je neto finansijski tok između države i finansijskog sektora također tok pozajmljivanja.

Pri razmatranju važnosti financija i finansijskog sektora sve sudionike na tržištu možemo podijeliti prema dvjema dimenzijama. Prva dimenzija obuhvaća posjedovanje viška sredstava za ulaganje, a druga dimenzija označava sposobnost razvijanja ekonomski održivih poslovnih

ideja. Grupirajući sudionike na tržištu prema tim dvjema dimenzijama, dobiva se matrica s četiri tipa sudionika prikazana tablicom 1.1.

Tablica 1.1. Sudionici na hipotetskom tržištu

	Bez viška sredstava	S viškom sredstava
Bez ekonomski održivih poslovnih ideja	TIP 1: bez viška sredstava i bez ideja	TIP: 2 s viškom sredstava, ali bez ideja
S ekonomski održivim poslovnim idejama	TIP 3: bez viška sredstava, ali s idejama	TIP 4: s viškom sredstava i s idejama

Izvor: Cornett, M. M., Adair, T. A. i Nofsinger, J., *Finance – applications&theory*, McGraw-Hill Irwin, 2008., str. 5.

Skupina tipa 1 nema izravnu ulogu na finansijskim tržištima niti kao pozajmljivači niti kao korisnici kapitala, dok skupina tipa 4 nema potrebe za finansijskim tržištima. Izravnu i značajnu ulogu na finansijskim tržištima imaju upravo skupine tipa 2 i 3. Financijske institucije i finansijska tržišta unaprjeđuju gospodarstvo potičući skupine tipa 2 i 3 da se uključe u obostrano korisnu razmjenu: skupina tipa 2 pozajmljuje sredstva skupini tipa 3 koja ta sredstva ulaže u dobre poslovne ideje. U većini razvijenih gospodarstava sudionici skupine tipa 2 su individualni investitori (kućanstva), a sudionici skupine tipa 3 su pojedinci s inovativnim idejama ili, češće, poduzeća.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Cornett, M. M., Adair, T. A. i Nofsinger, J., *Finance – applications&theory*, McGrawHill Irwin, 2008., str. 4. - 5.

## Literatura

### **Knjige:**

1. Cornett, M. M., Adair, T. A. i Nofsinger, J., Finance – applications&theory, McGraw-Hill Irwin, 2008.
2. Jelčić, B., Rječnik javnih financija i finansijskog prava, Informator, Zagreb, 1981.
3. Jurković, P. (red.), Poslovne financije, TEB, Zagreb, 1984.
4. Landsburg, S. E. i Feinstone, L. J., Macroeconomics, McGraw-Hill, 1997.
5. Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012.
6. Rocco, F. (ur.), Rječnik marketinga, Masmedia, Zagreb, 1993.

### **Web-izvori:**

1. Hrvatska narodna banka, Bilten o bankama 28. kolovoza 2015., [www.hnb.hr/publikac/bilten-o-bankama/hbilten-o-bankama-28.pdf](http://www.hnb.hr/publikac/bilten-o-bankama/hbilten-o-bankama-28.pdf) [15. 9. 2015.]

## 2. Novac i njegove funkcije

Financije su povezane s novcem, odnosno nerazdvojne su od novca. Već sam izvor riječi potječe od stare francuske riječi *finir* što znači plaćati, a ta francuska riječ od latinske *finis* što znači kraj. Plaćanje dolazi na kraju, na primjer posla.<sup>8</sup> Prema drugim izvorima pojам financije potječe od latinske riječi *finatio* što znači plaćati.<sup>9</sup>

Financije možemo definirati kao skup teorija, principa i tehnika koje se bave pribavljanjem i menadžmentom novca poslovnih subjekata, vlada i pojedinaca.<sup>10</sup>

Financije možemo definirati i kao znanstvenu disciplinu koja izučava pojavu novca i poslovanje s novcem u originalnom obliku i u njegovim različitim pojavnim oblicima. Predmet izučavanja financija je novac, njegova vrijednost kao protuvrijednost drugih ekonomskih dobara i njegove transakcije u vremenu ili u određenom vremenskom trenutku. Financije se izučavaju na primjerima pojedine osobe, poduzeća, finansijskih institucija, države i finansijskih odnosa među državama, što predstavlja objekte izučavanja financija.<sup>11</sup>

### 2.1. Pojmovno definiranje novca

Prema Općoj enciklopediji Leksikografskog zavoda novac je specifična roba, koju je razvoj robne proizvodnje i razmjene izdvojio kao opći ekvivalent vrijednosti.

Dr. Anton Bauer, hrvatski muzeolog i kolezionar, ističe kako je novac u prvom redu platežno sredstvo za razmjenu dobara, te povijesni i gospodarski dokument vremena, ali istodobno i važan datirani umjetnički i kulturni spomenik. Naglašava i to da je novac ujedno dokument pisma i jezika.

Ekonomisti se slažu da je novac vrlo specifičan oblik ekonomskog dobra, ili rijetka roba. Novcem se koristimo kako bismo kupili drugu robu ili uslugu, premda novac često poprima oblike koji bi u suprotnom mogli izgledati "bezvrijedno", kao što su komadići papira, određeni iznosi u računovodstvenim knjigama ili čak dijelovi informacija koji se prenose optičkim kabelom.<sup>12</sup> Ta ga funkcija za nas čini vrijednim.

<sup>8</sup> Božina, L., Gonan Božac, M. i Učkar, D. (ur.), Financije i menadžment u globalnoj ekonomiji, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam "Mijo Mirković", 2012., str. 1.

<sup>9</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 3.

<sup>10</sup> Vidučić, Lj., Finansijski menadžment - Teorija i praksa, RRiF, Zagreb, 2000., str. 3.

<sup>11</sup> Vukičević, M. i Odobašić, S., Osnove financije, udžbenik za studij poslovne ekonomije, drugo, neizmijenjeno izdanje, Visoka škola za poslovanje i upravljanje "Baltazar Adam Krčelić", Zaprešić, 2012., str. 13.-14.

<sup>12</sup> Miller, R. L. i VanHoose, D., Moderni novac i bankarstvo, MATE, Zagreb, 1997., str. 2.

Novac je:

- posrednik u razmjeni roba i usluga
- opći ekvivalent kojim se izražava cijena svih drugih roba i usluga
- univerzalna roba koja se može razmijeniti za svaku drugu robu i
- roba nad robama - jer nijedna druga nema takva svojstva.

U današnjem nazužem smislu riječi novac predstavlja zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja na određenom području. Zakonsko, jer je njegova upotreba, oblici i optjecaj precizno propisan zakonima svake države, a definitivno sredstvo plaćanja jer je upravo novac onaj krajnji, definitivni oblik imovine kojim se konačno namiruje svaka transakcija i nakon čega vjerovnik više nema nikakvih potraživanja od dužnika. U širem smislu riječi, pod pojmom novca razumijevamo znatno širi spektar oblika koji obavljaju funkcije novca i čiji je stupanj likvidnosti niži u odnosu na valutarni novac kojim se svakodnevno služimo. Tako u širem smislu riječi novcem smatramo i sve vrste vrijednosnica koje inače predstavljaju novčane surogate.<sup>13</sup>

Brojni su znanstvenici kroz povijest pokušali definirati novac zbog čega i postoji jako puno definicija novca, odnosno ne postoji jedna jedinstvena definicija. Stoga se novac može definirati s pomoću svojih osnovnih funkcija, a to su:

- a) funkcija sredstva razmjene
- b) funkcija sredstva plaćanja
- c) funkcija zalihe vrijednosti
- d) funkcija obračunske jedinice i
- e) funkcija svjetskog novca.

Novac u **funkciji sredstva razmjene** omogućuje razmjenu dobara i usluga. Naime, da bismo došli u posjed željenih dobara i usluga, odnosno koristi koje iz njih proizlaze, moramo imati novac kojim ćemo ih kupiti. U izvršavanju ove funkcije novac mora biti i stvarno prisutan bilo u obliku gotovine bilo u nekom drugom obliku.

Novac u **funkciji sredstva plaćanja** omogućuje konačno podmirivanje dužničkih obveza. Velik broj roba i usluga nudi se s odgodom plaćanja, tj. na kredit. Nastala dužnička obveza konačno će biti podmirena tek kada dužnik isplati novac vjerovniku. Primjerice, plaćajući željeni proizvod ili uslugu kreditnom karticom, dužničku obvezu smo prebacili na kartičarsku kuću koja je vlasnik kreditne kartice. Međutim, konačno će dug biti namiren kad novac doznačimo toj kartičarskoj kući koja djeluje kao naš vjerovnik.

---

<sup>13</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., Monetarna politika, RRiF, Zagreb, 2009., str. 22.

Novac u **funkciji zalihe vrijednosti ili funkciji štednje** javlja se u slučaju kad se novac ne troši, već se čuva određeno vremensko razdoblje. Takvo čuvanje novca predstavlja štednju koja je, u pravilu, motivirana željom da se ušteđeni novac negdje investira ili da se preko njega u budućnosti podmire obveze prema vjerovnicima, dobavljačima i sl. No, suvremenim novac u obliku papirnate novčanice ili depozitnog novca sam po sebi nije odgovarajuće sredstvo štednje, odnosno očuvanja realne vrijednosti imovine, jer su ti oblici novca bez unutarnje vrijednosti. Novac se štedi kako bi se zaradilo na kamatama. No, ako se promijene uvjeti u gospodarstvu i dođe do porasta inflacije, tada će vrijednost štednje biti ugrožena, odnosno smanjiti će se kupovna moć novca koji se štedi. Funkcija štednje važna je funkcija novca jer omogućuje postojanje finansijskih institucija čiji je ključni zadatak efikasna alokacija štednje svima onima koji trebaju novac za razvoj gospodarske aktivnosti ili zadovoljavanje drugih potreba.

Novac u **funkciji obračunske jedinice** pojavljuje se u ulozi standarda kojim se mjeri bogatstvo, cijene, troškovi i sve ostale ekonomski veličine. U Hrvatskoj je obračunska jedinica kuna, u SAD-u američki dolar, u zemljama eurozone euro i sl. Uloga novca je u ovoj funkciji slična ulozi metra, kilograma ili pak drugih mjernih jedinica. Međutim, razlika među njima ipak postoji jer se vrijednost novca mijenja. Naime, vrijednost novca predstavljena je njegovom kupovnom moći, odnosno onom količinom proizvoda koja se može za taj novac kupiti, a s promjenom cijena mijenja se i vrijednost novca.

**Funkciju svjetskog novca** danas obavlja samo mali broj valuta koje su priznate u najvećem broju zemalja, kao npr. američki dolar, euro, japanski jen i švicarski franak. Te valute su zamjenjive (konvertibilne) u domaći novac u velikom broju zemalja, iako ni jedna nema podlogu u zlatu ili nekom drugom plemenitom metalu. No, zbog stupnja razvijenosti, snage, tradicije i ugleda spomenutih gospodarstava i njihovih finansijskih institucija i tržišta većina svijeta prihvata te valute koje posreduju u međunarodnim transakcijama. Prema tome, samo mali broj valuta igra ulogu međunarodnog transakcijskog sredstva i sredstva međunarodnih rezervi likvidnosti, dok ostale valute obavljaju funkciju transakcijskog sredstva samo u svojoj državi.<sup>14</sup>

Uz navedene funkcije novca, u literaturi se spominje i **numizmatička i notafiljska funkcija novca**. Naime, arheološki i povjesni novac su, pored arheologije i povijesti, predmet interesa i ekonomije. U većini zemalja numizmatika i notafilija su formalizirani te čine sastavni dio njihove emisijske politike. Kao učinci vođenja numizmatičke i notafiljske politike u okviru emisijske politike navode se:

- ostvarenje emisijske dobiti
- učinkovitije vođenje monetarne politike
- održavanje likvidnosti
- defacijski učinci
- očuvanje vrijednosti i diverzifikacija imovine i
- zadovoljenje potreba numizmatičkog i notafiljskog tržišta i sl.<sup>15</sup>

<sup>14</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 23.-25. i Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 19.-20.

<sup>15</sup> Matić, B., Monetarna ekonomija, Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2011., str. 71.

Tako, primjerice, Hrvatska narodna banka (HNB), u sklopu svoje numizmatičke aktivnosti, formira i prodaje numizmatičke komplete novčanica, numizmatičke komplete kovanog novca, zlatne dukate te zlatni i srebrni kovani novac.<sup>16</sup>

Novac ima značajnu ulogu u suvremenim gospodarstvima i u najneposrednijoj je svezi s ekonomskim kategorijama kao što su visoka zaposlenost, stabilnost cijena, ekonomski rast i sl. Stoga je od iznime važnosti potrebno precizno definirati novčanu strukturu, odnosno izmjeriti novac.

U teoriji i praksi razlikuju se dva pristupa u mjerenu novcu, a to su **transakcijski pristup** i **pristup likvidnosti**.

Prema transakcijskom pristupu u novac se uključuju samo ona sredstva koja najizravnije služe kao sredstva razmjene, a to su kovanice, papirnate novčanice i tekući računi, a uobičajeni naziv za ovako definiran novac je gotovina ili fiat novac. Fiat novac još se naziva i fiducijarni novac (lat. *fiducia*: povjerenje) što znači da vrijednost plaćanja počiva na vjerovanju da ljudi mogu zamijeniti novac za robe i usluge.<sup>17</sup>

Prema pristupu likvidnosti, osim sredstava koja najneposrednije služe kao sredstva razmjene, u novac bi se trebala uključiti i sva ona novčana sredstva koja trenutačno ne obavljaju funkciju razmjene, ali se bez velikih troškova mogu brzo staviti u tu funkciju. Uobičajeni naziv za ovako definiran novac je *quasi novac* u koji se, primjerice, ubrajaju razni neoročeni depoziti i štedni ulozi.

U praksi se kod mjerjenja novca primjenjuju oba navedena pristupa.

Novac se mjeri korištenjem triju novčanih agregata koji se označavaju kao M<sub>1</sub>, M<sub>2</sub> i M<sub>3</sub>.

- **M<sub>1</sub>** uključuje ona sredstva koja najizravnije služe kao sredstva razmjene, što odgovara definiciji novca koju daje transakcijski pristup. Ovako definiran novac naziva se i **novčanom masom**.
- **M<sub>2</sub>** obuhvaća novčani agregat M<sub>1</sub> uvećan za *quasi* novac, dakle onako kako ga definira pristup likvidnosti.
- **M<sub>3</sub>** obuhvaća novčani agregat M<sub>2</sub> uvećan za kategoriju ostalih likvidnih sredstava koju čine, primjerice, depoziti oročeni do godinu dana. M<sub>3</sub> predstavlja najširu definiciju novca i naziva se **novčanim volumenom**.

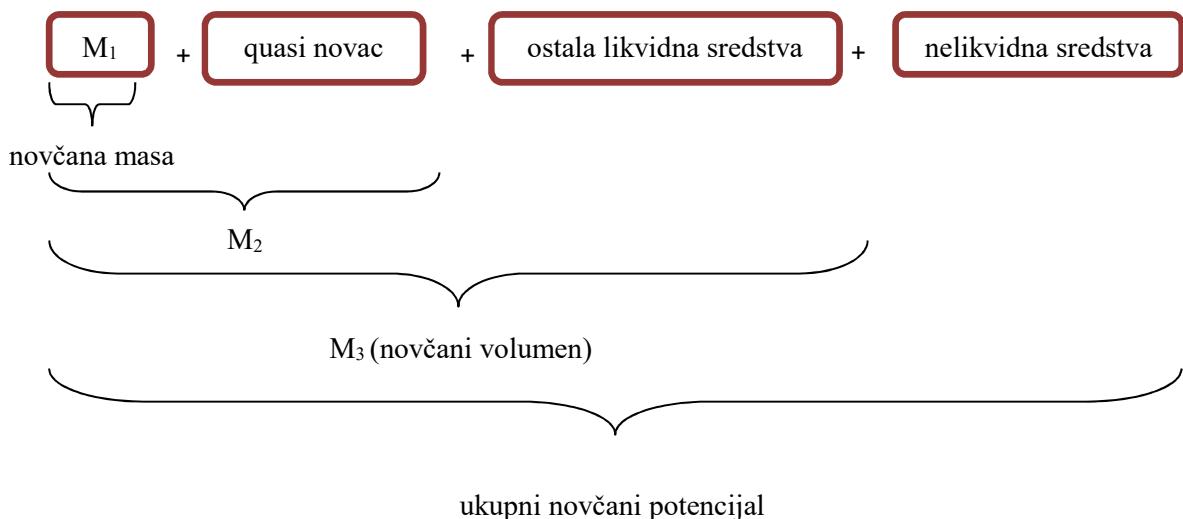
Proširenjem novčanog agregata M<sub>3</sub>, odnosno novčanog volumena za kategoriju nelikvidnih sredstava kao što su, primjerice, depoziti oročeni preko godinu dana dobiva se **ukupni novčani potencijal** jednog nacionalnog gospodarstva.<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Hrvatska narodna banka, [www.hnb.hr/novcan/hnovcan/htm](http://www.hnb.hr/novcan/hnovcan/htm) [4. 10. 2015.]

<sup>17</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 23.-25. i Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 29. prema Miller, R. L. i VanHoose, D., op. cit., str. 15.

<sup>18</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 21.-22.

Na slici 2.1. prikazana je struktura pojedinih novčanih agregata, odnosno ukupnog novčanog potencijala.



Slika 2.1. Kategorije novca

Dakle, komponente uključene u  $M_1$  razlikuju se od onih uključenih u  $M_2$ , odnosno u  $M_3$ , a osnovna razlika je u likvidnosti. Primjerice, štedni, odnosno neoročeni depoziti likvidniji su od oročenih depozita, a manje likvidni od gotovog novca, odnosno od kovanica i papirnatih novčanica.

## 2.2. Povijest novca

Korijeni nastanka novca nalaze se u naturalnoj privredi gdje se odvijala naturalna razmjena ili razmjena robe za robu (R-R), odnosno barter ili trampa. Dakle, barter ili trampa je direktna razmjena neke robe i usluge za drugu robu i usluge. U ekonomijama koje primjenjuju čisti barter, osoba koja želi posjedovati određenu robu ili uslugu mora tražiti drugu osobu koja je voljna ustupiti tu robu ili uslugu u zamjenu za robu i uslugu koje je prva osoba u mogućnosti pružiti. Prepostavka za funkcioniranje bartera ili trampe je dvostruka podudarnost želja.<sup>19</sup> Razmjena robe za robu, iako je smatramo prvotnim, odnosno primitivnim oblikom novčane razmjene, gdje je ulogu novca igrala pojedina roba, povremeno se pojavljuje i u današnjem vremenu, ali je rijetko nazivamo trampom, već kompenzacijom. Takva pojava rezultat je ponajprije nefleksibilne monetarne politike koja rezultira manjom novcima u optjecaju, što vodi povećanju nelikvidnosti gospodarskih subjekata koji zbog toga ne mogu obavljati transakcije u novcu, već se vraćaju primitivnom obliku razmjene.<sup>20</sup>

Sa sve većom specijalizacijom rada i povećanjem robne proizvodnje raste i opseg trgovanja, pa je gotovo nemoguće da vlasnik jednog dobra sve svoje potrebe za drugim dobrima ili uslugama

<sup>19</sup> Miller, R. L. i VanHoosie, D., op. cit., str. 10.

<sup>20</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 26.

ostvari razmjenom za dobro kojim raspolaže. Što je veći broj subjekata uključen u proces razmjene, to je manja vjerojatnost da će doći do podudaranja njihovih želja za razmjenom.

Uvođenje određenog mesta za trgovanje, odnosno **organiziranog bartera** koje je sudionicima razmjene trebalo ponuditi sve potrebne informacije i tako povećati stupanj podudarnosti njihovih želja, nije riješilo problem neučinkovitosti trampe.

Stoga se sve više prihvaćaju određene vrste robe kao robe za koje se može kupiti bilo koja druga robe. Te robe predstavljaju prvi oblik novca koji se naziva **robni ili naturalni novac**, a **robno-novčana** razmjena može se simbolički označiti kao R-N-R.<sup>21</sup>

Brojne su se vrste robe kroz povijest upotrebljavale kao novac, a neke od njih prikazane su u tablici 2.1.

Tablica 2.1. Različite vrste robnog novca

čelik	zubi dupina	koža
bakar	koža s glave crvenog djetlića	zlato
željezo	perje	srebro
vino	staklo	noževi
kukuruz	polirana koža	lonci
sol	rum	čamci
konji	melasa	smola
ovce	duhan	riža
koze	poljoprivredni proizvodi	krave
kornjačevina	okrugli kamen probušen u sredini	robovi
zubi kita	oklop puža	papir
neprave kljove	igraće karte	cigaretе

Izvor: Miller, R. L. i VanHoose, D., *Moderno novac i bankarstvo*, MATE, Zagreb, 1997., str. 13.

Tijekom vremena selekcionirale su se robe koje su se pojavljivale u funkciji novca, odnosno ostale su samo one robe koje su udovoljavale poželjnim karakteristikama novca, a to su:

- **Prenosivost.** Novac mora biti pogodan za nošenje i prijenos pri obavljanju kupovine na različitim lokacijama. Ako novac nije prenosiv, neće biti prihvaćen za šиру uporabu.
- **Trajnost.** Ako novac nema kvalitetu fizičke trajnosti, izgubit će svoju vrijednost kao novac. Ipak, novac nije uvijek imao karakteristiku trajnosti.
- **Djeljivost.** Novac se treba moći podijeliti u jednake dijelove radi kupovine manjih jedinica.
- **Standardiziranost.** Kako bi novac bio koristan, mora biti standardiziran; novčane jedinice trebaju biti jednake kvalitete i fizički se ne smiju razlikovati.

<sup>21</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 23.

- **Prepoznatljivost.** Novac mora biti lako prepoznatljiv. Ako ga ne mogu lako prepozнати, ljudima ће biti teško odrediti radi li se o novcu ili o nekoj drugoj manje vrijednoj imovini.<sup>22</sup>

Proces selekcije raznih oblika roba u ulozi novca vodio je prema rijetkim vrijednim kovinama kao što su zlato i srebro, koje su u potpunosti udovoljavale gore navedenim poželjnim karakteristikama. Tako je započela era vladavine metalnog novca, koja je trajala od 4-6000 godina pr. Kr.<sup>23</sup> pa do druge polovice 20. stoljeća. S obzirom na to da metalni novac nije imao formirani oblik, odnosno s obzirom na to da se upotrebljavao u raznim oblicima bez određene finoće i težine, postao je kočnica dalnjem razvoju trgovine.

Taj se problem rješava pojmom **metalnog kovanog novca ili monete**. Kovanje novca preuzima država koja monetu određuje ime, formu, finoću, težinu. Moneta, dakle, postaje valutni novac, odnosno zakonski definitivno i neograničeno sredstvo prometa i plaćanja. Najčešće se kovala od zlata, srebra ili drugih plemenitih metala, ali je još uvijek predstavljala robni novac, odnosno mogla se upotrebljavati i u nemonetarne svrhe. Razdoblje u kojem se moneta koristila kao punovrijedni novac (realna ili supstancijska vrijednost jednaka nominalnoj vrijednosti) bilo je relativno kratko zbog habanja ili trošenja monete i pojave krivotvorenja monete. Habanjem ili trošenjem monete smanjuje se njena realna ili supstancijska vrijednost (vrijednost materijala od kojeg je načinjena), a zbog sve većih potreba za novcem velik broj država pristupa krivotvorenju monete tako što u strukturi metala od kojih se moneta kuje smanjuju udjel plemenitih metala. Posljedica je odstupanje realne ili supstancijske od nominalne vrijednosti (kupovna moć novca).

To je dovelo do nastanka **simboličkog novca** koji ima samo nominalnu, ali ne i realnu vrijednost. Prihvatanje simboličkog novca znak je da je ekonomija usvojila robni standard u kojem je simbolički novac reprezentant punovrijednog novca. Ulogu simboličkog novca može pritom preuzeti novac izrađen od bilo kojeg metala, ali isto tako i novac izrađen od papira. Simbolički papirnat novac naziva se **banknotom ili papirnatom novčanicom**.<sup>24</sup>

Prvi papirnat novac, koji je služio isključivo kao depozitni novac, tiskali su Kinezi za dinastije Tang u 7. stoljeću. Prvi, pak, pravi papirnat novac koji je bio u optjecaju tiskali su Kinezi za dinastije Sung (980. - 1279.). Uvjjetno rečeno, papirnat se novac počeo pojavljivati i u Europi kao kreditno pismo određene vrijednosti. Pojavljuje se u 13. stoljeću u Italiji, gdje se mnogo kasnije pojavljuju i papirnate novčanice koje su se u određenom vremenu mogle zamjeniti važećim metalnim novcem. Prvi papirnat novac u Europi emitirala je 1661. godine švedska banka koju je u Stockholm osnovao Johann Palmstuch (1611. - 1671.).<sup>25</sup>

Najvažnija razlika tadašnje banknote od današnjih papirnatih novčanica jest ta da je na banknoti bila napisana klauzula zamjenjivosti za zlato. U tom je smislu banknota predstavljala uputnicu

<sup>22</sup> Miller, R. L. i VanHoose, D., op. cit., str. 9.

<sup>23</sup> Prvi novac nastaje u 7. stoljeću pr. Krista u državi Lidiji u Maloj Aziji. Taj je novac izrađivan od elektruma - prirodne slitine zlata i srebra. Osim elektruma u izradi novca upotrebljavalo se zlato, srebro, bakar, bronca, mjeđ.

<sup>24</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 25.

<sup>25</sup> Kolar Dimitrijević, K., Povijest novca u Hrvatskoj od 1527. do 1941. godine, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2013., str. 31.

na banku koja je bila u svakom trenutku zamjenjiva za zlato. Realizacija prava zamjenjivosti za zlato prepostavljala je postojanje odgovarajuće zlatne podloge ili pokrića papirnatih novčanica. Međutim, u razdobljima sve veće potražnje za novcem, kad se banknota sve manje upotrebljavala kao uputnica na banku, a sve više kao sredstvo plaćanja, u optjecaju su se pojavljivale i nepokrivenе banknote.<sup>26</sup> Vezano upravo za pitanja emisije novčanica, tj. sustava njihova pokrića, pojavila su se dva stajališta, odnosno **načelo optjecaja** (engl. *currency principle*) i **bankarska škola** (engl. *banking school*). Načelo optjecaja se temelji na postavci da količina papirnatih novčanica u optjecaju mora biti strogo pokrivena količinom zlata u bankovnom sustavu. Pristaše tog stajališta držali su da bankovni sustav koji slobodno izdaje novčanice pogoršava poslovne fluktuacije. Stoga je osnovna dužnost bankara bila da održava dovoljne zlatne rezerve kako bi se očuvala stabilnost novca. Prema pristašama bankarske škole sve novčanice u optjecaju ne moraju imati potpuno pokriće u zlatu, već i u dobrim kratkoročnim mjenicama.<sup>27</sup>

Velika potražnja za novcem rezultirala je da se uz banknote, kao novčani surogat, pojavi i **kreditni novac** koji predstavljaju razni kreditni instrumenti poput čekova, mjenica, obveznika i sl. Nastanak kreditnog novca je izuzetno značajan trenutak u povijesnoj evoluciji novca jer je upravo on preteča današnjeg depozitnog novca. S pojmom kreditnog novca novčani promet se ubrzava i pojednostavljuje, a uz to se smanjuju troškovi i rizici koji su, u pravilu, pratili gotovinska plaćanja.

Usavršavanje kreditnog novca, uvjetovano sve zahtjevnijim potrebama sudionika u robnoj razmjeni, vodilo je stvaranju **depozitnog novca**. Danas je, u suvremenim gospodarstvima, najrazvijeniji oblik plaćanja upravo plaćanje posredstvom depozitnog novca, dok je upotreba gotovine minimizirana. Sam naziv depozitni novac koristi se iz razloga što se plaćanja obavljuju temeljem novca koji je deponiran na računima poslovnih banaka. Uz taj naziv često se koristi i naziv žiralni novac. Taj naziv ima svoj korijen u talijanskoj riječi *giro* što znači krug i koristi se kako bi se uputilo na to da sredstva prelazeći s računa na račun čine krug. Uz to, koristi se još i naziv knjižni novac koji bi trebao upućivati na to da se plaćanje obavlja bez upotrebe gotovine, samo preknjižavanjem.

U novoj fazi evolucije novca, odnosno u eri **papirnatog novca s prisilnim tečajem**, valutni novac postaje papirnati novac, te se gubi svaka povezanost sa zlatnom podlogom. Novi papirnati novac ima samo nominalnu, ali ne i realnu vrijednost. Njegovo prihvaćanje kao novca osigurava država, a snagu papirnatog novca s prisilnim tečajem određuje snaga konkretnog gospodarstva. Njegovom pojmom novac gubi funkciju svjetskog novca. Naime, zlato kao osnova punovrijednog novca bilo je razlogom njegova prihvaćanja svugdje u svijetu, pa papirnati novac gubeći svoju realnu vrijednost dobiva isključivo nacionalna obilježja.<sup>28</sup>

Depozitni (žiralni, knjižni) novac danas je popularno prozvan **elektroničkim novcem** zbog snažnog razvoja i primjene računala i informatike. Suvremena tehnologija je donijela i nove

<sup>26</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 50.-51. i Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 26.

<sup>27</sup> Baletić, Z. (ur.), Ekonomski leksikon, Zagreb, Leksikografski zavod Miroslav Krleža: Masmedia, 1995., str. 41. i 556.

<sup>28</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 26.-27. i 30.

probleme koji se u ovom slučaju odnose na povećane rizike sigurnosti računalnih sustava u koje se može neovlašteno pristupiti. Činjenica da novac može biti nematerijalan i da se sve više koristi bezgotovinski platni promet u procesima elektroničke trgovine preko interneta, sve više otvara pitanje sigurnosti, moralnog hazarda i stabilnosti kako nacionalnog tako i međunarodnog monetarnog sustava.<sup>29</sup>

Jedan od fenomena tehnološkog razvoja u današnjem svijetu financija odnosi se na **virtualne valute**. Tu posebno mjesto zauzima vrsta virtualne valute, koja se naziva kriptovaluta, nastala sa svrhom izbacivanja bilo kojeg posrednika iz međusobne trgovine, gdje jamstvo za ispravnost transakcije ne jamči nikakvo središnje regulatorno tijelo, već matematički (kriptografski) protokol u osnovi kriptovalute. Prva i trenutačno najpoznatija kriptovaluta je **bitcoin**.

*Bitcoin* je računalna datoteka, koja je pohranjena na računalu i može služiti kao digitalni novac. Nastao je iz želje da se izbjegne središnja kontrola i posredništvo u novčanim transakcijama te smanje transakcijske marže u mrežnom poslovanju. Autor *bitcoina* predlaže sustav temeljen na mreži u kojem svako računalo komunicira sa svakim računalom (tzv. *peer-to-peer network*), u kojem se komunikacija (pa tako i digitalna razmjena novca) ostvaruje bez posrednika, a identifikacija dviju strana obavlja se s pomoću javnog i privatnog ključa. Javni i privatni ključ su kriptografski koncept u kojemu svaka osoba ima par ključeva, od kojih je jedan javni i služi za enkripciju poruke, a drugi je privatni koji jedini može dekriptirati poruku enkriptiranu svojim javnim parom.

*Bitcoin* jedinstvenim čini to što on predstavlja prvi decentralizirani digitalni sustav plaćanja. Do pojave *bitcoina on-line* transakcije su uvijek zahtijevale uključivanje treće strane u transakciju, poput Pay Pal-a ili Mastercarda. Pri tome je bitno naglasiti da se transakcije ne izvršavaju u pojedinoj valuti, poput dolara, eura ili jena, već u *bitcoin* valuti, što je čini virtualnom valutom, čija vrijednost ne proizlazi iz realnog pokrića, poput zlata, ili povjerenja u središnju banku ili gospodarstvo države, poput dolara, već vrijednosti koju joj daju njeni korisnici, odnosno njegova vrijednost određena je ponudom i potražnjom na tržištu. *Bitcoin* se tako može kupiti na „razmjennama“ (engl. *exchanges*), odnosno kupnjom na platformama za trgovanje *bitcoinom* poput japanskog Mt. Goxa ili slovenskog Bitstampa. Isto tako može se kupiti na posebnim bankomatima. *Bitcoin* se osim trgovinom može stići i rudarenjem (engl. *Mining*), što podrazumijeva rješavanje složenih algoritama s pomoću super-računala. *Bitcoin* rudari za uspješno riješene algoritme kao nagradu dobiju *bitcoine*.

Opisani način funkcioniranja *bitcoina* upućuje i na jednu od njegovih glavnih karakteristika i prednosti, a to je jako niska razina transakcijskih naknada, ako uopće i postoji, brže obavljanje transakcija, jer nema posrednika, te (pseudo)anonimnost.

Ipak, *bitcoin* ima i svoje nedostatke, koji se prije svega odnose na visoku volatilnost njegove vrijednosti, opasnost hakerskih napada i krađe *bitcoina* te opasnosti od hotimičnog brisanja *bitcoina* iz elektroničkog novčanika (jednom kad se datoteka slučajno izbriše, zauvijek je nestala). I dok se druga dva nedostatka mogu riješiti adekvatnim računalnim sigurnosnim programima i povećanom pažnjom i oprezom, volatilnost vrijednosti bitcon-a u odnosu na dolar

---

<sup>29</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 59.

predstavlja najveći problem u privlačenju korisnika bitcoina za transakcije. Zbog ograničene ponude, odnosno još relativno male ponude, obujam trgovine mu je nizak i lako je utjecati na njegovu vrijednost, što ga čini pogodnim za špekulante i poprilično nestabilnim. Još jedan problem *bitcoina* je korištenje pseudonima, čime se skriva identitet sudionika. Time se omogućuje eventualno korištenje *bitcoina* u svrhu pranja novca i financiranja nedopuštenih djelatnosti.

*Bitcoin* još uvijek nije pravno reguliran, te po postojećim zakonima ne spada ni u novac niti u finansijske institucije. Stoga ne čude rasprave širom svijeta o tome što je *bitcoin*. Je li to novac ili nešto drugo? Tako je on za njemačko Ministarstvo financija obračunska jedinica, koja se koristi u takozvanim *multilateral clearing circles* i podložna je oporezivanju u slučaju kapitalnih dobitaka ostvarenih u manje od godina dana držanja bitcoina. Navedeno ministarstvo dalo mu je status umjetnog novca, što znači da podlježe oporezivanju komercijalnih transakcija, dok transakcije između pojedinaca nisu podložne oporezivanju.

U prethodnome poglavlju navedeno je pet funkcija koje novac obavlja. Prva spomenuta funkcija odnosi se na omogućavanje robne razmjene. S obzirom na sve šire prihvatanje *bitcoina* kao sredstva razmjene može se reći da *bitcoin* tu funkciju ispunjava.

*Bitcoin* u funkciji izvršavanja odgođenih plaćanja, odnosno konačnog podmirenja dužničkih obveza, još nije zaživio. Naime, da bi *bitcoin* izvršavao tu funkciju, morao bi se uvesti sustav koji bi omogućio da se konačno podmirenje, primjerice obveza po kreditnoj kartici, izvršava upravo u *bitcoINU*. To ipak još nije zabilježeno.

*Bitcoin* u funkciji zalihe vrijednosti podrazumijeva da će ljudi višak svojih sredstava uložiti i čuvati u *bitcoin* valuti, pri čemu će vrijednost te zalihe kroz određeno vrijeme biti u najmanju ruku očuvana, ako ne i povećana. U teoriji bi *bitcoin* tu funkciju mogao obavljati jer nitko ne brani pojedincu da štedi u *bitcoINU*. No, budući da vrijednost *bitcoina* bilježi jako visoku volatilnost, jasno je da se pojedinci pri izboru imovine u kojoj će štedjeti neće u takvoj situaciji odlučiti za *bitcoin*.

Novac kao obračunska jedinica podrazumijeva ulogu standarda kojom se mjeri vrijednost odnosno cijene. Tu funkciju u zemljama uglavnom obavljaju njihove nacionalne valute. Dakle, cijene roba, plaće, zajmovi... još uvijek se izražavaju u tradicionalnim valutama. *Bitcoin* stoga rijetko obavlja funkciju obračunske jedinice.

Funkcija svjetskog novca podrazumijeva prihvatanje valute za međunarodna plaćanja, odnosno postojanje interne i eksterne konvertibilnosti valute. U ovom trenutku tu funkciju obavljaju svjetske valute poput dolara, eura, jena, švicarskog franka itd. Pri tome je ključan faktor stupanj razvijenosti dotične ekonomije i ugled njena gospodarstva u međunarodnom okruženju. Jasno je stoga da *bitcoin* nikako ne može konkurirati tradicionalnim svjetskim valutama i obavljati tu funkciju.

Promatrajući sve navedene funkcije u kontekstu *bitcoina*, jasno je da *bitcoin* nije novac. Dakle, uz to što nije raširen u obliku papirnatog ili plastičnog novca ili kovanica, te što nije zakonsko

sredstvo plaćanja, što je bitnije, *bitcoin* ne posjeduje attribute valute, odnosno ne ispunjava sve funkcije novca.

Promatrajući *bitcoin* u funkciji svjetskog novca, u ovom trenu se čini nemogućim da bi *bitcoin* mogao preuzeti primat pored postojećih valuta. Ipak, s obzirom na razvoj tehnologije i proces globalizacije novčanih sustava, nije i nemoguće da se jednog dana, kada *bitcoin* dosegne svoju potpunu realizaciju, međunarodna plaćanja počnu izvršavati u *bitcoINU*.<sup>30</sup>

### 2.3. Povijest novca u Hrvatskoj

Povijest novca u Hrvatskoj povezana je s političkom povijesti država koje su postojale na ovom području. Hrvati su stoljećima bili u sastavu drugih država, pa je i povijest hrvatskog novca iznimno složena.

Novcem su se Hrvati počeli služiti tek u 9. stoljeću, a dotad je ulogu robnog novca imalo kunino krzno.

Najstarijim hrvatskim novcem smatra se novac Bijelih Hrvata, koji su kao moćno pleme živjeli na području današnje Češke. Tamo su u 10. stoljeću hrvatski kneževi Slavnikovići kovali svoj novac. Poznate su brojne vrste i inačice srebrnih senara Sobjeslava Slavnikovića (985. - 995.) i njegova brata biskupa Vojtjeha Adalberta (982. - 988. i 992. - 994.).<sup>31</sup>

Do kraja 11. stoljeća upotrebljavao se ponajviše bizantski, a od 12. stoljeća i mletački novac, što je utjecalo na podijeljenost hrvatskog prostora na dva kulturna kruga: istočni (bizantski, kasnije turski) i uglavnom priobalni mletački.

S križarskim ratovima tijekom 13. stoljeća na ovom prostoru pojavljuje se i novac različitih njemačkih država, pa je vladala velika šarolikost u novcu. Ipak, ponajviše se razmjenjivala roba.

U doba Arpadovića, koji su vladali i Hrvatskom od 1102. do 1301. godine, počeo se kovati u Ugarskoj i sitan novac zvan denari, koji je težio jedan gram i bio izrađen od srebra. Na hrvatskim (slavonskim) denarima nalazila se na licu kuna te su nosili natpis "Moneta regis pro Sclovonia", tj. novac koji je bio u upotrebi u Slavoniji, a tada se Slavonijom nazivala gotovo cijela sjeverna Hrvatska.<sup>32</sup>

Ulaskom Hrvatske u savez s Ugarskom ugarski vladar ujedno je i hrvatski kralj, no Hrvatska ima određenu samostalnost. Tako herceg, koji njome vlada, ima pravo kovati svoj novac. Taj novac vrijedi na teritoriju cijele Hrvatske.

---

<sup>30</sup> Visković, J. i Kalinić, H., Relevantnost virtualnih valuta za nositelje monetarne politike: studija slučaja *bitcoin*, Financije nakon krize, Forenzika, etika, održivost, Ćurak, M.; Kundid, A.; Visković, J. (ur.). Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014. str. 279.-300.

<sup>31</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-3.htm> [1. 2. 2015.]

<sup>32</sup> Kolar Dimitrijević, K., op. cit., str. 10.-11.

Herceg Andrija (1192. - 1211.) kovao je srebrne **denare i poludenare** po uzoru na frizatike,<sup>33</sup> pa se oni nazivaju **hrvatski frizatici**. Prikazani su na slici 2.2.



Slika 2.2. Hrvatski frizatik hercega Andrije

Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-3.htm> [1. 2. 2015.]

Reprezentativan primjer hrvatskog novca svakako je **banski denar** (banovac), prikazan na slici 2.3., koji su kovali nasljednici hercega Andrije sljedeće stoljeće i pol (1235. - 1384.). Taj je novac cijenjen zbog svog sastava i finoće izrade – kovan je od finog srebra u kovnicama u Zagrebu i Pakracu.<sup>34</sup>



Slika 2.3. Banski denar

Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-3.htm> [1. 2. 2015.]

Po uzoru na sitan ugarski novac Splitska komuna je sredinom 13. stoljeća kovala srebrni novac, primjerice bagatin, prikazan na slici 2.4., a u 14. stoljeću taj isti novac kuje se s likom sv. Dujma.<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Frizatik - srebrni novac čiji naziv dolazi od grada Friesach u Koruškoj. Postupno se širi Slovenijom, Hrvatskom, Ugarskom i Koruškom.

<sup>34</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-3.htm> [1. 2. 2015.]

<sup>35</sup> Kolar Dimitrijević, K., op. cit., str. 14.



Slika 2.4. Splitski bagatin

Izvor: Kolar Dimitrijević, K., *Povijest novca u Hrvatskoj od 1527. do 1941. godine*, str. 49.

U 14. stoljeću uveden je zlatni novac floren, čije ime potječe neizravno od imena grada Firence. Zlatni se floren često nazivao i forintom, a vrijednost tog novca ovisila je o cijeni zlata.<sup>36</sup>

Raznolikost novca koji je bio u optjecaju upućuje na to da je Hrvatska u vijek bila zemlja kojom su prolazili trgovci, ali i vojske. S dolaskom Habsburgovaca na vlast trebale su biti uređene i monetarne prilike, ali još dugo nakon 1527. godine šarolikost novca na hrvatskim prostorima bila je trgovcima svakidašnja pojave.

Za vladavine Habsburgovaca najvažniji krupni novac bili su taliri, koji su u našim krajevima bili u optjecaju od 16. stoljeća pa do vladavine Franje Josipa I. (1848. - 1916.).<sup>37</sup> U navedenom razdoblju u upotrebi su, među ostalim, bili i ugarski dukati, mletačke škude te njemački guldeni, turske akče i zlatne lire.<sup>38</sup>

Kao posljedica Sedmogodišnjeg rata,<sup>39</sup> u Habsburškoj Monarhiji došlo je do manjka novca koji se nije mogao nadoknaditi kovanjem vrijednih srebrnih talira, pa se počeo tiskati papirnati novac. S vremenom je na tržištu bilo sve manje talira i sve ih je više potiskivao lakše nosiv papirnati novac, iako su njegovi nedostatci bili velika mogućnost krivotvoreњa i krhkost. Habsburška je Monarhija 1762. godine odlučila izdati banko-cedulje (Banco-Zettel) kao beskamatne obveznice, koje su ujedno bile prve papirnate novčanice Monarhije. Zanimljivo je i važno spomenuti da je grad Pag, suočen 1778. godine s nestašicom sitnog novca, izdao svoj

<sup>36</sup> Kolar Dimitrijević, K., op. cit., str. 16.

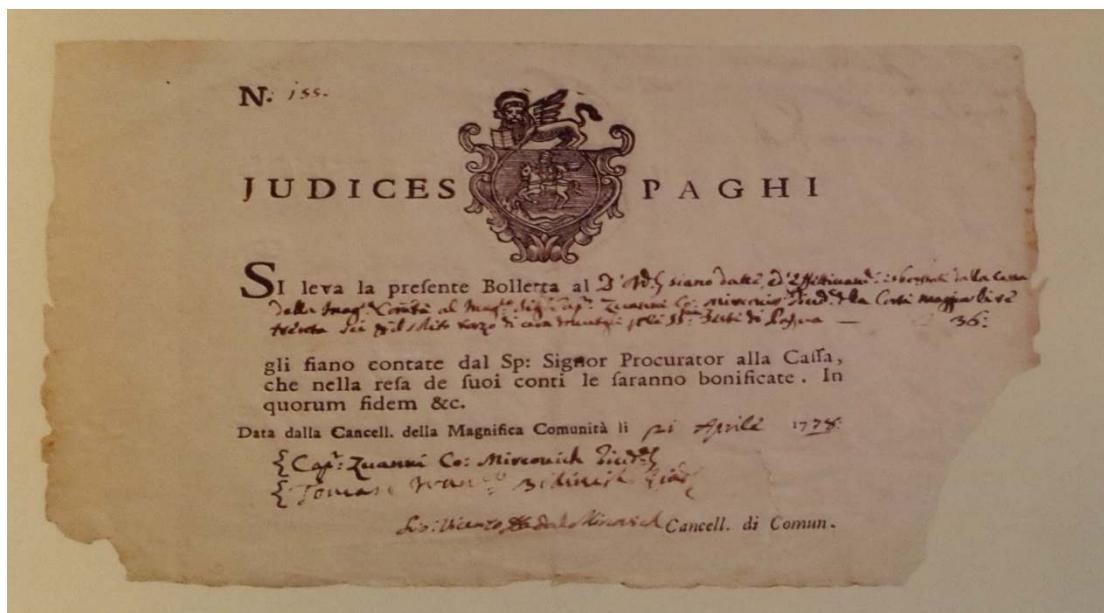
<sup>37</sup> Ibidem, str. 21.

<sup>38</sup> Neki od naziva za novac kroz hrvatsku povijest: škude, taliri, soldini, penezi, lire, krajcari/križari, groši, floreni, denari, dukati, bagatini/bolanča/penez, akče.

<sup>39</sup> Sedmogodišnji rat (Treći šleski rat, 1756. – 1763.), vojni sukob Pruske, Velike Britanije i Hannovera (poslije još i Portugala) s jedne te Austrije, Francuske, Rusije, Saske, Poljske i Švedske (kojima su se poslije priključile Španjolska i Kraljevstvo Obiju Sicilija) s druge strane.

Prema <http://www.enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=55149> [24. 1. 2015.]

papirnati novac, na kojemu je vrijednost bila ispisana rukom. To je zapravo preteča hrvatskog papirnatog novca,<sup>40</sup> a primjer je prikazan na slici 2.5.



Slika 2.5. Paški asignat iz 1778. godine

Izvor: Kolar Dimitrijević, K., *Povijest novca u Hrvatskoj od 1527. do 1941. godine*, str. 33.

Iako je Hrvatska još uvijek bila pod vlašću Habsburgovaca, na važnu stranicu hrvatske povijesti iz 1848. godine, kada je Hrvatska pomisljala na osamostaljenje od Budima, a vjerojatno i od Beča, upućuje kovani novac, prikazan na slici 2.6., iskovan u zagrebačkoj kovnici novca 1849. godine, koji se naziva Jelačićevim "križarom".<sup>41</sup>



Slika 2.6. "Križar" bana Josipa Jelačića

Izvor: Kolar Dimitrijević, K., *Povijest novca u Hrvatskoj od 1527. do 1941. godine*, str. 98.

Potkraj 19. stoljeća stečeni su svi uvjeti da Austro-Ugarska dobije jedinstvenu valutu. Od 1. siječnja 1900. godine jedini novac u prometu trebala je biti kruna.<sup>42</sup> Kako je izgledala jedna austrougarska kruna, prikazano je na slici 2.7.

<sup>40</sup> Kolar Dimitrijević, K., op. cit., str. 30.-33.

<sup>41</sup> Ibidem, str. 92.

<sup>42</sup> Ibidem, str. 124. i 126.



Slika 2.7. Jedna kruna, Austro-Ugarska, 1916. godine

Izvor: Kolar Dimitrijević, K., Povijest novca u Hrvatskoj od 1527. do 1941. godine, str. 126.

Raspadom Austro-Ugarske na sedam država svako je područje pitanje monete rješavalo na svoj način. Hrvatska, Slavonija i Dalmacija, nakon kratkotrajnog postojanja Države Slovenaca, Hrvata i Srba, zajedno sa Slovenijom i Vojvodinom ulaze 1. prosinca 1918. godine u Kraljevstvo Srba, Hrvata i Slovenaca. Novostvoreno Kraljevstvo dugo nije imalo jedinstven novac. U Hrvatskoj je platežno sredstvo bila kruna, no s osnivanjem Narodne banke Kraljevstva SHS sve krungske novčanice zamijenjene su dinarsko-krunskim do početka 1923. godine. Izgled dinarsko-krungske novčanice prikazan je na slici 2.8.



Slika 2.8. Pola dinara (dvije krune), Kraljevstvo SHS, 1919. godine

Izvor: Kolar Dimitrijević, K., Povijest novca u Hrvatskoj od 1527. do 1941. godine, str. 146.

U kolovozu 1939. godine uspostavljena je Banovina Hrvatska Uredbom o Banovini Hrvatskoj, a na temelju sporazuma Cvetković-Maček. S Narodnom bankom Kraljevine Jugoslavije postignut je sporazum o izdavanju vlastitog novca (razmatrana su imena kuna ili banovac), koji bi kolao usporedo s jugoslavenskim dinarom. No, početak II. svjetskog rata spriječio je realizaciju planova o tom novcu.

U Nezavisnoj Državi Hrvatskoj (1941. - 1945.) kao sredstvo plaćanja rabila se kuna koja se dijelila na 100 banica. No kovanice nikada nisu puštene u optjecaj zbog inflacije.<sup>43</sup>

Hrvatski dinar pušten je u optjecaj 23. prosinca 1991. godine, na dan kada je na snagu stupila Uredba o Narodnoj banci Hrvatske, koju je donijela Vlada Republike Hrvatske, a kojom je Narodna banka Hrvatske postala potpuno samostalna republička institucija, neposredno odgovorna Saboru s temeljnim ciljem očuvanja vrijednosti domaće valute.



Slika 2.9. Hrvatski dinar

Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-5.htm> [1. 2. 2015.]

Uvođenje hrvatskog dinara, prikazanog na slici 2.9., kao zakonskog sredstva plaćanja u Republici Hrvatskoj označilo je dovršetak procesa monetarnog osamostaljenja Republike Hrvatske.

Hrvatski dinar bio je privremeni novac izdan od Ministarstva financija i novčanice te valute nosile su potpis ministra financija. Taj novac nije izdala Narodna banka jer je trebao poslužiti kao prijelazno sredstvo u procesu monetarnog osamostaljivanja i stvaranju zdravih temelja, a ponajprije u postizanju stabilnosti cijena, za uvođenje nacionalne valute.

Na Dan državnosti, 30. svibnja 1994. godine, uvedena je kuna kao novčana jedinica Republike Hrvatske, s podjelom na 100 lipa, zamjenom za hrvatski dinar u odnosu 1:1000.

<sup>43</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-4.htm> [1. 2. 2015.]

Naziv kuna za trajnu hrvatsku valutu izabran je zbog značajne uloge kunina krvnog<sup>44</sup> u monetarnoj i fiskalnoj povijesti Republike Hrvatske. Povijest naziva novčane jedinice Republike Hrvatske kune počinje s krvnom kune kao sredstvom naturalnog plaćanja, zatim kuna postaje obračunska novčana jedinica i, napokon, novac u modernom smislu.<sup>45</sup>

## 2.4. Novčani sustavi

Povijest novca je istodobno i povijest novčanih sustava koji su se mijenjali i evoluirali paralelno s promjenama i evolucijom samog novca. Pritom se pod pojmom novčanog sustava razumijeva skup pravnih propisa i pravila kojima se reguliraju sva pitanja u svezi s emisijom, optjecajem i povlačenjem novca iz optjecaja. Novčani sustav jedne zemlje je podsustav njena financijskog sustava.

Kroz povjesni pregled nastanka i evolucije novca uočljivo je postojanje dva novčana sustava, i to:

- a) sustava vezane valute i
- b) sustava slobodne valute.

U sustavu vezane valute, koji se još naziva i metalnim novčanim sustavom, novčana jedinica je, propisima države, vezana za određenu metalnu podlogu ili metal važenja. Vrijednost novca bila je određena kovničkom stopom kojom se utvrđivao broj novčanih jedinica koji se mogao iskovati iz određene količine metala. Metalna podloga se mogla sastojati od jednog, dvaju ili više metala važenja. Ako se sastojala od jednog metala, radi se o **sustavu monometalističkog važenja** ili **monometalizmu**. Kad se metalna podloga sastojala od dvaju ili više metala, govorimo o **sustavu bimetalističkog važenja** ili **bimetalizmu**, odnosno **sustavu multimetalističkog važenja** ili **multimetalizmu**.

Najstariji od navedenih je sustav bimetalizma (npr. zlata i srebra) što znači da kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja cirkuliraju ravnopravno zlatnici i srebrnjaci. Ovisno o tome je li između metala važenja bio utvrđen odnos vrijednosti ili ne, razlikuju se:

- a) sustav paralelne valute i
- b) sustav dvojne valute.

U sustavu paralelne valute ne postoji unaprijed utvrđeni vrijednosni odnos između metala važenja, već se taj odnos formira na tržištu ovisno o ponudi i potražnji za zlatom, odnosno srebrom. Ovdje je bila riječ o dvama novčanim sustavima koja postoje istodobno – paralelno (pa otuda i naziv) i to novčani sustav zasnovan na zlatu i novčani sustav zasnovan na srebru.

---

<sup>44</sup> Kunino krvno služilo je kao sredstvo plaćanja poreza zvanog kunovina ili marturina u srednjovjekovnoj Slavoniji, Primorju, Dalmaciji; lik kune nalazio se od prve polovine 13. stoljeća pa gotovo do kraja 14. stoljeća na hrvatskom kovanom novcu zvanom banovci; kuna je bila potencijalni novac Banovine Hrvatske te stvarni novac u izdanju Nezavisne države Hrvatske i ZAVNOH-a.

<sup>45</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-5.htm> [1. 2. 2015.]

Ovaj novčani sustav nije ni u kojem slučaju rezultat dovitljivosti ljudi, već je stihijski produkt općeg razvijenja. Zbog toga se može reći da je sustav paralelne valute bio još u vijek primitivan novčani sustav koji je moderno robno gospodarstvo i država morala prevladati. Prvi korak u tom smjeru bio je sustav takozvane dvojne valute.

U sustavu dvojne valute novac se kuje također iz obaju valutnih materijala, odnosno između zlata i srebra, ali se među njima uspostavlja zakonski odnos, npr. 1 kg zlata : 15,5 kg srebra. Utvrđen je u Francuskoj početkom 19. stoljeća. Iako napredniji u odnosu na prethodno spomenuti sustav paralelne valute, ovaj sustav pokazao je određene slabosti od kojih je najveća bila ta što je manje vrijedan novac (novac iskovan od srebra) istiskivao iz upotrebe vrjedniji novac (novac iskovan iz zlata). Ta se pojava naziva **Greshamovim zakonom**. Naime, zakonski utvrđeni odnos odstupao je od tržišnoga koji se formirao i oscilirao djelovanjem velikog broja čimbenika. Tu se posebno ističe neravnomjerna proizvodnja zlata i srebra čija je promjena mogla značajno utjecati na tržišnu cijenu metala važenja. Eventualno povećanje proizvodnje srebra, uz nepromijenjenu proizvodnju zlata, rezultiralo bi smanjenjem cijene srebra prema cijeni zlata. U nastaloj situaciji svi gospodarski subjekti nastoje svoja plaćanja izvršiti u manje vrijednom novcu (srebru).

Uz pretpostavku da je u tuzemstvu ostao nepromijenjen zakonski odnos između cijena zlata i srebra, te da se na međunarodnom tržištu taj odnos promijenio zbog smanjene cijene srebra, onda će gospodarski subjekti nastojati iznijeti zlato iz zemlje i za njega na međunarodnom tržištu dobiti znatno veću količinu srebra od one koju bi inače dobili u zemlji. U platnom prometu te zemlje posljedica ovakvih špekulacija bit će izražena u sve manjoj količini zlata i sve većoj količini srebra u optjecaju. Do daljnog smanjenja zlata u optjecaju dolazi zbog njegova odljeva po osnovi međunarodnih plaćanja koja su se u pravilu morala regulirati u vrijednjem novcu, tj. zlatu.

Slabosti bimetalizma bile su uspješno riješene prijelazom na monometalizam u 19. stoljeću. Povjesno gledano, monometalizam se pojavljuje kao monometalizan srebra i monometalizam zlata. Budući da je zlatna valuta prevladala u svijetu u odnosu na srebro, to se razdoblje naziva „zlatnim standardom“ koji je imao sljedeće varijante tijekom svoga razvoja:

- čisti ili klasični zlatni sustav (*Gold Specie Standard*)
- zlatno-polužni sustav (*Gold Bullion Standard*) i
- zlatno devizni sustav (*Gold Exchange Standard*).

U razdoblju **čistog ili klasičnog zlatnog sustava** u optjecaju se nalazi novac iskovan od zlata (moneta) i banknote u potpunosti zamjenjive za zlato. Osnovne karakteristike ovog novčanog sustava jesu:

- samo zlatni novac smatra se pravim valutnim novcem i definitivnim sredstvom plaćanja;
- državne novčanice su novčani surogat – fakultativni novac i razmjenjive su za zlato;
- apsolutna sloboda kovanja zlatnog novca za privatni račun i
- apsolutna sloboda izvoza i uvoza zlata.

Problem s kojim se vrlo brzo suočio ovaj novčani sustav bio je problem sve veće potražnje gospodarstva za novcem uzrokovane rastućim potrebama koje je nametnula industrijska revolucija. Proizvodnja zlata te potrebe nije mogla zadovoljiti što je u velikom broju zemalja vodilo povlačenju zlatnog novca iz optjecaja.

Sljedeća evolutivna faza razvitka novčanih sustava je razvoj **zlatno-polužnog sustava** koji predstavlja takav novčani sustav kod kojeg se novac ne kuje iz zlata, ali je vezan za zlato. Dakle, u sustavu na bazi zlatnih poluga ne cirkulira u prometu zlato, već na osnovi njega izdane novčanice koje služe kao zakonsko i definitivno sredstvo plaćanja, a zlato je koncentrirano kod središnje banke kao emisijske ustanove. Novčana jedinica se i dalje definira u zlatu, te se njena vrijednost na međunarodnom planu održava stabilnom uvozom i izvozom zlata. Ono što značajno razlikuje zlatno-polužni novčani sustav od čistog zlatnog sustava vezano je pitanje konvertibilnosti banknota za zlato. *De jure* se konvertibilnost banknota za zlato ne ukida, ali *de facto* ona ne postoji. U zemljama siromašnim zlatom ovakav način zlatnog pokrića pokazao se nedostatnim što je vodilo sljedećoj fazi u razvoju monometalizma, odnosno zlatno-deviznom novčanom sustavu.

**Zlatno-devizni novčani sustav**, koji se pojavio između dvaju svjetskih ratova, predstavlja takav novčani sustav kod kojeg se kao pokriće emitiranih novčanica pojavljuju zlato i zlatne devize. Pod pojmom zlatnih deviza razumijevaju se strana sredstva plaćanja koja su konvertibilna za zlato u zemlji podrijetla. U ovom novčanom sustavu *de jure* konvertibilnost banknota i dalje postoji, ali kod njene *de facto* primjene emisijska banka po vlastitom nahođenju može domaći novac konvertirati za zlatne devize umjesto za zlato, te može odrediti i vrstu devize za koju će izvršiti konverziju. Banknota koja se je nalazila u novčanom optjecaju ovim se je promjenama sve više približila današnjem papirnatom novcu s prisilnim tečajem koji nema svoju metalnu podlogu.

Konačno napuštanje zlatno-deviznog sustava označilo je istodobno i kraj sustava vezane valute, a početak danas važećeg **sustava slobodne valute** koji se naziva i **novčanim sustavom s papirnatim novcem u optjecaju**. Novčana jedinica u ovom sustavu nije vezana za metalnu podlogu ili metal važenja, a njeno prihvatanje uvjetuje država, dok se učinkovitost i stabilnost sustava slobodne valute osigurava gospodarskom i monetarnom politikom koju poduzimaju država i središnja banka.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 30.-35. i Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 44.-57.

## Literatura

### **Knjige i članci:**

1. Božina, L. Novac i bankarstvo, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, 2008.
2. Božina, L., Gonan Božac, M. i Učkar, D. (ur.), Financije i menadžment u globalnoj ekonomiji, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam "Mijo Mirković", 2012.
3. Kolar Dimitrijević, K., Povijest novca u Hrvatskoj od 1527. do 1941. godine, Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2013.
4. Lovrinović, I. i Ivanov, M., Monetarna politika, RRiF, Zagreb, 2009.
5. Matić, B., Monetarna ekonomija, Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2011.
6. Miller, R. L. i VanHoose, D., Moderni novac i bankarstvo, MATE, Zagreb, 1997.
7. Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012.
8. Baletić, Z. (ur.), Ekonomski leksikon, Zagreb, Leksikografski zavod Miroslav Krleža: Masmedia, 1995.
9. Vidučić, Lj., Financijski menadžment - Teorija i praksa, RRiF, Zagreb, 2000.
10. Visković, J. i Kalinić, H., Relevantnost virtualnih valuta za nositelje monetarne politike: studija slučaja bitcoin, Financije nakon krize, Forenzika, etika, održivost, Ćurak, M.; Kundid, A.; Visković, J. (ur.), Split, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, 2014. str. 279-300.
11. Vukičević, M. i Odobašić, S., Osnove financija, udžbenik za studij poslovne ekonomije, drugo, neizmijenjeno izdanje, Visoka škola za poslovanje i upravljanje "Baltazar Adam Krčelić", Zaprešić, 2012.

### **Web-izvori:**

1. <http://www.enciklopedija.hr/Natuknica.aspx?ID=55149> [24. 1. 2015.]
2. Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-3.htm> [1. 2. 2015.]
3. Hrvatska narodna banka <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-4.htm> [1. 2. 2015.]
4. Hrvatska narodna banka <http://www.hnb.hr/novcan/povijest/h-nastavak-5.htm> [1. 2. 2015.]
5. Hrvatska narodna banka, [www.hnb.hr/novcan/hnovcan/htm](http://www.hnb.hr/novcan/hnovcan/htm) [4. 10. 2015.]

### 3. Devizni tečaj

U slobodnom novčanom sustavu, odnosno sustavu s papirnatim novčanicama, papirnati novac gubi realnu vrijednost i dobiva isključivo nacionalna obilježja. Nacionalna valuta zakonsko je i definitivno sredstvo plaćanja samo na određenom valutnom području, u pravilu na području jedne zemlje. Novac gubi funkciju svjetskog novca koju je imao punovrijedni novac što izaziva problem međunarodnih plaćanja.

Napuštanjem zlatnog standarda američki dolar postao je postupno najznačajniji svjetski novac. Poslije Drugog svjetskog rata britanska funta, njemačka marka i japanski jen postali su međunarodni novac, ali daleko iza američkog dolara. Tek se uvođenjem eura pojavio novac koji može konkurirati američkom dolaru, ali još uvijek ne oduzimajući mu vodeći položaj. Države, čiji novac nije svjetski novac, a naročito male države, moraju se kod postavljanja svog monetarnog uređenja odlučiti na koji će se svjetski novac osloniti. Osloniti se znači da će odrediti tečaj svog novca prema tom novcu, da će imati međunarodne rezerve pretežno u tom novcu, da će središnje banke intervenirati na tržištu tog novca i da će tim intervencijama središnja banka brinuti za stabilnost tečaja tog novca.<sup>47</sup>

U novčanom sustavu s papirnatim novcem u optjecaju novac zadržava nominalnu vrijednost, a kupovna moć domaćeg novca u inozemstvu dolazi do izražaja tek u razmjeni za strani novac – stranu valutu, i to posredstvom deviznog tečaja.<sup>48</sup>

**Devizni tečaj** predstavlja cijenu jedne valute izraženu u jedinicama druge valute, pri čemu razlikujemo sustav direktnog kotiranja i sustav indirektnog kotiranja.

Kada devizni tečaj predstavlja cijenu jedinice stranog novca izraženu u domaćem novcu, odnosno kada pokazuje koliko jedinica domaćeg novca treba dati za jedinicu stranog novca, takav način izražavanja deviznog tečaja pripada sustavu **direktnog kotiranja**.

Kada devizni tečaj predstavlja cijenu jedinice domaćeg novca izraženu u stranom novcu, odnosno kada pokazuje koliko jedinica stranog novca treba izdvojiti za jedinicu domaćeg novca, takav način izražavanja deviznog tečaja pripada sustavu **indirektnog kotiranja**.<sup>49</sup>

Devizni tečajevi su važni jer utječu na cijenu proizvoda proizvedenih u zemlji koji se prodaju u inozemstvu, i na trošak inozemnih dobara koja se kupuju u zemlji.<sup>50</sup>

U vrijeme zlatnog standarda devizni tečaj se formirao na temelju odnosa kovničkih stopa pri čemu je kovnička stopa označavala broj novčanih jedinica koji se mogao iskovati od određene količine metala (zlata). Službeno utvrđeni devizni tečaj mogao se mijenjati na tržištu pod

<sup>47</sup> Božina, L., Gonan Božac, M. i Učkar, D. (ur.), Financije i menadžment u globalnoj ekonomiji, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam "Mijo Mirković", str. 12.-13.

<sup>48</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 40.

<sup>49</sup> Lovrinović, I., Monetarna Politika, RRIF Plus, Zagreb, 2009., str. 446.

<sup>50</sup> Mishkin, F. S., Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta, MATE, Zagreb, 2010., str. 455.

utjecajem ponude i potražnje, međutim, njegove su fluktuacije bile ograničene i mogle su se kretati između gornje i donje zlatne točke.

Gornja zlatna točka bila je određena službenim deviznim tečajem uvećanim za troškove prijevoza i osiguranja zlata. Naime, ova je zlatna točka predstavljala za dužnika pokazatelj da mu se više isplati svoj dug podmiriti izvozom zlata negoli u stranoj valuti. Budući da je izvoz zlata bio popraćen odgovarajućim troškovima prijevoza i osiguranja, logično je da se službeni tečaj uveća za iznos ovih troškova.

Donja zlatna točka bila je određena službenim deviznim tečajem umanjenim za troškove prijevoza i osiguranja zlata. Ova je zlatna točka predstavljala vjerovniku pokazatelj da mu se više isplati svoje potraživanje realizirati uvozom zlata negoli u stranoj valuti. Budući da su troškovi prijevoza i osiguranja opterećivali izvoznika, logično je da se iznos ovih troškova morao oduzeti od službenog tečaja.

Danas se, u uvjetima papirnatog novca s prisilnim tečajem, devizni tečaj ne može formirati na temelju odnosa kovničkih stopa, već cijena strane valute ovisi o velikom broju različitih čimbenika. Naime, devizni tečaj danas nikako nije posljedica jednostavnog odnosa ponude i potražnje na deviznom tržištu, već podjednako ovisi o stanju u platnoj bilanci i kupovnoj snazi novca u jednom gospodarstvu, ali i o svim činiteljima koji se javljaju u realnoj sferi gospodarstva. Osim toga, devizni je tečaj danas u svim gospodarstvima, neovisno o stupnju njihove razvijenosti, važan instrument gospodarske politike. Poduzimanjem različitih mjera države danas manipuliraju deviznim tečajem ostvarujući na taj način brojne ciljeve kao što su npr. izvozno-uvozni ciljevi, ciljevi politike platne bilance i sl.<sup>51</sup>

### 3.1. Vrste deviznih tečajeva

Danas su u upotrebi sljedeća dva sustava deviznih tečajeva:

- sustav fiksnih deviznih tečajeva i
- sustav fluktuirajućih deviznih tečajeva.

U sustavu fiksnih deviznih tečajeva devizni tečaj se može fiksirati za određenu valutu ili za skupinu, odnosno košaricu valuta, dok je sustav fluktuirajućih deviznih tečajeva karakterističan po fluktuiranju deviznih tečajeva koje se odvija pod utjecajem deviznog tržišta.

Izbor odgovarajućeg sustava deviznog tečaja važno je pitanje, pri čemu se kao determinante odabira tečajnog režima navodi, među ostalim, sljedeće:

- veličina ekonomije: što je nacionalna ekonomija veća, to je bolje koristiti se sustavom fluktuirajućih deviznih tečajeva;

---

<sup>51</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 43.-44.

- otvorenost ekonomije: što je stupanj otvorenosti neke ekonomije viši, to je bolje koristiti se sustavom fiksnih tečajeva;
- diverzifikacija proizvodnje/strukture izvora: što je stupanj diverzifikacije niži, a udio jednog vanjskotrgovačkog partnera visok, to se čini boljim korištenje sustava „vezivanja“ deviznog tečaja uz valutu te zemlje;
- divergencija između stope domaće i inozemne inflacije: što je stupanj inflacije viši, prikladnije je korištenje sustava fluktuirajućeg deviznog tečaja, premda sustav fiksnog tečaja može biti koristan u stabilizacijskoj politici;
- stupanj ekonomске/financijske razvijenosti: što je stupanj ekonomске/financijske razvijenosti viši, to je bolje koristiti se sustavom fluktuirajućeg deviznog tečaja;
- mobilnost faktora rada: što je mobilnost niža, odnosno ako je sustav plaća rigidan na njihovo snižavanje, to je bolje koristiti se sustavom fluktuirajućeg deviznog tečaja i
- mobilnost kapitalnih tokova: viši stupanj mobilnosti tokova kapitala implicira velike teškoće u održavanju sustava fiksnog deviznog tečaja itd.<sup>52</sup>

### 3.1.1. Sustav fiksnih deviznih tečajeva

Kod **sustava fiksnih deviznih tečajeva**, u slučaju da se vezuju za određenu valutu, izbor te valute će ovisiti o strukturi vanjske trgovine određene zemlje. Naime, vezivat će se za valutu one zemlje koja s najvećim udjelom sudjeluje u strukturi vanjske trgovine promatrane zemlje. Vezivanje za određenu valutu može imati pozitivne učinke na trgovinu, investicije i kretanje kapitala, dok se negativna strana ogleda u činjenici što se kretanje valute za koju se je vezao devizni tečaj može nepovoljno odraziti na promatranoj zemlji. Stoga je vezivanje za grupu ili košaricu valuta najčešće motivirano nastojanjem da se minimizira utjecaj iznenadnih promjena tečaja određene valute.<sup>53</sup> U tablici 3.1. navode se primjeri država s fiksnim deviznim tečajem.

---

<sup>52</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 451.

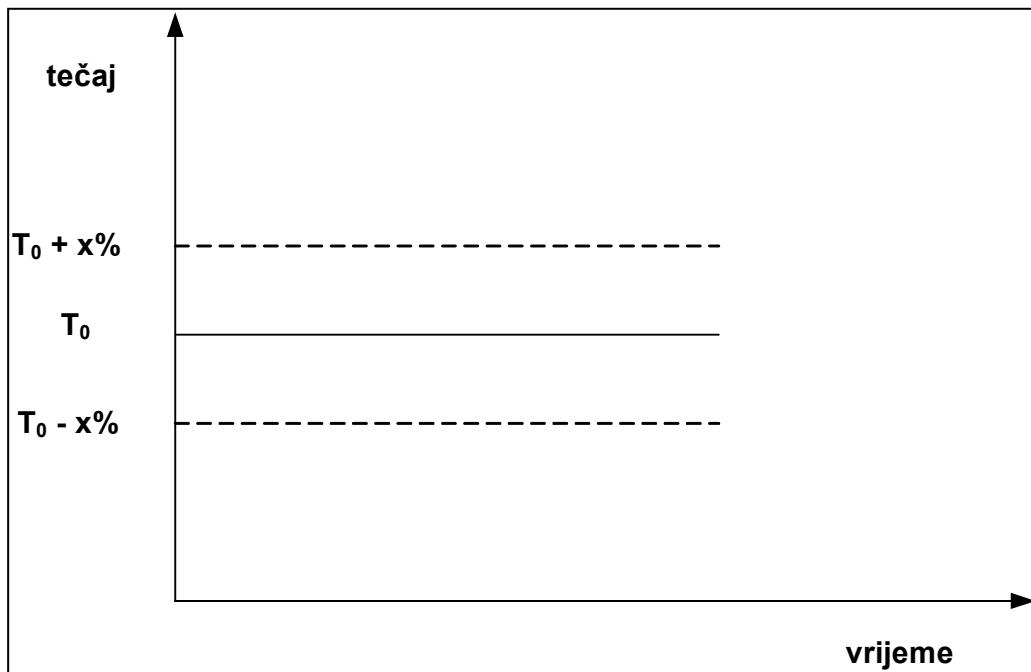
<sup>53</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 51.

Tablica 3.1. Popis država s fiksnim deviznim tečajevima (stanovništvo veće od 1.000.0000)

Država	Regija	Naziv valute	Kod valute	Tečaj	Vezana	U sustavu vezane valute od
Bahrain	Bliski istok	Dolar	BHD	0.376	USD	2001.
Benin	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
BiH	Europa	Konvertibilna marka	BAM	1.95583	EUR	2002.
Bugarska	Europa	Lev	BGN	1.95583	EUR	2002.
Burkina Faso	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
Kamerun	Afrika	Zapadnoafrički franak	XAF	655.957	EUR	1999.
Srednjoafrička Rep.	Afrika	Zapadnoafrički franak	XAF	655.957	EUR	1999.
Čad	Afrika	Zapadnoafrički franak	XAF	655.957	EUR	1999.
Kuba	Srednja Amer.	Konvertibilni pezo	CUC	1	USD	2011.
Danska	Europa	Kruna	DKK	7.46038	EUR	1999.
Džibuti	Afrika	Franak	DJF	177.721	USD	1973.
Ekvator. Gvineja	Afrika	Zapadnoafrički franak	XAF	655.957	EUR	1999.
Eritreja	Afrika	Nakfa	ERN	15	USD	2005.
Gabon	Afrika	Zapadnoafrički franak	XAF	655.957	EUR	1999.
Gvineja-Bissau	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
Hong Kong	Azija	Dolar	HKD	7.75-7.85	USD	1998.
Obala Bjelokosti	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
Jordan	Bliski istok	Dinar	JOD	0.709	USD	1995.
Libanon	Bliski istok	Funta	LBP	1507.5	USD	1997.
Lesoto	Afrika	Loti	LSL	1	ZAR	1980.
Mali	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
Namibija	Afrika	Dolar	NAD	1	ZAR	1993.
Nepal	Azija	Rupija	NPR	1.6	INR	1993.
Niger	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
Oman	Bliski istok	Rijal	OMR	0.3845	USD	1986.
Panama	Srednja Amer.	Balboa	PAB	1	USD	1904.
Katar	Bliski istok	Rijal	QAR	3.64	USD	2001.
Republika Kongo	Afrika	Zapadnoafrički franak	XAF	655.957	EUR	1999.
Saudska Arabija	Bliski istok	Rijal	SAR	3.75	USD	2003.
Senegal	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
Swaziland	Afrika	Lilangeni	SZL	1	ZAR	1974.
Togo	Afrika	Zapadnoafrički franak	XOF	655.957	EUR	1999.
UAE	Bliski istok	Dirham	AED	3.6725	USD	1997.
Venezuela	Južna Amerika	Bolivar	VEB	6.3	USD	2013.

Izvor: <http://www.investmentfrontier.com/2013/02/19/investors-list-countries-with-fixed-currency-exchange-rates/> [30. 3. 2015.]

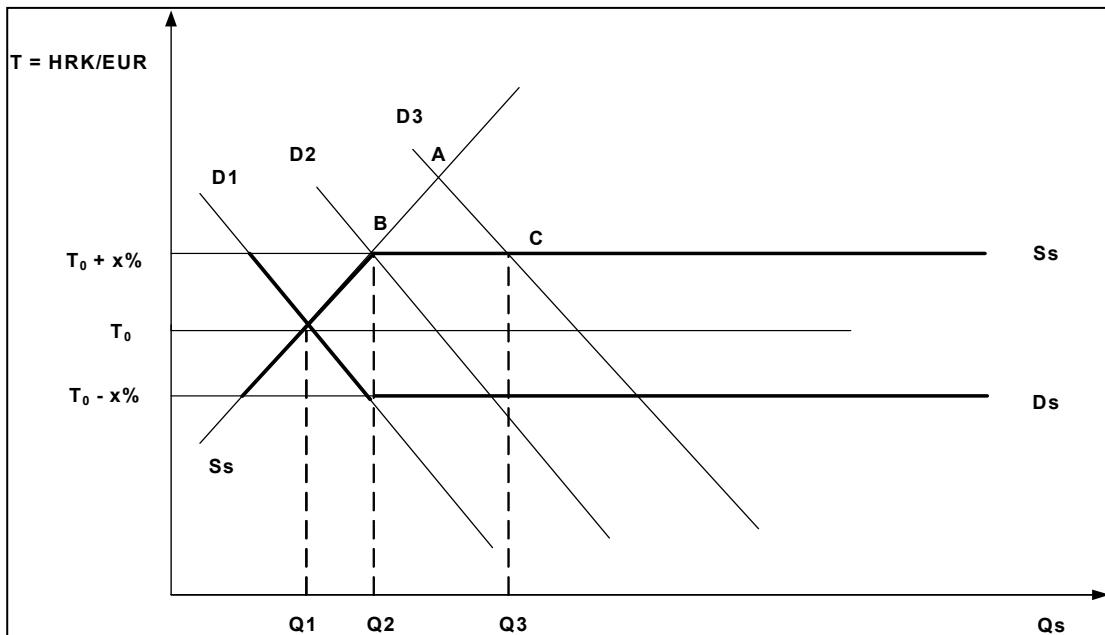
U današnjim sustavima fiksnih deviznih tečajeva dopušteno je određeno odstupanje na više ili na niže ( $\pm x\%$ ), kako je to prikazano slikom 3.1.



Slika 3.1. Fiksni devizni tečaj

Izvor: Nikolić, N. i Pečarić, M., *Uvod u financije*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 53.

Pod pretpostavkom da je domaća valuta kuna vezana za euro, u slučaju porasta potražnje za eurima doći će do porasta deviznog tečaja. Dopuštena granica tog porasta je  $T_0 + x\%$ . Ako devizni tečaj, zbog daljnog porasta potražnje za eurima, bude i dalje rastao, tj. iznad dopuštene granice  $T_0 + x\%$ , središnja banka bi trebala intervenirati prodajući eure iz svojih deviznih rezervi da bi tako zadovoljila porast potražnje i zaustavila porast deviznog tečaja u okvirima gornje dopuštene granice. Ovaj slučaj prikazan je slikom 3.2.



Slika 3.2. Intervencija središnje banke prodajom deviznih rezervi u slučaju porasta deviznog tečaja

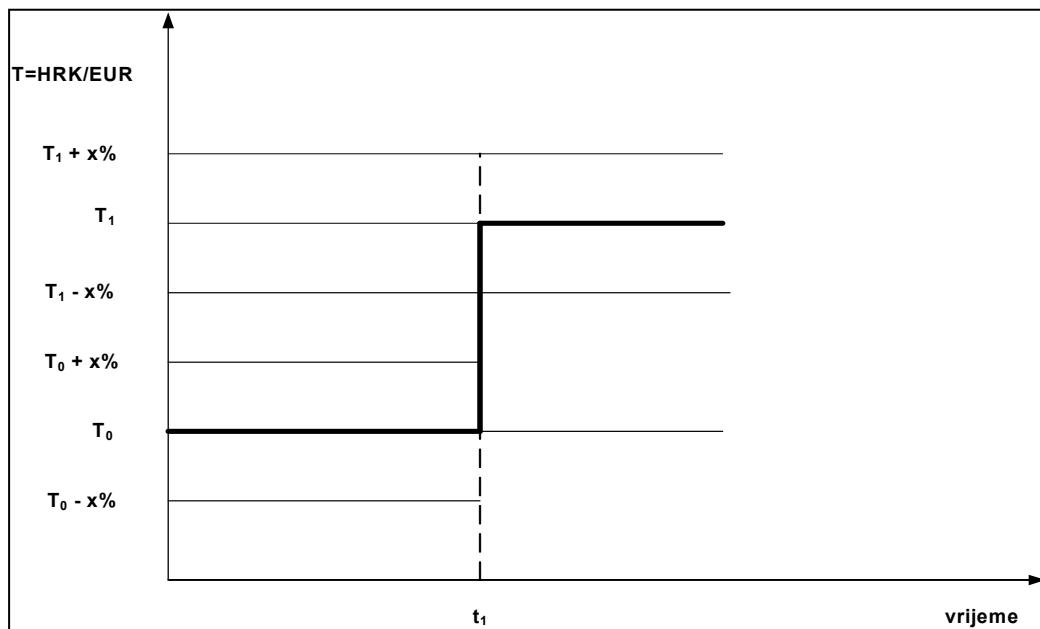
Izvor: Nikolić, N. i Pečarić, M., *Uvod u financije*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 53.

U slučaju povećanja potražnje za eurima krivulja potražnje se pomiče iz položaja  $D_1$  u nove položaje  $D_2$  i  $D_3$ , a s povećanjem potražnje za eurima raste i devizni tečaj. U slučaju kada je potražnja za eurima prikazana krivuljom  $D_2$ , devizni tečaj u točki B doseže svoju gornju dopuštenu granicu i nema potrebe za intervencijom središnje banke. Međutim, u slučaju nastavka porasta potražnje za eurima, odnosno ako krivulja potražnje za eurima dođe u položaj  $D_3$ , devizni tečaj bi se formirao u točki A, odnosno iznad dopuštene granice odstupanja. U tom je slučaju nužna intervencija središnje banke na način da prodaje eure iz svojih deviznih rezervi. Iznos eura koji bi središnja banka trebala prodati jednak je razlici između ponude i potražnje za eurima, a to je iznos BC, odnosno  $Q_3 - Q_2$ .

Svaki daljnji porast potražnje za eurima mogao bi rezultirati iscrpljivanjem deviznih rezervi, pa je u tom slučaju jedini izlaz za državu korigiranje postojećeg deviznog tečaja na višu razinu, tj. **devalvacija**. Fiksni devizni tečaj očito ne može uvijek biti fiksan, već mu se omogućuje prilagođavanje. Stoga se naziva **prilagodljivim fiksnim deviznom tečajem**.<sup>54</sup>

Prilagodljivo fiksni devizni tečaj prikazan je slikom 3.3., gdje  $T_0$  predstavlja tečaj prije devalvacije, dok je  $T_1$  tečaj nakon devalvacije, tj. korigirani devizni tečaj. U visoko inflatornim sredinama često se koriste uzastopne manje devalvacije, a takvo prilagođavanje naziva se **puzećim prilagođavanjem**.

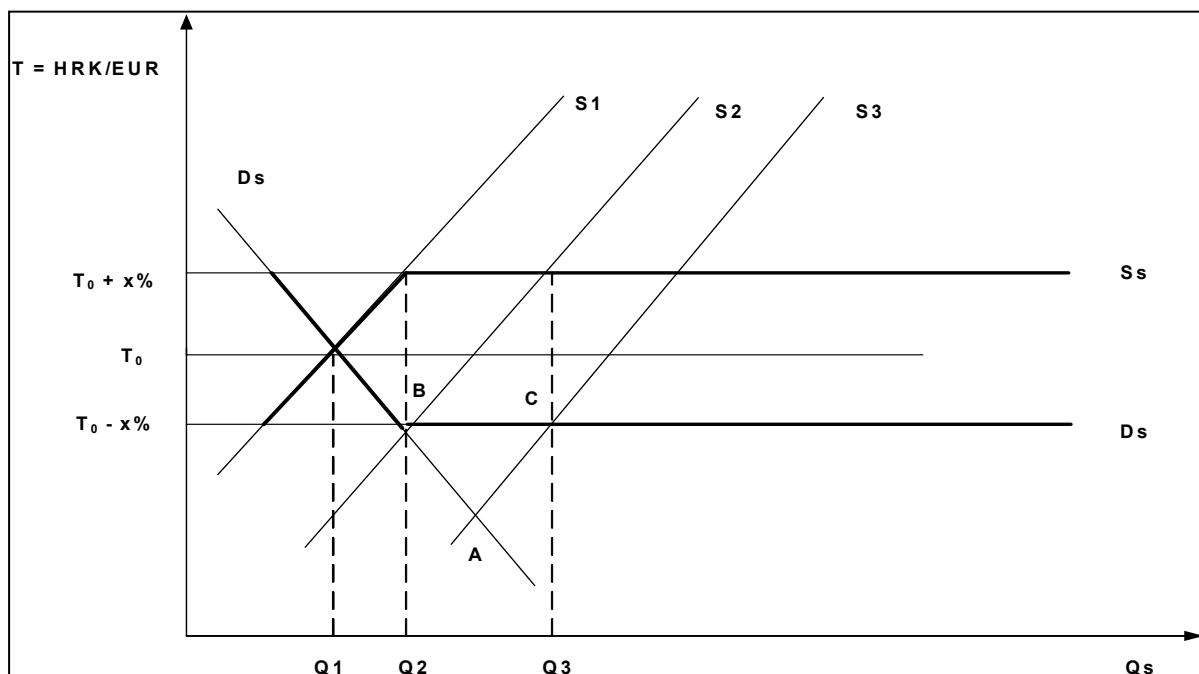
<sup>54</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 53.-54.



Slika 3.3. Prilagodljivo fiksni devizni tečaj

Izvor: Nikolić, N. i Pečarić, M., *Uvod u financije*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 54.

Pod pretpostavkom da je domaća valuta kuna vezana za euro, u slučaju porasta ponude eura doći će do pada deviznog tečaja. Dopuštena granica tog pada je  $T_0 - x\%$ . Ako devizni tečaj zbog daljnog porasta ponude eura i dalje pada ispod dopuštene granice, središnja banka treba intervenirati na deviznom tržištu kupujući eure da bi tako zadovoljila porast ponude i zaustavila pad deviznog tečaja u okvirima donje dopuštene granice.

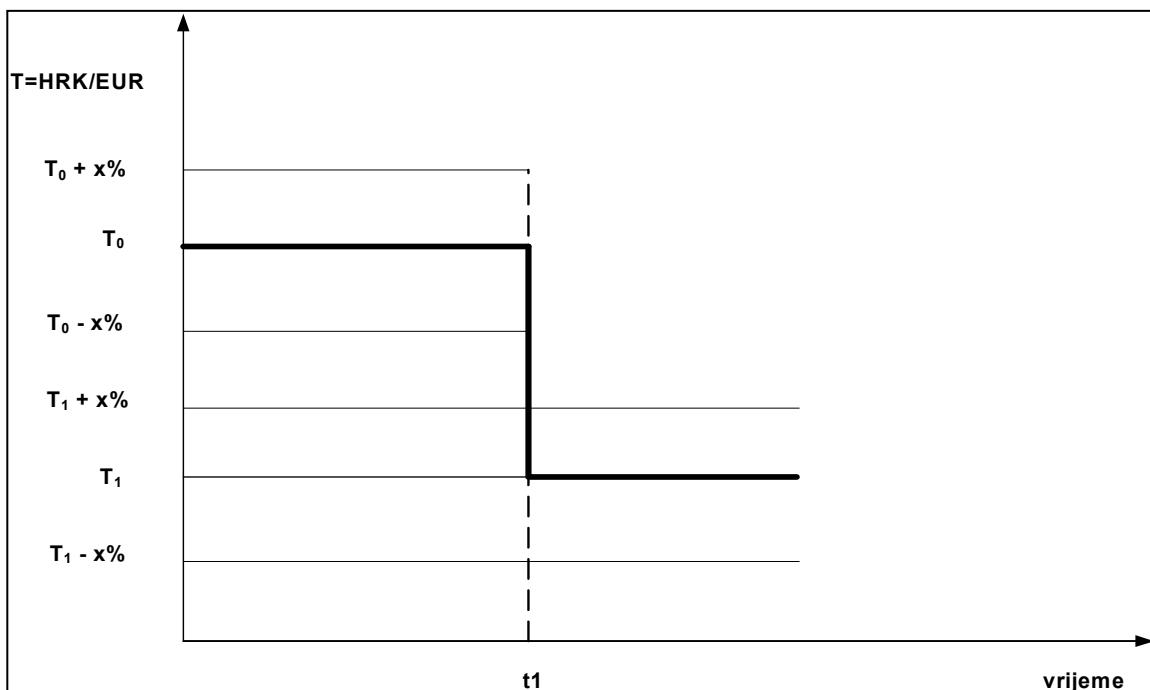


Slika 3.4. Intervencija središnje banke u slučaju pada deviznog tečaja

Izvor: Nikolić, N. i Pečarić, M., *Uvod u financije*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 56.

Kako je prikazano slikom 3.4., u slučaju povećanja ponude eura krivulja ponude se pomiče iz položaja  $S_1$  u nove položaje  $S_2$  i  $S_3$ , pri čemu pada devizni tečaj. U slučaju kada je ponuda eura prikazana krivuljom  $S_2$ , devizni tečaj u točki B doseže svoju donju dopuštenu granicu te nije potrebna intervencija središnje banke. Međutim, ako krivulja ponude eura dođe u položaj  $S_3$ , devizni tečaj bi se formirao u točki A ispod dopuštene granice odstupanja. U tom bi slučaju središnja banka trebala na deviznom tržištu intervenirati na način da kupuje određeni iznos eura kako bi smanjila ponudu i time zaustavila pad tečaja. Iznos koji bi središnja banka trebala kupiti jednak je razlici između ponude i potražnje za eurima, a predstavljen je pravcem BC, odnosno  $Q_3-Q_2$ .

Svaki daljnji porast ponude eura rezultirat će povećanjem deviznih rezervi i mogućom inflacijom, pa je u tom slučaju jedini izlaz za državu korigiranje postojećeg deviznog tečaja na nižu razinu, tj. **revalvacija**. Korekcija deviznog tečaja revalvacijom prikazana je slikom 3.5.



Slika 3.5. Korekcija deviznog tečaja revalvacijom

Izvor: Nikolić, N. i Pečarić, M., *Uvod u finansije*, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 57.

Poduzimanje mjera devalvacije i revalvacije u cilju korigiranja deviznog tečaja pokazuje da danas ne postoji apsolutno fiksni devizni tečaj, već se država koristi deviznim tečajem kao instrumentom monetarne politike na način da njime manipulira. Manipulirani fiksni devizni tečaj pojavljuje se kao:

- aprecirani devizni tečaj ili tečaj iznad tečaja ravnoteže (domaća valuta je deprecirana) i
- deprecirani devizni tečaj ili tečaj ispod tečaja ravnoteže (domaća valuta je aprecirana).

**Deprecijacija domaće valute** (umjetna podcijenjenost domaćeg novca, odnosno precijenjenost strane valute) jest pad vrijednosti domaće valute u odnosu na stranu na deviznom tržištu. Tada se za jedinicu strane valute dobiva više domaće valute. Tako, primjerice, deprecijacija domaćeg

novca može biti jedno od sredstava borbe za povećanje izvoza i povećanje zaposlenosti u zemlji<sup>55</sup> jer, kada valuta neke zemlje deprecira, njezina dobra postaju u inozemstvu jeftinija, a inozemna dobra u toj zemlji skuplja.

Nasuprot tome, kada valuta neke zemlje aprecira (poraste njezina vrijednost u odnosu na valute drugih zemalja), dobra te zemlje u inozemstvu postaju skuplja, a inozemna dobra u toj zemlji jeftinija (držeći domaće cijene u tim zemljama konstantnim). Dakle, **aprecijacija domaće valute** označava porast vrijednosti domaće valute u odnosu na stranu na deviznom tržištu. Tada se za jedinicu strane valute dobiva manje domaće valute.<sup>56</sup>

Potrebno je naglasiti da se kod aprecijacije i deprecijacije radi o manjim korekcijama deviznog tečaja koje se događaju kroz dulje vremensko razdoblje, dok je kod devalvacije i revalvacije riječ o značajnim promjenama deviznog tečaja. Naime, dok aprecijacija i deprecijacija predstavljaju stvarne promjene tečaja domaće valute, pri čemu se formalno-pravno ne mijenja službeno utvrđeni devizni tečaj strane valute, revalvacija i devalvacija znače upravo zakonsku promjenu razine deviznog tečaja. U pravilu, aprecijacija prethodi revalvaciji, a deprecijacija prethodi devalvaciji. Efekti koji se očekuju od revalvacije ili devalvacije isti su efektima aprecijacije ili deprecijacije vrijednosti domaće valute prema stranoj.<sup>57</sup>

### 3.1.2. Sustav fluktuirajućih deviznih tečajeva

**Sustav fluktuirajućih deviznih tečajeva** karakterističan je po fluktuiranju ili plivanju deviznih tečajeva koje se odvija pod utjecajem deviznog tržišta ili države. U prvom slučaju promjene deviznog tečaja određuju promjene ponude i potražnje za devizama na deviznom tržištu, dok u drugom slučaju promjene deviznog tečaja određuje država.

U slučaju kada promjene deviznog tečaja određuju promjene ponude i potražnje na deviznom tržištu, mogu se razlikovati:

- slobodno ili absolutno fluktuirajući devizni tečajevi i
- manipulativno fluktuirajući devizni tečajevi.<sup>58</sup>

**Slobodno ili absolutno fluktuirajući devizni tečajevi** su devizni tečajevi koji se formiraju pod isključivim djelovanjem ponude i potražnje na deviznom tržištu pri čemu je raspon fluktuiranja neograničen. Razina tečaja želi se prepustiti automatskim – spontanim snagama i odnosima tržišta. Nacionalna vlast se u tom slučaju prema deviznom tečaju odnosi neutralno. Međutim, kako devizni tečaj kao jedna od važnih ekonomskih varijabli ima velik utjecaj na sve gospodarske odnose, a u prvom redu na cijene, dohodak, zaposlenost i strukturu gospodarstva, indiferentnost nacionalnih vlasti smatra se nedopustivom, te se ovakav tip deviznih tečajeva danas ne upotrebljava u praksi. Sustav absolutno fluktuirajućih deviznih tečajeva potpuno

<sup>55</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 464.

<sup>56</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., Financijska tržišta + institucije, MATE, Zagreb, 2005., str. 315.

<sup>57</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 464.

<sup>58</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 59.

prepušten tržišnim odnosima zamjenjuje se sustavom fluktuirajućih deviznih tečajeva pod kontrolom, odnosno pod utjecajem državne intervencije.<sup>59</sup>

**Manipulativno fluktuirajući devizni tečajevi** su oni devizni tečajevi kod kojih se fluktuacije na deviznom tržištu ograničavaju mjerama devizne kontrole. Država, dakle, ograničava djelovanje ponude i potražnje na deviznom tržištu na način da određuje tzv. gornju i donju maržu fluktuacije.<sup>60</sup>

### 3.2. Tečajni režim u Republici Hrvatskoj

Hrvatska provodi politiku tzv. upravljanog fluktuirajućeg tečaja. To znači da tečaj nacionalne valute nije fiksiran prema nekoj stranoj valuti ili košarici valuta, već se slobodno formira na deviznom tržištu. Tečaj, dakle, fluktuirao ovisno o ponudi i potražnji deviza na deviznom tržištu, pri čemu Hrvatska narodna banka povremenim uključivanjem u rad tog tržišta sprječava prevelike tečajne oscilacije i nastoji održati tečaj relativno stabilnim.

Hrvatska narodna banka svakoga radnog dana na temelju ugovorenog prometa i tečajeva stranih valuta na tržištu stranih sredstava plaćanja utvrđuje vrijednost kune prema drugim valutama. Vrijednost kune prema drugim valutama objavljuje se na tečajnici Hrvatske narodne banke. Temeljna valuta za izradu tečajnice Hrvatske narodne banke je euro. Srednji tečaj kune za 1 EUR objavljen na tečajnici Hrvatske narodne banke jest aritmetička sredina ponderiranoga kupovnog tečaja i ponderiranoga prodajnog tečaja banaka. Ponderirani kupovni tečaj i ponderirani prodajni tečaj banaka zasniva se na prometu u svim valutama te na tečajevima svih valuta, i to prometu i tečajevima koji su dogovoreni jedan radni dan prije dana utvrđivanja srednjeg tečaja.

Vrijednost kune prema valutama koje nisu temeljna valuta, a uvrštene su u tečajnicu Hrvatske narodne banke, utvrđuje se dijeljenjem srednjeg tečaja kune za 1 EUR međuvalutnim odnosom eura i svih ostalih valuta koji na svjetskom deviznom tržištu vrijeđi na dan formiranja tečajnice u 12.00 sati.

Osnovni instrument tečajne politike HNB-a su devizne aukcije putem kojih središnja banka kupuje odnosno prodaje devize poslovnim bankama. Najčešći oblik aukcije je aukcija u kojoj poslovne banke u ponudama koje dostavljaju HNB-u naznačuju željene iznose (u eurima) i cijenu (tečaj) deviznih transakcija. Na temelju pristiglih ponuda HNB donosi odluku o iznosu intervencije i tečaju.

HNB se uključuje u transakcije na deviznom tržištu kako bi sprječio prekomjerne fluktuacije tečaja u oba smjera. HNB tako prodaje devize kada kuna slabi – prodajom deviza iz optjecaja

---

<sup>59</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 450.

<sup>60</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 60.

se povlače kune, čime raste njihova vrijednost (aprecijacija tečaja kune). HNB kupuje devize kada kuna jača: kupnjom deviza HNB u optjecaj stavlja više kuna, čime se smanjuje njihova vrijednost (deprecijacija tečaja kune). Devizne intervencije središnje banke čine vrlo mali dio ukupnih kupoprodajnih transakcija na deviznom tržištu pri čemu HNB ne utvrđuje unaprijed gornju i donju granicu kretanja tečaja kune koju se obvezuje braniti (gornju i donju intervencijsku točku).

Tako je, primjerice, Hrvatska narodna banka 20. veljače 2015. godine intervenirala na deviznom tržištu prodavši bankama 172,7 milijuna eura. Bankama je tih 172,7 milijuna eura prodano po prosječnom tečaju od 7,715910 kuna, čime je iz finansijskog sustava povučeno 1,33 milijardi kuna. Tom deviznom intervencijom Hrvatska narodna banka nastojala je zaustaviti slabljenje kune prema euru.

U tablici 3.2. prikazani su rezultati devizne aukcije HNB-a održane 20. veljače 2015. godine.

Tablica 3.2. Devizna aukcija HNB-a od 20. veljače 2015.

<b>ODRŽANA 20. veljače 2015.</b>	<b>EUR</b>	<b>USD</b>
<b>Prodano bankama</b>	<b>172.700.000,00</b>	
Jedinstveni tečaj pri prodaji		
Prosječno ostvareni tečaj pri prodaji	7,715910	
<b>Otkupljeno od banaka</b>		
Jedinstveni tečaj pri otkupu		
Prosječno ostvareni tečaj pri otkupu		
<b>Sve ponude odbijene</b>		
Ponuda banka		
Prosječni tečaj		

Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm> [6. 11. 2015.]

Hrvatska narodna banka održava stabilnost tečaja kune prema euru kako bi mogla ostvariti svoj temeljni cilj, a to je stabilnost cijena. Naime, u visokoeuriziranim gospodarstvima kao što je hrvatsko cijene su osjetljive na promjene tečaja. Uz promjene tečaja vezana su i inflacijska očekivanja stanovništva, koja su osobito izražena zbog loših iskustava s visokom inflacijom na ovim prostorima u prošlosti.

Tečaj kune prema njemačkoj marki odnosno euru kretao se u razdoblju od njezina uvođenja 30. svibnja 1994. godine do današnjih dana u rasponu od plus/minus 6 % oko prosječnog tečaja ostvarenog u tom razdoblju.<sup>61</sup>

<sup>61</sup> <http://www.hnb.hr/tecajn/htecajn.htm> [31. 3. 2015.]

## Literatura

### **Knjige:**

1. Božina, L., Gonan Božac, M. i Učkar, D. (ur.), Financije i menadžment u globalnoj ekonomiji, Sveučilište Jurja Dobrile u Puli, Odjel za ekonomiju i turizam "Mijo Mirković".
2. Lovrinović, I. i Ivanov, M., Monetarna politika, RRiF Plus, Zagreb, 2009.
3. Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., Financijska tržišta + institucije, MATE, Zagreb, 2005.
4. Mishkin, F. S., Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta, MATE, Zagreb, 2010.
5. Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012.

### **Web-izvori:**

1. <http://www.hnb.hr/tecajn/htecajn.htm> [31. 3. 2015.]
2. Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm> [6. 11. 2015.]

## 4. Institucije međunarodnog monetarnog sustava

Ujedinjeni narodi (UN) međunarodna su organizacija čije su članice suverene države, s univerzalnim pristupom članstvu, nadležnostima i globalnim ciljevima. Okrenuta je, ponajprije, jačanju međunarodnog mira i sigurnosti, poštovanju principa ravnopravnosti i samoopredjeljenja naroda, razvoju prijateljskih odnosa među državama i međunarodne suradnje na rješavanju problema ekonomskog, socijalnog, kulturnog i humanitarnog karaktera. U tu svrhu stvorena je široka mreža međunarodnih organizacija koje imaju status specijaliziranih agencija UN-a ili su u sastavu UN-a.<sup>62</sup>

Pod okriljem UN-a djeluju, dakle, brojne institucije među kojima značajno mjesto zauzimaju Međunarodni monetarni fond i Svjetska banka. S Međunarodnim monetarnim fondom, organizacije Svjetske banke ponekad se nazivaju institucijama Bretton Woodsa, prema mjestu gdje je održana Monetarna i finansijska konferencija Ujedinjenih naroda (1.-22. srpnja 1944.), na kojoj su zapravo stvorene.<sup>63</sup>

### 4.1. Međunarodni monetarni fond

**Međunarodni monetarni fond (MMF)** središnja je međunarodna organizacija za poticanje i razvoj monetarne suradnje. Djelovanje MMF-a zasniva se na potrebi osiguranja stabilnosti međunarodnog monetarnog sustava, sustava tečajeva i međunarodnih plaćanja.

MMF pomaže svoje članice:

- pružanjem savjetodavnih usluga vladama i središnjim bankama temeljenim na analizama gospodarskih kretanja i iskustvima drugih država;
- istraživanjem, statističkim analizama, predviđanjima i analizama temeljenim na praćenju globalnog, regionalnih i pojedinih gospodarstava i tržišta;
- odobravanjem zajmova s ciljem pomaganja državama članicama u prevladavanju teškoća u gospodarstvu i
- pružanjem tehničke pomoći i usluga poduke kako bi se pomoglo državama u boljem vođenju svojih gospodarstava.

<sup>62</sup> Dio 2: Ujedinjeni narodi (UNESCO, Svjetska banka, Međunarodna organizacija rada), OECD, dokumenti, Međunarodne organizacije o obrazovanju odraslih, Zagreb, 2010., str. 11.

<sup>63</sup> Ibidem, str. 40.

Osnivanjem MMF-a prije više od šezdeset godina njegovi su osnivači željeli uspostaviti okvire međunarodne gospodarske suradnje kojima bi se izbjeglo ponavljanje gospodarskih politika koje su i dovele do Velike gospodarske krize, odnosno do Velike depresije 1930-ih godina.



Slika 4.1. Logo Međunarodnoga monetarnog fonda

Izvor: [www.imf.org](http://www.imf.org) [10. 1. 2015.]

Prema Statutu MMF-a, čiji je logo prikazan na slici 4.1., opći ciljevi te organizacije jesu:

- unaprjeđivanje i razvitak međunarodne monetarne suradnje,
- širenje i ravnomjerno razvijanje međunarodne trgovine kako bi se na taj način pridonijelo razvitu i održavanju visokog stupnja zaposlenosti i realnog dohotka unutar svih članica,
- održavanje stabilnosti deviznih tečajeva (održavanje redovitih platnih odnosa između zemalja kako bi se spriječile konkurentske devalvacije),
- pomaganje u implementaciji multilateralnog plaćanja po tekućim transakcijama između zemalja članica,
- ukidanje deviznih ograničenja koja sprječavaju rast svjetske trgovine,
- pružanje pomoći zemljama članicama u skraćivanju trajanja i smanjenju stupnja neravnoteže platne bilance i
- financiranje neravnoteže platne bilance, kako zemlje ne bi pribjegavale drugim mjerama uravnoteženja štetnima i za nacionalno i za međunarodno blagostanje.<sup>64</sup>

Iako su od tada nastupile velike promjene u svim sferama društva, glavna svrha MMF-a ista je kakva je i bila prilikom njegova osnivanja, a to je stvaranje finansijske stabilnosti.

Konkretno, MMF nastavlja:

- biti posrednik u suradnji vezano za rješavanje međunarodnih monetarnih poteškoća,

<sup>64</sup> Vizjak, A. i Mujačević, E., Međunarodni monetarni fond i Republika Hrvatska - Postanak, ustroj i razvoj, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, Opatija, 2011., str. 33.

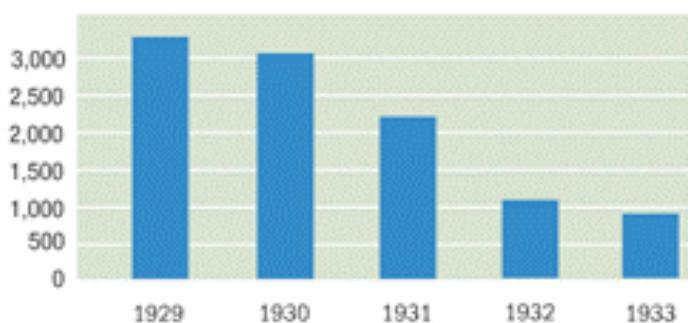
- olakšavati rast međunarodne trgovine potičući stvaranje poslova, gospodarski rast i smanjenje siromaštva,
- promicati stabilnost deviznih tečajeva i otvoreni sustav međunarodnih plaćanja i
- po potrebi pozajmljivati državama stranu valutu, na privremenoj osnovi i uz odgovarajuća jamstva, s ciljem rješavanja problema u platnoj bilanci.<sup>65</sup>

#### 4.1.1. Povijesni razvoj MMF-a

Povijest MMF-a može se podijeliti u pet razdoblja. Prvo razdoblje, koje je trajalo od 1944. do 1971. godine, obilježila je ponovna uspostava međunarodne suradnje i trgovine te rekonstrukcija posrnulih gospodarstava. Glavno obilježje drugog razdoblja, koje je trajalo od 1972. do 1981. godine, kraj je Bretton Woods sustava. Dugovi i bolne reforme obilježile su treću fazu povijesnog razvoja MMF-a koja je trajala od 1982. do 1989. godine. Društvene promjene u istočnoj Europi, a kasnije i azijska finansijska kriza karakteriziraju četvrto razdoblje koje je započelo 1990., a završilo s 2004. godinom. Posljednje razdoblje započelo je 2005. godine, a glavna obilježja su mu globalizacija i svjetska gospodarska kriza.

#### **Prva faza povijesnog razvoja MMF-a (1944. – 1971.)**

Tijekom Velike depresije 1930-ih godina države su nastojale ojačati svoja posrnula gospodarstva postavljanjem barijera vanjskoj trgovini, devalviranjem nacionalnih valuta kako bi se natjecale jedna protiv druge za tržišta izvoza, te ograničavanjem slobode svojih građana u svezi s držanjem stranih valuta. Međutim, ovi pokušaji pokazali su se neuspješnima. Svjetska trgovina, kao što prikazuje grafikon 4.1., doživjela je snažan pad, kao i stopa zaposlenosti i životni standard.



Grafikon 4.1. Svjetska trgovina u razdoblju 1929. - 1933. (u mil. USD)

Izvor: <http://www.imf.org/external/about/histcoop.htm> [10. 1. 2015.] prema Kindleberger, D., "The World in Depression 1929-1939"

<sup>65</sup> <http://www.imf.org/external/about/whatwedo.htm> [10. 1. 2015.]

Slom međunarodne monetarne suradnje potaknuo je osnivače MMF-a na osnivanje institucije koja bi bila zadužena za nadzor međunarodnoga monetarnog sustava, odnosno sustava deviznih tečajeva i međunarodnih plaćanja, te na taj način omogućila državama i njihovim stanovnicima međusobnu kupoprodaju roba i usluga. Cilj osnivanja nove institucije bio je osigurati stabilnost deviznih tečajeva i potaknuti države na ukidanje trgovinskih restrikcija kako bi se međunarodna trgovina mogla neometano razvijati.

### **Brettonwoodski sporazum**

Ideja o osnivanju MMF-a javila se u srpnju 1944. godine u Bretton Woodsu (SAD). Naime, kad se već nazirao kraj Drugoga svjetskog rata i njegovi pobjednici, u tom se mjestu održavala međunarodna konferencija na kojoj se uređivalo buduće uređenje svjetskog gospodarstva i odnosi među zemljama. Raspravljalo se o načelima razvoja, njegovu poticanju i nadzoru. Mišljenja su bila podijeljena, ali je na kraju prevladalo američko stajalište.<sup>66</sup> Tada su se predstavnici 45 država usuglasili o načinu međunarodne gospodarske suradnje s kojom bi se započelo po završetku Drugoga svjetskog rata. Smatrali su da je takav model suradnje potreban s ciljem izbjegavanja ponavljanja poraznih gospodarskih politika koje su doprinijele produbljivanju Velike depresije.

MMF je službeno osnovan godinu dana kasnije, u prosincu 1945. godine, kada je njegovih prvih 29 država članica potpisalo Statut o osnivanju. S djelovanjem je započeo 1. ožujka 1947. godine.

Članstvo u MMF-u počelo se širiti kasnih 1950-ih i tijekom 1960-ih kad su brojne afričke države postale neovisne i zatražile članstvo u MMF-u. Međutim, Hladni rat utjecao je na zaustavljanje širenja članstava u MMF-u, što se posebno odrazilo na članstva zemalja sovjetskog bloka.

### **Par value sustav**

Države koje su pristupile MMF-u između 1945. i 1971. godine pristale su održavati svoje devizne tečajeve vezanim (vrijednost svojih valuta u odnosu na američki dolar i, u slučaju SAD-a, vrijednost dolara u odnosu na zlato) te ih prilagođavati samo s ciljem ispravka "fundamentalne neravnoteže" u bilanci plaćanja, uz prethodnu suglasnost MMF-a. Ovaj *par value sustav*, također poznat i pod nazivom Brettonwoodski sustav, održao se do 1971. godine kad su SAD ukinule konvertibilnost dolara u zlato.<sup>67</sup>

Dakle, sustav postavljen Brettonwoodskim sporazumom zahtjevao je fiksne tečajeve prema američkom dolaru i nepromjenjivu dolarsku cijenu zlata – 35 dolara po unci. Zemlje članice držale su svoje službene međunarodne rezerve većinom u obliku zlata ili dolarskih sredstava

---

<sup>66</sup> Grupa autora, Hrvatska i međunarodne finansijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, IMO – Institut za međunarodne odnose, Zagreb, 1996., str. 7.

<sup>67</sup> <http://www.imf.org/external/about/histcoop.htm> [10. 1. 2015.]

što ovaj sustav čini djelomičnim zlatnim standardom, s dolarom kao osnovnom valutom rezerva.<sup>68</sup>

### **Druga faza povijesnog razvoja MMF-a (1972. - 1981.)**

Do ranih 1960-ih fiksna vrijednost američkog dolara u odnosu na zlato, a sukladno Sporazumu iz Bretton Woodsa, smatrana je precijenjenom. Na precijenjenost dolara utjecalo je značajno povećanje domaće potrošnje na programe *Veliko društvo*<sup>69</sup> i porast vojne potrošnje uzrokovane Vijetnamskim ratom.

#### Prestanak Brettonwoodskog sustava

Brettonwoodski sustav prestajao je postojati između 1968. i 1973. godine. U kolovozu 1971. godine američki predsjednik Richard Nixon najavio je privremenu suspenziju konvertiranja dolara u zlato. Pokušaj oživljavanja fiksnih deviznih tečajeva nije uspio, te je do ožujka 1973. godine zaživio sustav fluktuirajućih tečajeva.

Nakon pada Brettonwoodskog sustava države članice MMF-a mogle su slobodno izabrati vrstu deviznog tečaja (osim vezivanja tečaja svoje valute za zlato), i to, primjerice, omogućiti slobodno fluktuiranje svoje valute, vezati je za neku drugu valutu ili košaricu valuta, usvojiti valutu druge države, sudjelovati u bloku drugih valuta i sl.

#### Rast cijena nafte

Mnogi su se bojali da će raspadom Brettonwoodskog sustava doći do usporavanja ubrzana gospodarskog rasta. Međutim, prijelaz na fluktuirajuće devizne tečajeve bio je prilično lagan. Naime, fluktuirajući devizni tečajevi doprinijeli su lakšoj prilagodbi nacionalnih ekonomija na skupljnu naftu čija je cijena naglo porasla u listopadu 1973. godine.

MMF je odgovorio na izazove nastale promjenama cijena nafte prilagođavajući svoje financijske instrumente kreditiranja, a kako bi se pomoglo državama uvoznicama nafte da što lakše prevladaju očekivani deficit i inflaciju.<sup>70</sup>

### **Treća faza povijesnog razvoja MMF-a (1982. - 1989.)**

Rast cijena nafte 1970-ih, koji je primorao mnoge zemlje uvoznice nafte na posudbu sredstava od poslovnih banaka, kao i povećanje kamatnih stopa u industrijaliziranim zemljama kojima se pokušavala kontrolirati inflacija, doveli su do međunarodne dužničke krize.

Tijekom 1970-ih zapadne poslovne banke primale su depozite zemalja izvoznica nafte, a milijardama "recikliranih" petrodolara kreditirale su, najčešće uz promjenjivu kamatnu stopu, zemlje uvoznice nafte i zemlje u razvoju. Kad su 1979. godine kamatne stope počele rasti,

---

<sup>68</sup> Krugman, P. R. i Obstfeld, M., Međunarodna ekonomija – Teorija i ekonomska politika, sedmo izdanje, Mate, Zagreb, 2009., str. 499.

<sup>69</sup> Program opsežnih socijalnih reformi predsjednika Lyndona B. Johnsona čiji je cilj bio na tekvinama New Deal-a iskorijeniti siromaštvo i nezaposlenost s pomoću izdašnih državnih davanja. Upravo je 1960-ih s tim programima socijalni liberalizam doživio svoj vrhunac.

<sup>70</sup> <http://www.imf.org/external/about/histend.htm> [10. 1. 2015.]

promjenjive stope na kredite zemalja u razvoju također su bile u porastu. Procjenjuje se da su veće kamatne stope koštale zemlje u razvoju, koje su ujedno i ne-proizvođači nafte, najmanje 22 milijarde dolara u razdoblju 1978. - 1981. godine.

Izbijanjem krize u Meksiku, 1982. godine, MMF je, uz sudjelovanje komercijalnih banaka, donio konačno rješenje zaključivši da nitko ne bi imao koristi kad jedna po jedna država ne bi uspjevala vratiti svoje dugove.

MMF-ova inicijativa umirila je početnu situaciju. Međutim, bit će potreban dug put bolnih reformi u zemljama s dužničkom krizom i dodatne mjere s ciljem iskorjenjivanja nastalih problema.<sup>71</sup>

### **Četvrta faza povijesnog razvoja MMF-a (1990. - 2004.)**

Pad Berlinskog zida 1989. godine i raspad Sovjetskog Saveza 1991. godine omogućili su MMF-u da postane gotovo univerzalna institucija. U tri godine broj zemalja članica porastao je sa 152 na 172 zemlje, što je najbrži zabilježen porast od primitka afričkih država 1960-ih.

MMF je igrao ključnu ulogu pomažući zemljama bivšeg sovjetskog bloka u tranziciji iz planskog gospodarstva na tržišno orijentirano gospodarstvo. Ova vrsta gospodarske transformacije je bila potpuno nova, te sam proces prelaska nije bio jednostavan. Tijekom 90-ih godina prošlog stoljeća te zemlje su usko surađivale s MMF-om primajući savjete, tehničku pomoć i finansijsku podršku.

Do kraja desetljeća, nakon nekoliko godina intenzivnih reformi, većina gospodarstava u tranziciji uspješno je prešla na tržišno gospodarstvo, te su mnoge od njih 2004. godine pristupile Europskoj uniji.

#### Azijska finansijska kriza

Tijekom 1997. godine val finansijske krize zahvatio je mnoge zemlje istočne Azije. Gotovo svaka pogodena zemlja zatražila je od MMF-a finansijsku pomoć i pomoć oko reformi ekonomskog politike. Zbog različitih mišljenja o tome kako se što bolje boriti s krizom, MMF se našao na udaru kritike koja je bila intenzivnija i raširenija nego u bilo kojem drugom trenutku u njegovoj povijesti.

Poučen tim iskustvom MMF je zaključio da će morati obratiti više pozornosti na slabosti u bankarskom sektoru zemalja i na učinke tih nedostataka na makroekonomsku stabilnost. Zbog toga je 1999. godine, zajedno sa Svjetskom bankom, pokrenuo Program procjene finansijskog sektora (FSAP) zemalja članica. MMF je također shvatio da su institucionalni preduvjeti za uspješnu liberalizaciju međunarodnih tokova kapitala bili lošiji nego što se to ranije mislilo. Naposljetku, značajno usporavanje gospodarskih aktivnosti koje je pratilo azijsku finansijsku krizu zahtijevalo je ponovnu procjenu prilagodbe fiskalne politike.<sup>72</sup>

<sup>71</sup> <http://www.imf.org/external/about/histdebt.htm> [11. 1. 2015.]

<sup>72</sup> <http://www.imf.org/external/about/histcomm.htm> [11. 1. 2015.]

## Peta faza povijesnog razvoja MMF-a (2005. - danas)

U prvim godinama 21. stoljeća međunarodni tokovi kapitala poticali su svjetsku ekspanziju koja je omogućila mnogim zemljama da otplate sredstva pozajmljena od MMF-a i drugih institucija te da akumuliraju svoje devizne rezerve.

Globalnoj ekonomskoj krizi, koja je počela s kolapsom hipotekarnih kredita u SAD-u 2007. godine, te se 2008. godine proširila diljem svijeta, prethodila je velika neravnoteža u globalnim tokovima kapitala. Ujedno je sama kriza otkrila slabosti naprednih finansijskih tržišta koje su dovele do najvećeg pada gospodarske aktivnosti još od vremena Velike depresije. Kao posljedica, MMF se našao suočen s brojnim zahtjevima za *stand-by* aranžmanima te drugim oblicima finansijske i savjetodavne pomoći.

Međunarodna zajednica prepoznala je da su finansijska sredstva MMF-a od iznimne važnosti, ali i da će se iscrpiti prije nego što kriza završi. Uz veliku potporu zemalja vjerovnika, kapacitet kreditiranja MMF-a je utrostručen na oko 750 milijardi dolara. Kako bi se ta sredstva učinkovito koristila, MMF je preispitao svoje kreditne politike uključujući odobravanje fleksibilnih kredita. Ostale reforme, uključujući i one prilagođene za pomoć zemljama s niskim dohotkom, omogućile su MMF-u isplate velikih iznosa novca u kratkom roku. Isplate su temeljene na potrebama zemalja koje se zadužuju, a ne na ograničenim kvotama kao što je bio slučaj u prošlosti.<sup>73</sup>

### 4.1.2. Članstvo u MMF-u

MMF trenutačno ima 188 država članica. S ciljem postanka članicom MMF-a, država mora podnijeti zahtjev za članstvom koji mora biti prihvaćen od većine postojećih članica. Po pristupanju u članstvo svakoj državi se dodjeljuje kvota koju je potrebno uplatiti, a koja ovisi o relativnom položaju nove države članice u svjetskom gospodarstvu.

Formula za izračun kvote uključuje vagani prosjek BDP-a (50 % udjela), otvorenost tržišta (30 %), ekonomsku varijabilnost (15 %) i međunarodne rezerve (5 %). Kvote su iskazane u specijalnim pravima vučenja (SPV). Trenutačno najveća članica MMF-a su SAD s kvotom od 42,1 milijarde SPV-a (oko 65 milijardi USD), dok je najmanja članica država Tuvalu, s trenutačnom kvotom od 1,8 milijuna SPV-a (oko 2,78 milijuna dolara).<sup>74</sup>

Do 25 % kvote mora se uplatiti u vlastitoj valuti MMF-a, odnosno u SPV-u ili u nekoj od široko prihvaćenih valuta (kao što je američki dolar, euro, japanski jen ili britanska funta), dok se ostatak uplaćuje u vlastitoj valuti države članice koja pristupa MMF-u.

Kvotom se u velikoj mjeri određuje glasačko pravo u donošenju odluka MMF-a. Glasačko pravo svake članice MMF-a sastoji se od osnovnih glasova uvećanih za jedan dodatni glas za

<sup>73</sup> <http://www.imf.org/external/about/histglob.htm> [15. 1. 2015.]

<sup>74</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> [15. 1. 2015.]

svakih 100.000 SPV-a kvote. Broj osnovnih glasova dodijeljenih svakoj članici računa se kao 5,502 % ukupnih glasova. U skladu s tim SAD ima 421.965 glasova (16,76 %) što je čini najvećom članicom. U tablici 4.1. prikazane su odabrane članice MMF-a i njihovi udjeli u kvoti i glasačkim pravima.

Tablica 4.1. Odabrane članice MMF-a i njihovi udjeli u kvoti i glasačkim pravima

Redni broj	Zemlja članica	Kvota	Glasovi		
		Iznos u mil. SPV-a	Udjel, %	Ukupno	Udjel, %
1.	SAD	42,122.4	17,69	421.961	16,75
2.	Japan	15,628.5	6,56	157.022	6,23
3.	Njemačka	14,565.5	6,12	146.392	5,81
4.	Francuska	10,738.5	4,51	108.122	4,29
5.	Velika Britanija	10,738.5	4,51	108.122	4,29
6.	Kina	9,525.9	4,00	95.996	3,81
7.	Italija	7,882.3	3,31	79.560	3,16
8.	Saudijska Arabija	6,985.5	2,93	70.592	2,80
9.	Kanada	6,369.2	2,67	64.429	2,56
10.	Ruska Federacija	5,945.4	2,5	60.191	2,39
		.....			
61.	Srbija	467,7	0,2	5.414	0,21
67.	Hrvatska	365,1	0,15	4.388	0,17
77.	Slovenija	275	0,12	3.478	0,14
98.	Bosna i Hercegovina	169,1	0,07	2.428	0,10

Izvor: prilagođeno prema podatcima s <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx> [15. 1. 2015.]

Visina finansijske pomoći koju država članica može dobiti od MMF-a također se temelji na kvoti. Primjerice, u sklopu *stand-by* i proširenih aranžmana, koji predstavljaju vrstu zajma, država članica može posuditi do 200 % kvote godišnje, odnosno 600 % kumulativno.<sup>75</sup>

Svaka zemlja članica činom pristupanja MMF-u stavlja svoje ekonomske i monetarne politike pod nadzor MMF-a, te je obvezna slijediti politiku gospodarskog rasta i stabilnost cijena, kako bi se spriječile razne manipulacije tečajevima valuta koje donose nepravedne konkurentske prednosti pojedinoj zemlji. MMF je tijekom svoga djelovanja uspostavio određene oblike nadzora nad gospodarskim sustavima svojih članica u cilju stalnog praćenja određenih slabosti koje bi se mogle javiti djelovanjem raznih ekonomskih čimbenika. Nadzorom određenih zemalja, koji se vrši jednom godišnje, provode se sveobuhvatne konzultacije s pojedinom članicom, a koriste se prema potrebi i povremene rasprave. Članak IV. Statuta MMF-a regulira posjet zemlji koja se konzultira glede prikupljanja određenih ekonomskih i finansijskih podataka uz razgovor o gospodarskim politikama. Osoblje MMF-a obavlja razgovore s

<sup>75</sup> <http://www.imf.org/external/about/members.htm> [15. 1. 2015.]

predstavnicima vlada, središnjih banaka, ali i s drugim niže rangiranim državnim dužnosnicima kao što su primjerice predstavnici poslovnih udruga, sindikata i sl.<sup>76</sup>

#### 4.1.3. Specijalna prava vučenja

**Specijalna prava vučenja** (engl. *special drawing rights*) predstavljaju međunarodnu monetarnu rezervu koju je kreirao MMF 1969. godine kako bi zamijenila dotadašnje službene rezerve država članica. Njihova vrijednost temelji se na košarici četiriju ključnih svjetskih valuta.

Specijalna prava vučenja (SPV) kreirana su kako bi se pomoglo očuvanju sustava fiksnih deviznih tečajeva. Zemlje koje su bile dio ovog sustava trebale su službene rezerve, kao što je primjerice zlato ili svjetski prihvaćene strane valute, koje bi se koristile za kupnju domaće valute na stranim deviznim tržištima radi održavanja deviznih tečajeva. Međutim, međunarodna ponuda dviju ključnih monetarnih rezervi, zlata i američkog dolara, bila je nedovoljna za potporu ekspanziji međunarodne trgovine i finansijskog razvoja. Stoga je međunarodna zajednica odlučila kreirati novu međunarodnu monetarnu rezervu pod pokroviteljstvom MMF-a.

To je zapravo vrsta svjetskog novca koji se koristi u međunarodnim finansijskim transakcijama. Svi poslovi vezani uz specijalna prava vučenja vode se preko posebnog računa. Svaka pojedina članica ostvaruje pravo sudjelovanja u tom računu, a ono se ostvaruje na način da MMF prodaje članicama pojedine valute ili specijalna prava vučenja u zamjenu za njihove nacionalne valute. Taj postupak se naziva kupnja ili vučenje iz MMF-a, a članice koje su vukle, odnosno kupovale finansijska sredstva od MMF-a, moraju postupno otkupljivati svoju nacionalnu valutu. Ekonomski učinak ovakva djelovanja jednak je jednoj vrsti otplate, a svrha korištenja specijalnih prava vučenja je povećanje finansijskog potencijala MMF-a.<sup>77</sup>

Nekoliko godina kasnije, propašću Brettonwoodskog sustava, većina valuta prešla je na fluktuirajuće devizne tečajeve. Uz to, rast međunarodnih tržišta kapitala olakšao je pozajmljivanje kreditno sposobnih zemalja što je dovelo do smanjenja potrebe za SPV-om.

Vrijednost SPV-a u početku je bila definirana kao ekvivalent 0,888671 grama zlata, što je tada bilo jednako vrijednosti jednog američkog dolara. Nakon sloma Brettonwoodskog sustava 1973. godine vrijednost SPV-a redefinirana je kao košarica valuta koju su činile valute navedene u tablici 4.2.

---

<sup>76</sup> Vizjak, A. i Mujačević, E., op. cit., str. 37.

<sup>77</sup> Ibidem, str. 87.

Tablica 4.2. Prvo određivanje vrijednosti SPV-a prema sustavu košarice

Valuta	Udjel
Američki dolar	33%
Njemačka marka	12,5%
Engleska funta	9,0%
Francuski franak	7,5%
Japanski jen	7,5%
Kanadski dolar	6,0%
Talijanska lira	6,0%
Nizozemski gulden	4,5%
Belgijski franak	3,5%
Švedska kruna	2,5%
Australijski dolar	1,5%
Danska kruna	1,5%
Norveška kruna	1,5%
Španjolska peseta	1,5%
Austrijski šiling	1,0%
JAR rand	1,0%

Izvor: Vizjak, A. i Mujačević, E., op. cit, str. 92. prema Pamphlet Series, broj 19, MMF, Washington, 1976.

Danas tu košaricu čine euro, japanski jen, britanska funta i američki dolar. Njihovi udjeli u specijalnim pravima vučenja, a koji su na snazi od 1. siječnja 2011. godine, prikazani su u tablici 4.3.

Tablica 4.3. Udjeli valuta u SPV-u

Valuta	Udjel
USD	41,9%
EUR	37,4%
GBP	11,3
JPY	9,4

Izvor: <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm> [15. 1. 2015.]

Vrijednost SPV-a određuje se u odnosu na američki dolar na dnevnoj bazi te se objavljuje na mrežnim stranicama MMF-a. Sastav košarice valuta revidira se svakih pet godina kako bi se osiguralo da odražava važnost valuta koje sudjeluju u svjetskoj trgovini i financijskim sustavima. Posljednji put je ovaj sastav revidiran 2010. godine na temelju vrijednosti izvezenih dobara i usluga te visine rezervi denominiranih u određenoj valuti koju su držale druge države članice. U posljednje vrijeme pojavljivali su se zahtjevi za proširenjem košarice valuta koje čine SPV, te je sastav SPV-a ponovno razmatran u studenome 2015. godine.<sup>78</sup>

Tada je MMF uvrstio kineski yuan, poznat kao renminbi, u čvrsto zatvoreni klub valuta međunarodnih rezervi, izražavajući na taj način priznavanje Kine kao gospodarske sile. Renminbi se neće pridružiti SPV-u do listopada 2016. i imat će 10,92 % udjela. Prema novoj formuli udio eura će pasti na 30,93 %, funta i yen će isto tako imati manju težinu, odnosno 8,09

<sup>78</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> [15. 1. 2015.]

% i 8,33 %, dok će američki dolar ostati na gotovo istoj razini od 41,73 %.<sup>79</sup> Novi sastav SPV-a i udjeli pojedinih valuta prikazani su u tablici 4.4.

Tablica 4.4. Novi sastav SPV-a i udjeli valuta u SPV-u

Valuta	Udjel
USD	41,73%
EUR	30,93%
CNY	10,92%
GBP	8,09%
JPY	8,33%

Izvor: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> [10. 12. 2015.]

#### 4.1.4. Hrvatska i MMF

Izvršni odbor MMF-a je 14. prosinca 1992. godine donio odluku prema kojoj je SFRJ prestala biti članicom MMF-a, jer je prestala postojati. Na osnovi toga zaključeno je da su države nastale na području bivše SFRJ nasljednice sredstava, prava i obveza bivše SFRJ u MMF-u, čime se svakoj od njih omogućuje da individualno postane članicom ako prihvata sve uvjete i obveze koje iz toga proizlaze.<sup>80</sup>

Republika Hrvatska je postala članicom MMF-a 14. prosinca 1992. godine,<sup>81</sup> prilikom čega je stekla kvotu od 261.600.000 SPV-a (USD 427,77 milijuna; tečaj 26. 11. 2014.: 1 SPV = 0,682948 USD).

Usvajanjem XI. povećanja kvote, kvota Republike Hrvatske povećala se 10. veljače 1999. godine na 365.100.000 SPV-a, što čini 0,15 % ukupne kvote MMF-a.<sup>82</sup>

Republika Hrvatska nalazi se u Konstituenci MMF-a kojoj je na čelu Nizozemska. Uz Nizozemsku i Hrvatsku, zemlje članice još su Armenija, Bosna i Hercegovina, Bugarska, Cipar, Crna Gora, Gruzija, Izrael, Makedonija, Moldavija, Rumunjska i Ukrajina. Ova Konstituencija ima glasačku snagu od ukupno 105.937 glasova, što relativno izraženo iznosi 4,769 % glasačke snage (hrvatski udio iznosi 0,176 % glasačke snage).

<sup>79</sup> <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> [10. 12. 2015.]

i <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15540.htm> [10. 12. 2015.]

<sup>80</sup> Grupa autora, Hrvatska i međunarodne finansijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, op. cit., str. 70.

<sup>81</sup> Odluka o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu (Narodne novine 87/92) i Zakon o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim finansijskim organizacijama na temelju sukcesije (Narodne novine br. 89/92).

<sup>82</sup> Uredba o prihvaćanju povećanja kvote Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu (Narodne novine br. 163/98).

#### 4. INSTITUCIJE MEĐUNARODNOG MONETARNOG SUSTAVA

Tablica 4.5. Financijski aranžmani Hrvatske i MMF-a 1990-ih

Vrsta finansijskog aranžmana	Datum odobrenja	Datum dospijeća	Iznos u SPV (mil.)	Iznos povučenih sredstava
<b>Stand-by</b>	14. 10. 1994.	14. 4. 1996.	65,40 (25 % tadašnje kvote)	13,08
Olakšica	14. 10. 1994.		130,80	130,80
Prošireni aranžman	12. 3. 1997.	12. 3. 2000.	353,16 (135 % tadašnje kvote)	28,78

Izvor: izradila autorica prema podatcima s <http://www.mfin.hr/hr/mmf> [16. 1. 2015.]

Hrvatskoj je 14. listopada 1994. godine odobren *stand-by* aranžman u iznosu 65,40 milijuna SPV-a (25 % tadašnje kvote) na rok od 18 mjeseci. Povučena je samo jedna tranša u iznosu od 13,08 milijuna SPV-a dana 19. listopada 1994. Aranžman je otplaćen 18. listopada 1999. Nije ispunjen u cijelosti, tj. nije uspješno okončan, te je istekao 13. travnja 1996. godine.

Zajedno sa *stand-by* aranžmanom Hrvatskoj je dana 14. listopada 1994. odobrena i Olakšica za pretvorbu gospodarskog sustava (*Systemic Transformation Facility - STF*) u iznosu od 130,80 milijuna SPV-a. Sredstva po toj olakšici povučena su u cijelosti (u dvije rate: 19. listopada 1994. i 13. travnja 1995.), a aranžman je otplaćen 27. prosinca 2002. godine.

Prošireni aranžman (*Extended Fund Facility - EFF*) odobren je Hrvatskoj 12. ožujka 1997. godine u iznosu od 353,16 milijuna SPV-a (135 % tadašnje kvote) na rok od 3 godine. Povučena je samo jedna tranša (17. ožujka 1997.) u iznosu od 28,78 milijuna SPV-a, a aranžman otplaćen 27. prosinca 2002. godine. Aranžman nije ispunjen u cijelosti, tj. nije uspješno okončan, te je istekao 11. ožujka 2000. godine.

Osim financijskih aranžmana navedenih u tablici 4.5., Hrvatskoj su od MMF-a odobreni *stand-by* aranžmani zaključeni kao mjere opreza. Oni su prikazani u tablici 4.6.

Tablica 4.6. Financijski aranžmani Hrvatske i MMF-a 2000-ih

Vrsta finansijskog aranžmana	Datum odobrenja	Datum dospijeća	Iznos u SPV (mil.)	Iznos povučenih sredstava	Plaćeni trošak – <b>commitment fee</b>
<b>Stand-by – mjera opreza</b>	19. 5. 2001.	18. 5. 2002.	200,00 (55 % kvote)	0,00	583.562 SPV
<b>Stand-by – mjera opreza</b>	3. 2. 2003.	2. 4. 2004.	105,88 (29 % kvote)	0,00	298.966 SPV
<b>Stand-by – mjera opreza</b>	4. 8. 2004.	15. 11. 2006.	99,00 (26,6 % kvote)	0,00	552.005 SPV

Izvor: izradila autorica prema podatcima s <http://www.mfin.hr/hr/mmf> [16. 1. 2015.]

*Stand-by* aranžman u iznosu od 200 milijuna SPV-a (55 % kvote) Odbor izvršnih direktora MMF-a odobrio je Republici Hrvatskoj 19. ožujka 2001. godine na rok od 14 mjeseci, do 18. svibnja 2002. godine. Taj aranžman je zaključen kao mjera opreza (*precautionary arrangement*), s namjerom da se odobrena sredstva ne povlače. Taj *stand-by* aranžman Republika Hrvatska je okončala uspješno i u predviđenim rokovima, te nije bilo povlačenja sredstava. Trošak (*commitment fee*) po tom *stand-by* aranžmanu plaćen je u ukupnom iznosu od 583.562 SPV-a.

*Stand-by* aranžman koji je Odbor izvršnih direktora MMF-a odobrio Republici Hrvatskoj 3. veljače 2003. godine na rok od 14 mjeseci, u visini 105,88 milijuna SDR-a (29 % kvote), također je dogovoren kao mjera opreza, tj. s namjerom da se odobrena sredstva ne povlače. Aranžman nije uspješno okončan te je istekao 2. travnja 2004. godine. Po tom je *stand-by* aranžmanu plaćen trošak (*commitment fee*) u iznosu od 298.966 SPV-a.

*Stand-by* aranžman koji je Odbor izvršnih direktora MMF-a odobrio Republici Hrvatskoj 4. kolovoza 2004. godine u iznosu 97 milijuna SPV-a (26,6 % kvote), na rok od 20 mjeseci, također je dogovoren kao mjera opreza, tj. s namjerom da se odobrena sredstva ne povlače. Prilikom druge provjere aranžmana, u ožujku 2006. godine, odobreno je njegovo produženje do 15. studenoga iste godine i povećanje iznosa korištenja na 99 milijuna SDR-a. Taj aranžman uspješno je okončan, nakon što je treća i konačna provjera aranžmana zaključena 29. rujna 2006. godine bez formalne rasprave na Odboru izvršnih direktora, te je istekao 15. studenoga 2006. godine. Po tom *stand-by* aranžmanu plaćen je trošak (*commitment fee*) u iznosu od 552.005 SPV-a.<sup>83</sup>

Misija MMF-a obavlja redovite godišnje posjete Republici Hrvatskoj, a po završetku posjeta objavljuje se Izvješće članova Misije MMF-a o konzultacijama s MMF-om temeljem članka IV. Statuta MMF-a. Neka od ključnih pitanja o kojima se raspravljalo prilikom posjeta Misije Hrvatskoj u travnju 2015. godine uključivala su reformu pravosudnog sustava, poduzeća u državnom vlasništvu, problem birokracije, racionalizaciju socijalnih davanja, problem javnog duga i dr.<sup>84</sup>

## 4.2. Svjetska banka

Na konferenciji u Bretton Woodsu održanoj u srpnju 1944. godine je, osim osnivanja MMF-a, dogovoreno i osnivanje Međunarodne banke za obnovu i razvoj (*International Bank for Reconstruction and Development - IBRD*), poznatije pod nazivom **Svjetska banka** (*World Bank – WB*).<sup>85</sup>

<sup>83</sup> Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/mmf> [16. 1. 2015.]

<sup>84</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/mmf/clanak-iv/2015/h-zaključna-izjava-nakon-posjeta-mmf-2015.pdf> [20. 9. 2015.]

<sup>85</sup> Međunarodna banka za obnovu i razvoj već je u početnom razdoblju djelovanja, zbog svog sadržaja i širine, nazvana Svjetskom bankom. S vremenom su osnovane četiri nove institucije: Međunarodna finansijska

Grupaciju Svjetske banke čine:

- Međunarodna banka za obnovu i razvoj (*International Bank for Reconstruction and Development - IBRD*)
- Međunarodno udruženje za razvoj (*International Development Association - IDA*)
- Međunarodna finansijska korporacija (*International Financial Corporation - IFC*)
- Agencija za multilateralno garantiranje investicija (*Multilateral Investment Guarantee Agency - MIGA*) i
- Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova (*International Center for Settlement of Investment Disputes - ICSID*).

Svjetska banka počela je djelovati 25. lipnja 1946. godine, a 1947. odobren je prvi zajam, i to Francuskoj - 250 milijuna USD za poratnu obnovu. U stvarnom iznosu to je najveći zajam koji je neka banka ikad izdala. Cilj je organizacija Svjetske banke pružati razvojnu finansijsku pomoć državama, smanjivati siromaštvo i poticati međunarodne investicije.

Prema pravilima za odobravanje kredita banke potrebno je:

- 1) da svi krediti budu dodijeljeni državnim vlastima ili da državne vlasti za njih jamče;
- 2) da je kamatna stopa u skladu s prevladavajućom stopom na svjetskim tržištima;
- 3) da je povrat određen u roku od 10 do 35 godina;
- 4) da se zajmovi odobravaju samo u okolnostima u kojima drugi izvori financiranja nisu lako dostupni;
- 5) provesti detaljno ispitivanje vjerodostojnosti vraćanja zajma, razmatrajući ekonomsku opravdanost projekta i finansijsku odgovornost državnih vlasti i
- 6) osigurati da Svjetska banka zadrži dovoljnu razinu nadzora nad provedbom projekta kako bi se uvjerila da se on relativno djelotvorno izvodi.

Primjena nekih od tih pravila povremeno je Svjetsku banku odvodila u područja koja inače nisu tipična za finansijske ustanove.

Iako Svjetska banka poduzima niz aktivnosti za smanjenje siromaštva, poboljšanje gospodarstva, razvijanje privatnog, finansijskog i socijalnog sektora, ekološki i održivi razvoj, razvoj infrastrukture i energetskog sektora, njezinu ulogu treba sagledavati prije svega kroz finansijsko djelovanje. Kao i kod svih banaka, njezina je obveza zaštiti svoj kredibilitet na tržištu, a dio tog kredibiliteta proizlazi upravo iz mudrosti ulaganja vlastitih sredstava na međunarodnim finansijskim tržištima.

Ipak, Svjetska banka nije banka u klasičnom smislu riječi. Od država korisnika sredstava često traži poduzimanje političkih aktivnosti za promoviranje demokracije, suzbijanje korupcije i

---

korporacija, Međunarodno udruženje za razvoj, Agencija za multilateralno garantiranje investicija i Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova, koje zajedno s Međunarodnom bankom za obnovu i razvoj čine Grupu Svjetske banke. Kad se govori samo o Svjetskoj banci, misli se na Međunarodnu banku za obnovu i razvoj.

slično. Slijedom toga izložena je i kritikama da takvim i sličnim zahtjevima nameće ekonomsku politiku i ciljeve SAD-a i razvijenih zapadnih zemalja.<sup>86</sup>

#### 4.2.1. Međunarodna banka za obnovu i razvoj

**Međunarodna banka za obnovu i razvoj** (*International Bank for Reconstruction and Development - IBRD*), odnosno Svjetska banka, osnovana je, kao i MMF, 1945. godine. Razlog utemeljenja bila je prije svega činjenica da su mnoge zemlje poslije Drugoga svjetskog rata oskudijevale u financijskim sredstvima, koja su im trebala za poslijeratnu obnovu i razvoj. Istodobno, nisu bile dovoljno kreditno sposobne da svoje potrebe podmiruju zaduživanjem na međunarodnom tržištu. Njezin logo prikazan je na slici 4.2.



Slika 4.2. Logo Međunarodne banke za obnovu i razvoj

Izvor: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) [20. 1. 2015.]

Osnovana je kao institucija s kapitalom koji je u vlasništvu zemalja članica. Kapital je podijeljen na udjele zemalja članica prema njihovojo ekonomskoj snazi, a on je zalog da Svjetska banka putem pozajmljivanja može na svjetskim tržištima doći do sredstava za odobravanje zajmova po znatno povoljnijim uvjetima nego komercijalne banke.

Svrha i cilj Svjetske banke danas se najviše izražava u poticanju gospodarskog razvijanja javnog i privatnog sektora na tržišnim osnovama, koji je od opće koristi, a posebice za siromašno stanovništvo u zemljama u razvoju. Svjetska banka odobrava zajmove i daje jamstva za financiranje infrastrukture (izgradnja cesta, električnih centrala, škola, sustava navodnjavanja) i projekte u industriji, koji uključuju i izobrazbu stručnjaka.

Svjetska banka daje potporu poljoprivredi, osigurava proizvodnju hrane za djecu i potiče zapošljavanje žena. Neki zajmovi Svjetske banke namijenjeni su promjenama strukture gospodarstava kako bi zemlje koje ih uzimaju postale stabilnije, učinkovitije i tržišno

<sup>86</sup> Dio 2: Ujedinjeni narodi (UNESCO, Svjetska banka, Međunarodna organizacija rada), OECD, dokumenti, Međunarodne organizacije o obrazovanju odraslih, op. cit., str. 40.-41.

orijentirane. Svjetska banka pruža tehničku pomoć i stručne savjete, pomaže vladama da javni sektor osposobe da budu učinkovitiji i usmjereniji ostvarenju ciljeva nacionalnog razvijanja.<sup>87</sup>

Prvi zajmovi Svjetske banke pomogli su financiranje obnove ratom razrušenog gospodarstva Zapadne Europe. Danas je u Svjetsku banku učlanjeno 187 zemalja, ali ona odobrava zajmove samo zemljama u razvoju Afrike, Azije, Latinske Amerike i Kariba, Sjeverne Afrike, Bliskog Istoka i Europe (Srednje i Istočne), Rusije i novonastalim zemljama bivšeg SSSR-a.<sup>88</sup>

Osim središnjeg ureda u Washingtonu kao sjedištu, Svjetska banka ima regionalne urede i predstavništva u većem broju zemalja gdje se odvijaju značajnije aktivnosti Svjetske banke. Slika 4.3. zorno prikazuje razmještaj ureda Svjetske banke u svijetu.



Slika 4.3. Uredi Svjetske banke

Izvor: <http://siteresources.worldbank.org/EXTABOUTUS/Resources/IBRDResults.pdf> [20. 1. 2015.]

Statutom Svjetske banke predviđeno je da samo članice MMF-a mogu biti i članice Svjetske banke. Kapital je podijeljen na zemlje članice prema formuli koja se temelji na članskim kvotama u MMF-u, a glasačka snaga pojedinih zemalja jednaka je njihovoj ekonomskoj snazi i odražava se u udjelu zemlje u kapitalu Svjetske banke.

Iako je Svjetska banka u svojoj povijesti prošla kroz razne faze, održala se njena tradicionalna uloga kreditiranja i garantiranja projekata s proizvodnom svrhom i ciljem poticanja ekonomskog i socijalnog razvijanja zemalja u razvoju.

Svjetska banka posebice:

- podržava dugoročne ljudske i razvojne potrebe koje privatni kreditori ne financiraju;

---

<sup>87</sup> Grupa autora, Hrvatska i međunarodne finansijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, op. cit., str. 82.-83.

<sup>88</sup> <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/EXTIBRD/0,,contentMDK:21130269~menuPK:3168298~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:3046012.00.html> [20. 1. 2015.] i <http://siteresources.worldbank.org/EXTABOUTUS/Resources/IBRDResults.pdf> [20. 1. 2015.]

- održava financijsku snagu dužnika pružanjem potpore u kriznim razdobljima, odnosno u razdobljima kad su siromašni najpogođeniji;
- koristi se polugama financiranja za promicanje ključnih politika i institucionalnih reformi;
- stvara povoljnu investicijsku klimu s ciljem olakšavanja kretanja privatnog kapitala i
- pruža financijsku potporu u područjima koja su od ključne važnosti za dobrobit siromašnih ljudi u svim zemljama svijeta.<sup>89</sup>

#### 4.2.1.1. Financiranje Svjetske banke

Svjetska banka većinu svojih sredstava prikuplja na svjetskim financijskim tržištima, a postala je jedan od najatraktivnijih dužnika još od 1947. godine, odnosno od izdavanja svoje prve obveznice za financiranje obnove Europe od posljedica Drugoga svjetskog rata. Uлагаči smatraju obveznice Svjetske banke sigurnim i profitabilnim ulaganjem kojima se financiraju projekti u zemljama sa srednjim dohotkom.

Svjetska banka je postala glavni igrač na međunarodnim tržištima kapitala razvijajući moderne dužničke instrumente, otvaranjem novih tržišta za izdavanje duga i izgradnjom velike baze investitora poput mirovinskih fondova, društava za osiguranje, središnjih banaka i pojedinaca diljem svijeta.

Uvjeti zaduživanja kod Svjetske banke u prvom se redu određuju ovisno o njezinim kreditnim aktivnostima za razvojne projekte. Svjetska banka se zadužuje po atraktivnim stopama zahvaljujući svojem visokom kreditnom rejtingu (AAA) koji posjeduje od 1959. godine. Svjetska banka uživa tako visoki kreditni rejting zahvaljujući podršci vlada svojih 188 članica. To je također posljedica jakog kapitala i rezervi u njezinoj bilanci, razborite finansijske politike i njezine pozicije poželjnog vjerovnika kad se pojedina država nađe u teškoćama u otplaćivanju svojih dugova.

Inovacije koje je uvela Svjetska banka također su podržale njezin cilj u promicanju održivog razvoja u zemljama članicama. Primjerice, u 2005. godini Svjetska banka je započela s prilagođavanjem svojih dužničkih instrumenata kako bi odgovorila na povećane zahtjeve investitora za održivim investicijskim proizvodima. U 2008. godini, odgovarajući na zahtjeve skandinavskih mirovinskih fondova, Svjetska banka je lansirala prvu zelenu obveznicu. Iako se Svjetska banka zadužuje uglavnom u američkim dolarima, tijekom godina je izdala obveznicu u više od 50 različitih valuta.

<sup>89</sup>

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/EXTIBRD/0,,contentMDK:21130269~menuPK:3168298~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:3046012,00.html> [20. 1. 2015.]

Od svog osnutka Svjetska banka je prikupila najveći dio novca za ublažavanje posljedica siromaštva u cijelom svijetu. To je učinjeno uz relativno nizak trošak za porezne obveznike, pri čemu je Svjetska banka odobrila više od 500 mlrd. USD u kreditima.<sup>90</sup>

#### 4.2.1.2. Svjetska banka i Hrvatska

Zakonom o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim finansijskim organizacijama temeljem sukcesije i Ukazom o proglašenju istog Zakona iz 1992. godine omogućeno je da Republika Hrvatska postane članicom Svjetske banke, odnosno Međunarodne banke za obnovu i razvoj (IBRD), Međunarodne finansijske korporacije (IFC), Međunarodnog udruženja za razvoj (IDA) i Agencije za multilateralne garancije investicija (MIGA). Međutim, Republika Hrvatska je službeno postala članicom 25. veljače 1993. godine, odnosno tek kada je ispunila sve potrebne uvjete.

Od 1993. godine do studenoga 2008. godine Svjetska banka je Hrvatskoj odobrila 42 zajma (od čega 29 izravnih i 13 zajmova uz državno jamstvo) vrijednosti 1,7 milijardi EUR. Za provedbu projekata i korištenje aktivnih zajmova zadužena su resorna ministarstva odnosno vladine agencije (HBOR, Hrvatske vode i dr.). Ministarstvo financija:

- koordinira, planira, predlaže i ugovara nove zajmove i darovnice te
- prati i evidentira njihovo korištenje, te izvršava otplatu dospjelih obveza prema Svjetskoj banci temeljem izravnih javnih zajmova, dok obveze temeljem zajmova sklopljenih uz državno jamstvo otplaćuju izravno dužnici.<sup>91</sup>

U nastavku se daje pregled ugovorenih zajmova Svjetske banke koji su se koristili u 1995. i 1996. godini, dok su zajmovi Svjetske banke u pripremi prikazani u tablici 4.7.

- Zajam za obnovu (128 mil. USD) 1995. godine
- Zajam za zdravstvo (40 mil. USD) 1995. godine
- Zajam za ceste (80 mil. USD) 1995. godine
- Istarski vodoopskrbni sustav (28 mil. USD) 1995. godine
- Zajam za sanaciju i prestrukturiranje banaka i poduzeća (EFSAL -140 mil. USD) 1996. godine

<sup>90</sup>

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/EXTIBRD/0,,contentMDK:21116541~menuPK:3126976~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:3046012.00.html> [20. 1. 2015.]

<sup>91</sup> Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/svjetska-banka> [22. 1. 2015.]

- Zajam za prestrukturiranje javnog sektora (PSAL - 80 mil. USD) 1996. godine
- Zajam za poticanje investicija (40 mil. USD) 1996. godine
- Zajam za tehničku pomoć (6,1 mil. USD) 1996. godine
- Zajam za potporu razvoju privatnog sektora poljoprivrede (17 mil. USD) 1996. godine
- Zajam za razvoj šumarstva (40 mil. USD) 1996. godine i
- Zajam za obnovu II (100 mil. USD) 1996.<sup>92</sup>

Tablica 4.7. Zajmovi Svjetske banke u pripremi

Redni broj	Projekti u pripremi (zajmovi IBRD)	Valuta	Predviđeni iznos zajma (visoki scenarij)
1.	Projekt Luka Rijeka II	EUR	84.000.000
2.	Projekt zaštite od onečišćenja obalnih voda 2	EUR	60.000.000
3.	Projekt reforme pravosuđa	USD	35.000.000
4.	Projekt upravljanja sustavom zaštite od prirodnih nepogoda	USD	48.000.000
5.	Projekt jačanja sustava zaštite prirode	USD	30.000.000
6.	Projekt sustava navodnjavanja	USD	100.000.000

Izvor: Ministarstvo finansija, <http://www.mfin.hr/hr/svjetska-banka> [22. 1. 2015.]

Osim zajmova, u razdoblju od 1995. do studenoga 2008. godine Republici Hrvatskoj odobreno je 50 darovnica u vrijednosti višoj od 63,7 milijuna USD. Sredstva tih darovnica koriste se preko Svjetske banke kao provedbene agencije, a odobrena su iz sljedećih međunarodnih fondova tehničke pomoći:

- Globalnog fonda za zaštitu okoliša (*Global and Environmental Facility* - GEF)
- Fonda za institucionalni razvoj (*Institutional Development Fund* - IDF)
- Fonda za razvoj politike i ljudskih resursa (*Policy and Human Resources Development Fund* - PHRD) te

<sup>92</sup> Grupa autora, Hrvatska i međunarodne financijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, op. cit., str. 122.-123.

- iz sredstava donacija vlada Japana, Velike Britanije i Sjeverne Irske, Nizozemske, Švedske i Norveške te iz Programa CARDS Europske unije.<sup>93</sup>

#### 4.2.2. Međunarodna finansijska korporacija

**Međunarodna finansijska korporacija** (*International Financial Corporation - IFC*) kao članica Grupe institucija Svjetske banke osnovana je 1956. godine radi promicanja privatnog poduzetništva i investiranja u zemljama u razvoju. Danas ima 184 zemlje članice, a iako je sastavni dio grupacije Svjetske banke, IFC je pravno i finansijski neovisan o grupaciji te ima vlastiti osnivački statut, kapital, upravu i osoblje.

Osnovne djelatnosti IFC-a su financiranje projekata u privatnom sektoru zemalja u razvoju, pružajući pomoć privatnim tvrtkama pri nalaženju finansijskih sredstava na međunarodnim tržišima kapitala, nudeći finansijske proizvode upravljanja rizikom i prijelaznog financiranja te pružajući širok spektar savjetodavnih usluga (uglavnom o privatizaciji i problemima specifičnih industrija) i tehničke pomoći tvrtkama i vladama. IFC posluje na tržišnim načelima i investira samo u projekte koji ostvaruju dobit.

IFC je najveća svjetska razvojna institucija usmjereni isključivo na privatni sektor zemalja u razvoju. Kao dio grupacije Svjetske banke, IFC ima dva cilja:

- do 2030. godine ukinuti ekstremno siromaštvo i
- potaknuti prosperitet u svakoj zemlji u razvoju.<sup>94</sup>

Za razliku od Svjetske banke, IFC izravno daje zajmove privatnim tvrtkama, ulaže u izabrane produktivne i profitabilne projekte i ne zahtijeva jamstva od vlade zemlje domaćina.

IFC je najveći pojedinačni izvor izravnog financiranja projekata u privatnom sektoru zemalja u razvoju. IFC ne financira više od 25 % od ukupnih troškova projekata, nego radi na tome da većinu sredstava osiguraju privatni investitori.

U fazi ocjene projekta IFC može pružiti znatnu tehničku pomoć tvrtkama, npr. pri odabiru tehnologije ili tehničkog partnera, utvrđivanju tržišnih uvjeta i potencijala tržišta za određene proizvode i sastavljanju najpovoljnijeg paketa financiranja.

---

<sup>93</sup> Ministarstvo finansija, <http://www.mfin.hr/hr/svjetska-banka> [22. 1. 2015.]

<sup>94</sup> [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP\\_EXT\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/About+IFC/Vision/](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP_EXT_Content/IFC_External_Corporate_Site/About+IFC/Vision/) [22. 1. 2015.] i

[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/about+ifc/organization](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about+ifc/organization) [22. 1. 2015.]

Također, pruža savjete vladama o tome kako poboljšati uvjete i ozračje za privatno investiranje, pomaže pri izradi i primjeni zakonodavnih, pravnih i fiskalnih okvira za učinkovito djelovanje finansijskih institucija.<sup>95</sup>

U fiskalnoj 2014. godini IFC je uložio USD 17,2 mlrd. u oko 600 projekata.<sup>96</sup>

Republika Hrvatska postala je punopravna članica IFC-a 25. veljače 1993. godine te od tada ima pravo na sve oblike potpore koje IFC pruža. Uplaćeni kapital Republike Hrvatske u IFC-u iznosi 2,882 milijuna dolara. Sukladno tome Republika Hrvatska posjeduje 2.882 dionice IFC-a te ima pravo na 3.681 glas što čini 0,14 % glasačke snage. U Odboru guvernera IFC-a Hrvatsku po funkciji predstavlja ministar financija.

Tijekom 2009. godine IFC je uložio 40 milijuna eura u Agrokorovu tvrtku Frikom u Srbiji za financiranje nove opreme i širenje proizvodnje te 40 milijuna eura u CMC Sisak za poslijeprivatizacijsko restrukturiranje i obnovu proizvodnog pogona. U 2010. uložio je 126 milijuna eura za regionalni projekt Gorenja. Gorenje će investirati u proizvodnju goriva u Hrvatskoj.<sup>97</sup>

#### 4.2.3. Međunarodno udruženje za razvoj

**Medunarodno udruženje za razvoj** (*International Development Association - IDA*) osnovano je 1960. godine sa sjedištem u Washingtonu, SAD, kako bi pomoglo najsiromašnjim zemljama svijeta. Danas ima 172 zemlje članice. Cilj IDA-e je smanjivanje siromaštva potpomažući ekonomski rast, smanjenje nejednakosti i poboljšanje uvjeta života. IDA-ini instrumenti su krediti bez kamata s 25-38 godina dugom otplatom uključujući poček od 5 do 10 godina. IDA je pružila pomoć 77 najsiromašnjih zemalja svijeta, od kojih je 39 afričkih država. Najveći pozajmljivači od IDA-e u 2014. godini navedeni su u tablici 4.8.

Od svog osnutka IDA je financirala aktivnosti u 112 zemalja u ukupnom iznosu od 293 mlrd. USD, pri čemu su prosječna godišnja davanja u posljednjim trima godinama iznosila oko 18 mlrd. USD, od čega je oko 50 % pripalo Africi.

---

<sup>95</sup>Grupa autora, Hrvatska i međunarodne finansijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, op. cit., str. 124.-126.

<sup>96</sup>

[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP\\_EXT\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/What+We+Do/Client+Services](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP_EXT_Content/IFC_External_Corporate_Site/What+We+Do/Client+Services) [22. 1. 2015.]

<sup>97</sup> Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/ifc> [22. 1. 2015.]

Tablica 4.8. Najveći pozajmljivači od IDA-e u 2014. godini

Država	Iznos u mil. USD
Indija	3.134
Pakistan	2.098
Bangladeš	1.888
Nigerija	1.628
Etiopija	1.624
Vijetnam	1.341
Uganda	724
Tanzanija	640
Kenija	535
Šri Lanka	442

Izvor: <http://www.worldbank.org/ida/financing.html> [25. 1. 2015.]

Republika Hrvatska postala je punopravna članica IDA-e 25. veljače 1993. godine. Uplaćeni kapital Republike Hrvatske u IBRD-u iznosi 5,7 milijuna dolara što daje pravo na 64.324 glasa, što čini 0,32 % glasačke snage. Republika Hrvatska se u okviru IDA-e nalazi u drugoj skupini zemalja (*Subscribing Member*), što znači da se njezin udio u glasovima evidentira na osnovi redovnog upisa dionica, a ne donacija IDA-i.

Svake tri godine sredstva IDA-e se nadopunjavaju, čime se održava stabilnost sredstava raspoloživih kao pomoć razvoju najsirošnjim državama s ciljem postizanja Milenijskih razvojnih ciljeva Ujedinjenih naroda. Od 1993. do danas Republika Hrvatska je sudjelovala u svim redovitim dopunama sredstava IDA-e.<sup>98</sup>

Osnovna razlika između IDA-e i Svjetske banke u načinu je prikupljanja sredstava, koje zatim obje pozajmljuju, te uvjetima pod kojima pozajmljuju zemljama u razvoju.

Dok Svjetska banka većinu sredstava pribavlja na svjetskim finansijskim tržištima i plasira ih zemljama u razvoju po kamatama nešto nižim od kamata komercijalnih banaka, IDA daje beskamatne zajmove,<sup>99</sup> pri čemu su izvori sredstava za IDA-u doprinosi zemalja donatora, vlastiti prihodi IDA-e (sredstva iz otplate kredita i likvidne imovine) i transferi sredstava IBRD-a i IFC-a.<sup>100</sup>

#### 4.2.4. Agencija za multilateralno garantiranje investicija

**Agencija za multilateralno garantiranje investicija** (*Multilateral Investment Guaranty Agency* - MIGA) kao članica grupacije Svjetske banke osnovana je 1988. godine, a misija joj je usmjeravanje izravnih stranih ulaganja u zemlje u razvoju kako bi se ubrzao ekonomski rast,

<sup>98</sup> <http://www.mfin.hr/hr/ida> [25. 1. 2015.]; <http://www.worldbank.org/ida/what-is-ida.html> [25. 1. 2015.] i <http://www.worldbank.org/ida/ida-history.html> [25. 1. 2015.]

<sup>99</sup> Grupa autora, Hrvatska i međunarodne finansijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, op. cit., str. 130.-131.

<sup>100</sup> Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/ida> [25. 1. 2015.]

smanjilo siromaštvo i poboljšali uvjeti života. Njezina glavna zadaća je olakšati tokove stranih izravnih ulaganja između zemalja članica osiguravanjem ulaganja od političkih rizika i pružanjem savjetodavnih usluga za stvaranje povoljnih investicijskih uvjeta.

MIGA pruža četiri osnovne vrste osiguranja. To su:

- Nekonvertibilnost valute. Štiti investitore od gubitaka nastalih zbog nemogućnosti zamjene zarada od ulaganja u lokalnoj valuti u stranu valutu radi transfera izvan zemlje domaćina;
- Nacionalizacija. Štiti strane investitore od poteza domaćih vlasti koje mogu smanjiti ili poništiti vlasništvo te preuzeti kontrolu nad njim ili pravima osiguranog ulaganja;
- Rat i građanski nemiri. Štiti od gubitaka tijekom vojne akcije ili građanskih nemira koji uništavaju ili oštećuju realnu imovinu poduzeća ili djeluju na njegovo poslovanje; i
- Raskid ugovora. Štiti od gubitaka nastalih zbog investorove nemogućnosti da ostvari svoja prava ili zaštiti interes prema zemlji domaćinu koja je otkazala ili raskinula investicijski ugovor.

MIGA osigurava nova ulaganja ulagača iz bilo koje zemlje članice u projekte u nekoj zemlji u razvoju koja je također članica MIGA-e. To mogu biti i ulaganja u proširenje, modernizaciju ili restrukturiranje postojećih projekata te ulaganja vezana za privatizaciju i preuzimanje državnih poduzeća.

U postupku ocjenjivanja zahtjeva MIGA traži da projekti budu financijski i ekonomski zdravi i sigurni u pogledu zaštite okoliša te da odgovaraju razvojnim potrebama zemlje domaćina (nova radna mjesta, transfer tehnologije, povećanje izvoza). Iako nema unaprijed određene vrijednosti ulaganja za koje se traži osiguranje, za sada je moguće osiguranje po projektu do 50 mil. USD.

MIGA osigurava ulaganja najmanje na tri godine, obično na 15 godina, a iznimno to razdoblje povećava na 20 godina ako to zahtijeva priroda projekta. Osigurava se obično do 90 % vrijednosti ugovorenog ulaganja, jer investor sam snosi najmanje 10 % rizika.<sup>101</sup>

Od svog osnutka 1998. godine MIGA je izdala više od 28 mlrd. USD s ciljem osiguranja projekata od političkih rizika diljem svijeta.<sup>102</sup>

Republika Hrvatska postala je punopravna članica MIGA-e 19. ožujka 1993. godine te od tada ima pravo na sve oblike potpore koje MIGA pruža. Ukupni kapital Republike Hrvatske u MIGA-i iznosi 3,571 milijuna dolara, od čega uplaćeni kapital iznosi 678.000 dolara, a kapital

---

<sup>101</sup> Grupa autora, Hrvatska i međunarodne finansijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, op. cit., str. 132.-134.

<sup>102</sup> <http://www.miga.org/whowearc/index.cfm?stid=1786> [25. 1. 2015.]

na poziv 2,893 milijuna dolara. Sukladno tome, Republika Hrvatska posjeduje 330 dionica MIGA-e te ima pravo na 571 glas što čini 0,26 % glasačke snage.

MIGA je 2004. godine u Beču osnovala ured, odnosno *Vienna Facility*, koji služi kao platforma zemljama sudionicama (Hrvatska, Bosna i Hercegovina, Srbija, Crna Gora, Makedonija i Albanija) za ojačavanje njihovih kontakata s investitorima iz zapadne Europe. Ured *Vienna Facility* zadužen je za izradu i provedbu programa ciljanog marketinga za poticanje investicija i aktivnosti servisiranja potencijalnih investitora, a u suradnji s agencijama za poticanje ulaganja u zemljama sudionicama, na razini zemlje i regije.

MIGA je u listopadu 2004. godine potpisala s Hrvatskom bankom za obnovu i razvoj (HBOR) Sporazum o suradnji kojim se potvrđuje da će MIGA u sljedećem razdoblju biti spremna pružiti HBOR-u usluge suosiguranja i reosiguranja za investicije hrvatskih tvrtki u regiji.<sup>103</sup>

#### 4.2.5. Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova

**Međunarodni centar za rješavanje investicijskih sporova** (*International Center for Settlement of Investment Disputes - ICSID*), osnovan 1966. godine, vodeća je svjetska institucija posvećena rješavanju međunarodnih investicijskih sporova. Države članice su se usuglasile da ICSID djeluje kao platforma za rješavanje sporova između država članica i investitora kod većine međunarodnih ugovora koji se odnose na ulaganja.

ICSID predstavlja neovisnu, depolitiziranu instituciju učinkovitu u rješavanju sporova. Njezina dostupnost investitorima i državama članicama pomaže u promicanju međunarodnih ulaganja pružajući povjerenje u postupak rješavanja eventualnih sporova.

ICSID rješava sporove mirenjem, arbitražom ili utvrđivanjem činjenica, a čitav proces je osmišljen na način da se vodi računa o posebnim karakteristikama međunarodnih investicijskih sporova i stranaka u postupku, čuvajući interes kako ulagača tako i država u kojima se ulaže. Svaki slučaj zasebno razmatra Komisija za mirenje ili Arbitražni sud, a nakon iznošenja dokaza i pravnih argumenata uključenih strana. Svakom slučaju dodjeljuju se posebni timovi koji su zaduženi za pružanje stručne pomoći tijekom cijelokupnog trajanja postupka. Do danas je provedeno nešto više od 490 sporova.

ICSID također promiče svijest o međunarodnom pravu na području stranih ulaganja i o svojoj ulozi u procesu rješavanja međunarodnih investicijskih sporova.<sup>104</sup>

Troškovi samog postupka ovise o složenosti pojedinog slučaja, njegovu trajanju, broju podnesaka, saslušanja i sl.<sup>105</sup>

<sup>103</sup> Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/miga> [25. 1. 2015.]

<sup>104</sup> <https://icsid.worldbank.org/apps/ICSIDWEB/about/Pages/default.aspx> [25. 1. 2015.]

<sup>105</sup> <https://icsid.worldbank.org/apps/ICSIDWEB/services/Pages/Cost-of-Proceedings.aspx> [25. 1. 2015.]

Tako je primjerice HEP 4. studenoga 2005. godine pokrenuo spor pred ICSID-om protiv Republike Slovenije jer je Slovenija u srpnju 1998. godine iskopčala dalekovode NE Krško prema Zagrebu, nakon što je Vlada Republike Slovenije Uredbom izvlastila HEP, oduzevši mu njegov 50 %-tni osnivački udio u toj elektrani. HEP je tvrdio da je pretrpio štetu jer je umjesto jeftinije električne energije iz NE Krško morao angažirati skuplje vlastite elektrane i koristiti se skupljim uvozom.

Od pokretanja postupka obje su strane izmijenile velik broj pisanih podnesaka te je ispitano više od dvadeset svjedoka tijekom četiriju saslušanja u Parizu. Nakon što je 2009. godine Arbitraža ICSID-a utvrdila pravnu utemeljenost HEP-ova zahtjeva, posljednjih šest godina vodila se pravna bitka oko utvrđivanja visine HEP-ove štete.

U svojoj odluci od 17. prosinca 2015. godine ICSID je presudio da Republika Slovenija mora platiti HEP-u štetu od približno 20 milijuna eura, pripadajuće kamate te 10 milijuna američkih dolara za odvjetničke i druge troškove koje je HEP imao u pravnom procesu.<sup>106</sup>

---

<sup>106</sup>

[https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC7132\\_En&caseId=C69](https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC7132_En&caseId=C69) [22. 12. 2015.]

## Literatura

### Knjige:

1. Dio 2: Ujedinjeni narodi (UNESCO, Svjetska banka, Međunarodna organizacija rada), OECD, dokumenti, Međunarodne organizacije o obrazovanju odraslih, Zagreb, 2010.
2. Krugman, P. R. i Obstfeld, M., Međunarodna ekonomija – Teorija i ekonomska politika, sedmo izdanje, Mate, Zagreb, 2009., str. 499.
3. Vizjak, A. i Mujačević, E., Međunarodni monetarni fond i Republika Hrvatska - Postanak, ustroj i razvoj, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu, Opatija, 2011.
4. Grupa autora, Hrvatska i međunarodne financijske institucije – Svjetska pravila usmjeravanja razvoja, IMO – Institut za međunarodne odnose, Zagreb, 1996.

### Pravni izvori:

1. Odluka o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu (Narodne novine 87/92)
2. Zakon o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim financijskim organizacijama na temelju sukcesije (Narodne novine 89/92)
3. Uredba o prihvaćanju povećanja kvote Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu (Narodne novine 163/98)
4. Odluka o provedbi stand by aranžmana (SBA) Međunarodnog monetarnog fonda (MMF) odobrenog Republici Hrvatskoj (Narodne novine 32/01)
5. Odluka o članstvu Republike Hrvatske u Međunarodnoj banci za obnovu i razvoj i njezinim afilijacijama (Narodne novine 14/93)
6. Zakon o prihvaćanju članstva Republike Hrvatske u Međunarodnom monetarnom fondu i drugim međunarodnim financijskim organizacijama na temelju sukcesije (Narodne novine 89/92)

### Web-izvori:

1. [www.imf.org](http://www.imf.org) [10. 1. 2015.]
2. <http://www.imf.org/external/about/histcoop.htm> [10. 1. 2015.]
3. <http://www.imf.org/external/about/histend.htm> [10. 1. 2015.]
4. <http://www.imf.org/external/about/histdebt.htm> [11. 1. 2015.]
5. <http://www.imf.org/external/about/histcomm.htm> [11. 1. 2015.]

6. <http://www.imf.org/external/about/histglob.htm> [15. 1. 2015.]
7. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> [15. 1. 2015.]
8. <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx> [15. 1. 2015.]
9. <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm> [16. 1. 2015.]
10. <http://www.mfin.hr/hr/mmf> [16. 1. 2015.]
11. Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/mmf/clanak-iv/2015/h-zakljucna-izjava-nakon-posjeta-mmf-2015.pdf> [20. 9. 2015.]
12. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> [10. 12. 2015.]
13. <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15540.htm> [10. 12. 2015.]
14. [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) [20. 1. 2015.]
15. <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/EXTIBRD/0,,contentMDK:21130269~menuPK:3168298~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:3046012,00.html> [20. 1. 2015.]
16. <http://siteresources.worldbank.org/EXTABOUTUS/Resources/IBRDResults.pdf> [20. 1. 2015.]
17. Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/svjetska-banka> [22. 1. 2015.]
18. [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP\\_EXT\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/Accomplishments/About+IFC/Vision/](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP_EXT_Content/IFC_External_Corporate_Site/Accomplishments/About+IFC/Vision/) [22. 1. 2015.]
19. [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/about-ifc/organization](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/about-ifc/organization) [22. 1. 2015.]
20. [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP\\_EXT\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/What+We+Do/Client+Services](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/CORP_EXT_Content/IFC_External_Corporate_Site/What+We+Do/Client+Services) [22. 1. 2015.]
21. Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/ifc> [22. 1. 2015.]
22. <http://www.worldbank.org/ida/financing.html> [25. 1. 2015.]
23. <http://www.mfin.hr/hr/ida> [25. 1. 2015.]
24. <http://www.worldbank.org/ida/what-is-ida.html> [25. 1. 2015.]
25. <http://www.worldbank.org/ida/ida-history.html> [25. 1. 2015.]
26. <http://www.miga.org/whoweare/index.cfm?stid=1786> [25. 1. 2015.]
27. Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/miga> [25. 1. 2015.]
28. <https://icsid.worldbank.org/apps/ICSIDWEB/about/Pages/default.aspx> [25. 1. 2015.]

#### 4. INSTITUCIJE MEĐUNARODNOG MONETARNOG SUSTAVA

29. <https://icsid.worldbank.org/apps/ICSIDWEB/services/Pages/Cost-of-Proceedings.aspx> [25. 1. 2015.]
30. [https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC7132\\_En&caseId=C69](https://icsid.worldbank.org/ICSID/FrontServlet?requestType=CasesRH&actionVal=showDoc&docId=DC7132_En&caseId=C69) [22. 12. 2015.]

## 5. Kredit

**Kredit** (engl. *credit, loan*) predstavlja stavljanje na raspolaganje određene svote novčanih sredstava korisniku kredita, na određeno ili neodređeno vrijeme, za neku namjenu ili bez utvrđene namjene, a korisnik se obvezuje baci plaćati ugovorene kamate i iskorišteni iznos novca vratiti u vrijeme i na način kako je ugovoren.<sup>107</sup>

Pojam kredit dolazi od latinskog glagola *credere* što znači vjerovati te je kredit u biti dužničko-vjerovnički odnos zasnovan na povjerenju.

Iznos odobrenog kredita naziva se **glavnicom**, a kako se glavnica daje u sadašnjem trenutku i vraća u budućnosti, primatelj kredita plaća davatelju kredita određenu **naknadu**, tj. **kamatu**. Kamata se iskazuje u postotku od odobrene glavnice i taj postotak se naziva **kamatnom stopom**. S obzirom na to da se kredit mora vratiti u nekom dogovorenom budućem trenutku, on je određen **rokom vraćanja ili dospijeća kredita**.

Određivanje ovih glavnih odrednica kredita nalazi se, u pravilu, pod ingerencijom davatelja kredita. U tom je smislu davatelj kredita **aktivni subjekt**, te za njega kredit predstavlja vlasništvo nad budućim primitkom ili aktivu. Primatelj kredita (dužnik, zajmoprimac) u kreditnom je odnosu **pasivni subjekt** jer za njega kredit predstavlja buduću obvezu vraćanja, odnosno pasivu.<sup>108</sup>

### 5.1. Vrste kredita

Krediti se mogu klasificirati prema različitim kriterijima. Tako se, primjerice, mogu promatrati prema predmetu na koji glase i u kojem moraju biti podmireni, prema davatelju kredita, prema gospodarskoj djelatnosti korisnika kredita, prema duljini trajanja kredita, odnosno roku dospijeća, prema načinu osiguranja kredita i sl.

Prema predmetu kreditnog odnosa razlikuju se:

- a) naturalni kredit - odobrava se u realnim dobrima i uslugama te se u njima i vraća;
- b) robni kredit – odobrava se u realnim dobrima i uslugama, ali se vraća u novcu i
- c) novčani (bankarski) kredit – odobrava se i vraća u novcu te danas predstavlja dominantni kreditni oblik.

---

<sup>107</sup> Zakon o obveznim odnosima (NN 35/05, 41/08, 125/11, 78/15), <http://www.zakon.hr/z/75/Zakon-o-obveznim-odnosima> [3. 12. 2015.]

<sup>108</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012., str. 65.–66.

Prema davateljima kredita, odnosno kreditorima, razlikuju se:

- a) bankarski kredit
- b) konzorcijski - ne odobrava ga jedan nego više kreditora, odnosno konzorata udruženih u konzorcij; ovakav kredit se javlja kad je u pitanju financiranje veće transakcije, velikog projekta ili čitavih razvojnih programa, a primjer je prikazan na slici 5.1.
- c) javni ili državni kredit
- d) privatni i
- e) međunarodni kredit.




16. travnja 2007.



**INA-Industrija nafte d.d.**  
**Ugovor o obnovljivom konzorcijskom kreditu od US\$ 1,000,000,000**

**ZAGREB, 16. travnja 2007.** – INA-Industrija nafte d.d. ("INA" ili "Društvo") objavila je da je 11. travnja u Zagrebu i Londonu sklopljen ugovor o obnovljivom konzorcijskom kreditu od 1 milijardu US\$.

Konzorcijski zajam ugovorili su i osigurali Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. ("BOTM"), Bayerische Landesbank ("BLB"), BNP Paribas ("BNP"), Citibank, N.A. ("Citigroup"), Privredna banka Zagreb – Dioničko društvo ("PBZ"), Société Générale Corporate & Investment Banking ("SG") kao ovlašteni glavni ugovaratelji. Citigroup i SG će zajednički voditi evidenciju kredita, a BLB je banka zastupnik. Kreditom će se financirati program modernizacije rafinerija Društva i refinancirati postojeći konzorcijski zajam od US\$ 400 milijuna iz kolovoza 2004.

To je dosad najveći konzorcijski zajam koji je dobio neko hrvatsko poduzeće kao zajmoprimec, a značajan je i u usporedbi s drugim nedavno sklopljenim transakcijama vodećih naftnih i plinskih kompanija u Srednjoj i Istočnoj Europi. Sindiciranje je bilo uspješno jer je uz banke s kojima ustaljeno posluje INA pravna zanimanje i nekoliko novih zajmodavaca aktivnih u regiji. Na temelju solidnih finansijskih rezultata zabilježenih u zadnje tri godine i gлатke provedbe srednjoročnih inicijativa za poboljšanje učinkovitosti Društvo je postiglo povoljne i inovativne uvjete (tj. mogućnost dvaju jednogodišnjih produženja dospijeća, jednokratnu otplate i znatno smanjenje marže), što je znak snažne potpore međunarodnih i domaćih banaka 1,1 milijardu dolara vrijednom liniru planu modernizacije i proširenja od 2006. do 2011. kojemu je cilj općenito poboljšati produktivnost i profitabilnost te uskladiti rafinerije sa sadašnjim standardima EU u zaštiti okoliša što se tiče i puštanja štetnih tvari omogućivši proizvodnju benzina koji odgовара specifikaciji EURO V.

INA grupa je jedna od najvećih vertikalno integriranih naftnih i plinskih korporacija u jugoistočnoj Europi. 51% je u državnom vlasništvu, 25% plus jedna dionica je u vlasništvu MOL-a. Osnovne djelatnosti Društva su (i) istraživanje i proizvodnja nafte i plina, (ii) rafinerijska prerada i veleprodaja te (iii) maloprodaja putem lanca benzinskih postaja.

Glavne pojedinstvenosti konzorcijskog zajma te sudionici u konzorcu jesu sljedeći:

Iznos kredita: US\$ 1,000,000,000	
Dospjeće: 5+1+1 godina (mogućnost produženja po slobodnoj odluci svakog od Zajmodavaca)	
Otplata: jednokratna otplate po dospjeću	
Sudionici i funkcije:	
Citibank, N.A.	Ovlašteni glavni ugovaratelj i evidencija kredita
Société Générale	Ovlašteni glavni ugovaratelj i evidencija kredita
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.	Ovlašteni glavni ugovaratelj
Bayerische Landesbank	Ovlašteni glavni ugovaratelj i Zastupnik
BNP Paribas	Ovlašteni glavni ugovaratelj
Privredna banka Zagreb - Dioničko društvo	Ovlašteni glavni ugovaratelj

Slika 5.1. Primjer konzorcijskog zajma

Izvor: Ina d.d., [http://www.ina.hr/UserDocsImages/investitori/objave/Ugovor\\_o\\_kreditu.pdf](http://www.ina.hr/UserDocsImages/investitori/objave/Ugovor_o_kreditu.pdf) [20. 7. 2015.]

Prema korisnicima kredita, odnosno dužnicima, razlikuju se:

- a) krediti građanima (npr. potrošački, stambeni, kredit za automobil, minus na tekućem računu, kredit po kreditnim karticama)
- b) krediti poduzećima (npr. subvencionirani krediti, krediti za obrtna sredstva)
- c) krediti finansijskim institucijama i
- d) krediti državi.

Prema duljini trajanja kredita, odnosno roku dospijeća, razlikuju se:

- a) kratkoročni – npr. lombardni, krediti po tekućem računu, kreditna linija i
- b) dugoročni - hipotekarni, građevinski i investicijski.

Prema načinu osiguranja ili pokriću kredita razlikuju se:

- a) otvoreni (bez pokrića – realne garancije) i
- b) pokriveni (s realnim pokrićem – sa zalogom robe ili imovine).

Prema valuti razlikuju se:

- a) krediti u domaćoj valuti – odobreni u domaćoj valuti i dužnik ih otplaćuje u domaćoj valuti;
- b) krediti s valutnom klauzulom – odobreni i isplaćeni u domaćoj valuti, ali je njihova otplata vezana uz stranu valutu; dužniku se rata kredita obračunava u stranoj valuti, ali iznos rate kredita koju on plaća ovisi o tečaju strane valute (uz koju kredit ima klauzulu) na dan uplate i
- c) krediti u stranoj valuti – odobreni u stranoj valuti i dužnik ih vraća u stranoj valuti. Kredite u stranim sredstvima plaćanja mogu rezidentima odobravati banke, te se odobreni kredit može otplaćivati u stranoj valuti, dok ostali rezidenti ne smiju međusobno odobravati kredite u stranim sredstvima plaćanja.<sup>109</sup>

Prema obliku kredita razlikuju se:

- a) isplatni (npr. lombardni i kredit po tekućem računu) i
- b) garantni (avalni).<sup>110</sup>

Najčešća je podjela kredita prema roku dospijeća, pa će se u nastavku obraditi najvažnije vrste kredita s obzirom na ročnost. Također, iako se u literaturi navode brojne vrste kredita, ovdje će se naglasak staviti na suvremenije oblike bankarskog kreditiranja.

---

<sup>109</sup> Zakon o deviznom poslovanju (NN 96/03, 140/05, 132/06, 150/08, 92/09, 133/09, 153/09, 145/10, 76/13), <http://www.zakon.hr/z/77/Zakon-o-deviznom-poslovanju> [20. 7. 2015.]

<sup>110</sup> Katunarić, A., Banke, „Zagreb“, Samobor, 1988. str. 253.-254., Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 79.–80., <http://limun.hr/main.aspx?id=32992&Page=3> [20. 7. 2015.]

### 5.1.1. Kratkoročni kredit

Kratkoročni kredit je kredit s rokom dospijeća do godinu dana. Od kratkoročnih kredita posebno su česti sljedeći:

- lombardni kredit
- kredit po tekućem računu
- kreditna linija i
- bankarska garancija.<sup>111</sup>

#### 5.1.1.1. Lombardni kredit

**Lombardni kredit** spada u vrlo stare kreditne poslove, a ime zahvaljuje talijanskoj pokrajini Lombardiji gdje je i nastao. Temelj ovog kreditnog posla je zalog realnih pokretnih vrijednosti. Najčešće je to zlato, nakit, umjetničke kolekcije, numizmatika, vrijednosni papiri i druga vrijedna pokretna dobra.

Lombardne kredite odobravaju banke, ali i specijalizirane institucije (npr. zalagaonice). Osnovicu za ovaj kreditni posao čini tržišna vrijednost založene stvari. Zbog zaštite interesa vjerovnika iznos kredita je uvek niži od tržišne vrijednosti zaloga. Također, postoji mogućnost da se tijekom korištenja kredita, a što je kao i ostale uvjete kod odobrenog kredita potrebno regulirati ugovorom, zbog promjene tržišnih vrijednosti založene stvari traži dopuna zaloga nad založenom stvari. Prednost je ovih kredita i u činjenici da njegov tražitelj ostaje vlasnik nad založenom stvari. U slučaju nevraćanja kredita (s pripadajućom kamatom i troškovima) vjerovnik prodaje založene stvari na licitaciji, a iz ostvarene prodajne cijene podmiruje svoja potraživanja. Ako se prodajom ostvari veća cijena od odobrenog kredita, taj iznos pripada dužniku, odnosno vlasniku založene stvari.

U Hrvatskoj se lombardni krediti odobravaju uz zalog depozita, stambene štednje, udjela u investicijskom fondu, police osiguranja i vrijednosnih papira. Pri odobravanju lombardnih kredita na temelju zaloga vrijednosnih papira najčešće se radi o dionicama. Vrijednošću vrijednosnih papira definiran je i maksimalni iznos kredita koji se može podignuti, a banka u većini slučajeva uvjetuje da vrijednosni papiri budu u sastavu dioničkog indeksa CROBEX.<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> U kratkoročne kredite spadaju, primjerice, još i eskontni kredit, akceptni kredit, rambursni kredit itd.

<sup>112</sup> <http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/L/Lombardni-kredit> i <http://www.moj-bankar.hr/Nenamjenski-kredit/Lombardni-vrijednosni-papiri> [15. 7. 2015.]

### 5.1.1.2. Kredit po tekućem računu

**Kredit po tekućem računu ili kontokorentni kredit** (engl. *overdraft*) vrlo je čest i praktičan oblik kreditiranja te predstavlja dopušteno prekoračenje po tekućem računu. To je kredit kojim banka odobrava klijentu zaduženje po tekućem računu u visini odobrenog prekoračenja uz mjesечni obračun i naplatu kamate na iskorišteni iznos dopuštenog prekoračenja.

Na temelju solidnosti tražitelja kredita (npr. stalni priljev sredstava na tekući račun kao što je plaća, mirovina ili sl.) banka odobrava ovakav kredit pri čemu utvrđuje njegovu maksimalnu visinu, ali se dopušteno prekoračenje sustavno revidira. Primjerice, dopušteno prekoračenje smanjuje se kod sljedećeg automatskog odobravanja ako je smanjena visina redovitih primanja uplaćenih na tekući račun ili zbog prekoračenog dopuštenog prekoračenja.<sup>113</sup>

Osobitost ovoga kredita je da komitent (dužnik) plaća kamatu samo na visinu angažiranih sredstava, a ne na cijelokupni iznos odobrenog kredita. Na dopušteno prekoračenje banke naplaćuju redovne kamate po godišnjoj kamatnoj stopi koja trenutačno ne smije prijeći 11 %.<sup>114</sup>

U slučaju nedopuštenog prekoračenja po tekućem računu banke obračunavaju i naplaćuju zatezne kamate. Ujedno, za vrijeme nekorištenja kredita (veći priljev nego odljev na tekući račun) banka plaća kamatu. Medusobni odnosi između korisnika kredita i banke utvrđuju se ugovorom.<sup>115</sup> Ugovorom se, prilikom otvaranja tekućeg računa, definiraju uvjeti kredita (maksimalni iznos - limit kredita, rok trajanja kredita, visina kamatne stope). Ovdje je riječ više o "kreditnoj liniji" nego o kreditu u klasičnom smislu riječi. Iznos kredita kojim će se koristiti korisnik kredita je fleksibilan i ovisi o njegovim trenutačnim potrebama za sredstvima pri čemu je definirana samo gornja granica.

Ovim kreditom korisniku kredita se omogućuje:

- jednostavnije premošćivanje kratkoročne povremene i privremene nelikvidnosti
- elastična i racionalna upotreba kredita prema stvarnim potrebama
- smanjenje blagajničkog poslovanja i
- praćenje sezonske potrebe za većim iznosima sredstava.

S druge strane, banchi se omogućuje:

- lakše poslovanje zbog smanjenog obujma blagajničkog poslovanja
- širenje ponude proizvoda i usluga klijentima i
- zarada na proviziji koju korisnik kredita plaća za mogućnost korištenja kredita.

---

<sup>113</sup> <http://www.moj-bankar.hr/kazalo/K/Kredit-po-teku%C4%87em-ra%C4%8Dunu> [16. 7. 2015.] i [https://www.unicreditbank.ba/home/wps/wcm/connect/ucb\\_ba/public/stanovnistvo/racun/Dopusteno\\_prekoraceno\\_po\\_tekucem\\_racunu](https://www.unicreditbank.ba/home/wps/wcm/connect/ucb_ba/public/stanovnistvo/racun/Dopusteno_prekoraceno_po_tekucem_racunu) [16. 7. 2015.]

<sup>114</sup> Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju (Narodne novine br. 143/13), <http://narodne-novine.nn.hr/default.aspx> [16. 7. 2015.]

<sup>115</sup> <http://www.moj-bankar.hr/kazalo/K/Kredit-po-teku%C4%87em-ra%C4%8Dunu> [16. 7. 2015.]

Riječ je o kratkoročnom kreditiranju, na rok do jedne godine, koje nerijetko, zbog automatskog produžavanja ugovora, prerasta u dugoročno kreditiranje. Kamatne stope u pravilu su više nego na druge oblike kredita jer banka ne zna koji će iznos kredita komitent iskoristiti te mora držati više iznose rezervi likvidnosti.<sup>116</sup>

#### 5.1.1.3. Kreditna linija

**Kreditna linija** ili **okvirni kredit** (engl. *credit line*) najčešće je godišnji kreditni ugovor sklopljen između banke i poduzeća za kratkoročno financiranje tekućih potreba u slučaju formiranja bilančnih deficitova poduzeća. Predstavlja kreditni limit dogovoren između klijenta i banke iz kojega klijent može povlačiti sredstva kako su mu i kad potrebna. Obično se radi o rokovima od nekoliko mjeseci, a u novije vrijeme i više godina.

Obuhvaća godišnji obujam raspoloživog kredita, automatsko korištenje sredstava u okviru ugovorenog limita, automatsko vraćanje korištenih sredstava i kamatno opterećenje za iznos zaduženja.

U zemljama s razvijenim finansijskim tržištem ovim oblikom kreditiranja koriste se ili najjača poduzeća kao oblikom osiguranja za kupovinu kratkoročnih vrijednosnih papira (s dospijećem do 9 mjeseci) ili se njime koriste poduzeća za refinanciranje dijela kreiranih, a nerealiziranih komercijalnih vrijednosnih papira, pri čemu im banke daju razvojnu podršku.<sup>117</sup>

#### 5.1.1.4. Bankarska garancija

**Bankarska garancija** (engl. *bank guarantee*) oblik je garantnog kredita. Bankarske garancije su instrumenti osiguranja plaćanja ili izvršenja ugovornih obveza kojima banka jamči da će nalogodavatelj garancije u ugovorenom roku ispuniti sve obveze navedene u garanciji prema korisniku garancije. Garancijom se banka obvezuje prema korisniku garancije da će, ako glavni dužnik ne ispunji svoje obveze, platiti iznos na koji garancija glasi. Važno je istaknuti da banke ne osiguravaju ispunjenje obveze glavnog dužnika. One se samo obvezuju da će korisniku bankarske garancije nadoknaditi štetu u granicama visine iznosa navedenoga u bankarskoj garanciji.

Dakle, bankarska garancija je jedan od instrumenata osiguranja obveza stranaka iz ugovornog odnosa, odnosno zaštita od rizika neizvršenja ili njihova neurednog izvršenja. Kao pravni institut bankarska garancija pojavila se 1960-ih godina i to najčešće u vezi s izvođenjem velikih građevinskih radova, često povezanih s isporukom oprema zemljama u razvoju. Znatnu

---

<sup>116</sup> Kordić, G., Prezentacija Vrste kredita banaka, <http://www.efzg.unizg.hr/default.aspx?id=17059> [16. 7. 2015.]

<sup>117</sup> <http://www.moj-bankar.hr/kazalo/K/Kreditna-linija> [17. 7. 2015.] i <http://limun.hr/main.aspx?id=33018> [17. 7. 2015.]

međunarodnu primjenu bankarska garancija započela je 1970-ih godina s recesijom u razvijenim zapadnim zemljama i naftnom krizom.

Banka se garancijom obvezuje da će korisniku garancije u granicama visine iznosa navedenoga u garanciji naknaditi štetu koju trpi zbog izostanka činidbe dužnika iz osnovnog ugovora – nalogodavca za izdavanje garancije. Prema tome, banka koja izdaje garanciju osigurava osobu u čiju je korist izdala garanciju (vjerovnik iz temeljnog ugovora). Osiguranje se odnosi na rizik izostanka ispunjenja, odnosno neurednog ispunjenja obveze glavnog dužnika, obeštećujući korisnika garancije isplatom određenog novčanog iznosa navedenoga u garanciji. Dakle, bankarska garancija u ekonomskom smislu predstavlja svojevrsnu naknadu štete koja nastaje vjerovniku iz obveznog odnosa, ako mu dužnik ne ispuni svoju ugovornu obvezu.<sup>118</sup> Bankarska garancija se izdaje na svatu koja se najčešće određuje u postotku od ukupne vrijednosti ugovorenih radova, odnosno opreme (npr. 5 %).<sup>119</sup>

U praksi se javljaju različite vrste garancija ovisno o riziku što ga garancija pokriva, kao što su primjerice garancija za stvarnost ponude, garancija za dobro izvršenje posla, garancija za povrat avansa, platna garancija, garancija za povrat zadržanog iznosa, garancija za popravak, konosmanska garancija, carinska garancija, sudska garancija i dr.<sup>120</sup>

### 5.1.2. Dugoročni kredit

Dugoročni kredit je kredit s rokom dospijeća dužim od godinu dana, a dugoročno kreditiranje je u funkciji razvoja. Da bi se donijela isplativa odluka uz najmanji mogući rizik, davatelji kredita trebaju raspolagati mogućnošću cjelovite analize poslovanja tražitelja kredita, trebaju istražiti mogućnosti plasmana robe ili usluga koje su predmet kreditiranja i dr. Pored toga, davatelj kredita mora raspolagati podatcima koji će garantirati sigurno, profitabilno, racionalno poslovanje i povrat uloženih sredstava. Za razliku od kratkoročnih, ovi krediti imaju i različitu kamatnu stopu i drukčiju pokrića. Uobičajeno je, s obzirom na njihove osobine, dugoročne kredite dijeliti:

- na hipotekarne i
- investicijske.<sup>121</sup>

---

<sup>118</sup> Milinović, A., Bankarska garancija, Visoki trgovački sud Republike Hrvatske, [http://www.vtsrh.hr/uploads/Dokumenti/bankarska\\_garancija.pdf](http://www.vtsrh.hr/uploads/Dokumenti/bankarska_garancija.pdf) [21. 7. 2015.]

<sup>119</sup> <http://limun.hr/main.aspx?id=17078&Page=1> [21. 7. 2015.]

<sup>120</sup> [http://oliver.efri.hr/~banke/doc/Instrumenti\\_osiguranja\\_naplate\\_potrazivanja.pdf](http://oliver.efri.hr/~banke/doc/Instrumenti_osiguranja_naplate_potrazivanja.pdf) [21. 7. 2015.]

<sup>121</sup> [www.moj-bankar.hr/Kazalo/D/Dugoročni-krediti](http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/D/Dugoročni-krediti) [21. 7. 2015.]

### 5.1.2.1. Hipotekarni kredit

**Hipotekarni kredit** (engl. *mortgage*) dugoročni je kredit koji davatelj kredita odobrava tražitelju kredita na osnovi zaloga nepokretnе imovine, pri čemu nepokretnu imovinu mogu činiti stanovi, poslovni prostori, zemljišta, skladišta i sl. Kod ove vrste kredita davatelj kredita osigurava vraćanje kredita uknjižbom svoga potraživanja nad nepokretnom imovinom tražitelja kredita u zemljišnim knjigama. Banke najčešće zahtijevaju da nekretnina koja se daje u zalog kao osiguranje povrata kredita bude najmanje dvostruko veće vrijednosti od traženog iznosa kredita. Naime, hipotekarni kredit se odobrava u postotku procijenjene vrijednosti založene nepokretnе imovine. Mogući su slučajevi da nad jednom nepokretnom imovinom postoji više hipoteke. Također je moguće odobravanje hipotekarnog kredita na osnovi zaloga pokretnе imovine velike vrijednosti (npr. brodovi, zrakoplovi i sl.).

Eventualna dospjela nenaplaćena potraživanja hipotekarni vjerovnik može naplatiti iz vrijednosti zaloga. Odobrava se na rok do 20 godina.<sup>122</sup> Primjer hipotekarnog kredita sa svim važnim stavkama prikazan je na slici 5.2.

---

<sup>122</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 89. te

[https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/zaba\\_hr/zabapublic/gradjani/krediti/gotovinski/hipotekarni\\_kredit](https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/zaba_hr/zabapublic/gradjani/krediti/gotovinski/hipotekarni_kredit) [20. 7. 2015.] i <http://www.pbz.hr/Default.aspx?sec=2045#.Va0llLVWDdE> [20. 7. 2015.]

<b>Korisnik</b>	Fizička osoba koja udovoljava uvjetima kreditne sposobnosti Banke (može sudužništvo).										
<b>Iznos</b>	od 5.000 do 500.000 EUR										
<b>Rok</b>	od 3 do 20 godina										
<b>Kamatna stopa<sup>1</sup></b>	<p>Kamatna stopa je promjenjiva i sastoji se od variabilnog i fiksno dijela:</p> <table> <tr> <td>Varijabilni dio:</td> <td>6-mjesečni NRS2 za EUR (do 31.12.2015. iznosi 2,19%)</td> </tr> <tr> <td>Fiksni dio:</td> <td>6,56%</td> </tr> <tr> <td>Umanjenje za status klijenta<sup>2</sup>:</td> <td>0,55%</td> </tr> <tr> <td>Kamatna stopa bez statusa klijenta:</td> <td>8,75%</td> </tr> <tr> <td>Kamatna stopa sa statusom klijenta:</td> <td>8,20%</td> </tr> </table> <p>Efektivna kamatna stopa (EKS)<sup>3</sup> uz status klijenta iznosi 8,60%, a bez statusa klijenta 9,19%.</p> <p>Kamata se obračunava primjenom dekurzivne metode i proporcionalnog kamatnjaka.</p>	Varijabilni dio:	6-mjesečni NRS2 za EUR (do 31.12.2015. iznosi 2,19%)	Fiksni dio:	6,56%	Umanjenje za status klijenta <sup>2</sup> :	0,55%	Kamatna stopa bez statusa klijenta:	8,75%	Kamatna stopa sa statusom klijenta:	8,20%
Varijabilni dio:	6-mjesečni NRS2 za EUR (do 31.12.2015. iznosi 2,19%)										
Fiksni dio:	6,56%										
Umanjenje za status klijenta <sup>2</sup> :	0,55%										
Kamatna stopa bez statusa klijenta:	8,75%										
Kamatna stopa sa statusom klijenta:	8,20%										
<b>Instrumenti osiguranja</b>	<p>Zalog na nekretnini u omjeru minimalno 1:2 uz vinkulaciju police osiguranja od požara i police osiguranja korisnika kredita od posljedice nesretnog slučaja.</p> <p>Ako vrijednost nekretnine nije dosta mogu se odabrati i drugi instrumenti osiguranja prihvatljivi Banci kao što su depozit, jamac, ulog u novčane fondove i polica životnog osiguranja s otkupnom vrijednošću.</p> <p>Zadužnica i izjava o zapljeni primanja obavezni su za sve sudionike u kreditnom odnosu.</p>										
<b>Otplata</b>	<p>Možućnost otplate kredita u anuitetima.</p> <p>Prijevremena konačna otplata kredita moguća je u bilo kojem trenutku otplate kredita, bez plaćanja naknade.</p> <p>Dospijeće anuiteta je 1. dan u mjesecu.</p> <p>Korisnik kredita može odabrati datum plaćanja u razdoblju od 1. do 15. u mjesecu.</p> <p>Anuiteti se plaćaju u kunskoj protuvrijednosti EUR obračunanoj po srednjem tečaju HNB važećem na dan plaćanja.</p>										
<b>Naknada za obradu kreditnog zahtjeva</b>	<p>1% od iznosa kredita</p> <p>Minimalna naknada iznosi 500 kn, maksimalna 2.500 kn.</p>										

Slika 5.2. Reprezentativni primjer hipotekarnog kredita

Izvor: [https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/f4ecca48-597d-4154-8e07-5880a9de26f6/Zaba\\_Letak\\_Hipotekarni\\_kredit\\_1\\_7\\_2015.pdf?MOD=AJPERES](https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/f4ecca48-597d-4154-8e07-5880a9de26f6/Zaba_Letak_Hipotekarni_kredit_1_7_2015.pdf?MOD=AJPERES) [20. 7. 2015.]

### 5.1.2.2. Investicijski kredit

**Investicijski kredit** predstavlja najsloženije dugoročne bankarske poslove i namijenjen je dugoročnim ulaganjima u osnovna ili trajna obrtna sredstva. Pored velikih rizika i dugog roka na koji se odobrava, velik iznos odobrenog kredita usložnjava ovaj posao. Investicijskim kreditiranjem danas se bave posebne, specijalizirane banke, konzorciji banaka, ali sve više i međunarodne financijske institucije.<sup>123</sup>

<sup>123</sup> [www.moj-bankar.hr/Kazali/I/Investicijski-krediti](http://www.moj-bankar.hr/Kazali/I/Investicijski-krediti) [20. 7. 2015.]

## Literatura

### **Knjige:**

1. Katunarić, A., Banka – principi i praksa bankovnog poslovanja, „Zagreb“, Samobor, 1988.
2. Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet, Split, 2012.

### **Pravni izvori:**

1. Zakon o deviznom poslovanju (NN 96/03, 140/05, 132/06, 150/08, 92/09, 133/09, 153/09, 145/10, 76/13), <http://www.zakon.hr/z/77/Zakon-o-deviznom-poslovanju> [20. 7. 2015.]
2. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o potrošačkom kreditiranju (Narodne novine 143/13), <http://narodne-novine.nn.hr/default.aspx> [16. 7. 2015.]
3. Zakon o obveznim odnosima (NN 35/05, 41/08, 125/11, 78/15), <http://www.zakon.hr/z/75/Zakon-o-obveznim-odnosima> [03. 12. 2015.]

### **Web-izvori:**

1. Kordić, G., Prezentacija Vrste kredita banaka, <http://www.efzg.unizg.hr/default.aspx?id=17059> [16. 7. 2015.]
2. <http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/L/Lombardni-kredit> [15. 7. 2015.]
3. <http://www.moj-bankar.hr/Nenamjenski-kredit/Lombardni-vrijednosni-papiri> [15. 7. 2015.]
4. <http://www.moj-bankar.hr/kazalo/K/Kredit-po-teku%C4%87em-ra%C4%8Dunu> [16. 7. 2015.]
5. [https://www.unicreditbank.ba/home/wps/wcm/connect/ucb\\_ba/public/stanovnistvo/racun/Dopusteno\\_prekoracenje\\_po\\_tekucem\\_racunu](https://www.unicreditbank.ba/home/wps/wcm/connect/ucb_ba/public/stanovnistvo/racun/Dopusteno_prekoracenje_po_tekucem_racunu) [16. 7. 2015.]
6. <http://www.moj-bankar.hr/kazalo/K/Kreditna-linija> [17. 7. 2015.]
7. <http://limun.hr/main.aspx?id=33018> [17. 7. 2015.]
8. <http://limun.hr/main.aspx?id=32992&Page=3> [20. 7. 2015.]
9. [http://www.ina.hr/UserDocsImages/investitori/objave/Ugovor\\_o\\_kreditu.pdf](http://www.ina.hr/UserDocsImages/investitori/objave/Ugovor_o_kreditu.pdf) [20. 7. 2015.]
10. [https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/f4ecca48-597d-4154-8e07-5880a9de26f6/Zaba\\_Letak\\_Hipotekarni\\_kredit\\_1\\_7\\_2015.pdf?MOD=AJPERES](https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/f4ecca48-597d-4154-8e07-5880a9de26f6/Zaba_Letak_Hipotekarni_kredit_1_7_2015.pdf?MOD=AJPERES) [20. 7. 2015.]
11. [https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/zaba\\_hr/zabapublic/gradjani/krediti/gotovinski/hipotekarni\\_kredit](https://www.zaba.hr/home/wps/wcm/connect/zaba_hr/zabapublic/gradjani/krediti/gotovinski/hipotekarni_kredit) [20. 7. 2015.]

12. <http://www.pbz.hr/Default.aspx?sec=2045#.Va0llLVWDdE> [20. 7. 2015.]
13. [www.moj-bankar.hr/Kazali/I/Investicijski-krediti](http://www.moj-bankar.hr/Kazali/I/Investicijski-krediti) [20. 7. 2015.]
14. Milinović, A., Bankarska garancija, Visoki trgovački sud Republike Hrvatske,  
[http://www.vtsrh.hr/uploads/Dokumenti/bankarska\\_garancija.pdf](http://www.vtsrh.hr/uploads/Dokumenti/bankarska_garancija.pdf) [21. 7. 2015.]
15. <http://limun.hr/main.aspx?id=17078&Page=1> [21. 7. 2015.]
16. [http://oliver.efri.hr/~banke/doc/Instrumenti\\_osiguranja\\_naplate\\_potrazivanja.pdf](http://oliver.efri.hr/~banke/doc/Instrumenti_osiguranja_naplate_potrazivanja.pdf) [21. 7. 2015.]
17. [www.moj-bankar.hr/Kazalo/D/Dugoročni-krediti](http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/D/Dugoročni-krediti) [21. 7. 2015.]

## 6. Vremenska dimenzija novca

Koncept vremenske vrijednosti novca je temeljni koncept financija koji podrazumijeva da iznos novca koji se treba primiti ili platiti u različitim vremenskim točkama ima različitu vrijednost.

Usporedivost nekog novčanog iznosa u različitim vremenskim točkama moguća je svođenjem tog novčanog iznosa na isti vremenski trenutak. To se vrši pomoću procesa:

- ukamaćivanja i
- diskontiranja.<sup>124</sup>

### 6.1. Buduća vrijednost i ukamaćivanje

Buduća vrijednost (engl. *future value – FV*) predstavlja veličinu na koju će narasti današnja glavnica uz određenu kamatnu stopu i za određeno vrijeme. Pri tom se proces određivanja buduće vrijednosti nekog poznatog sadašnjeg iznosa, uz primjenu određene kamatne stope, naziva ukamaćivanje.

Postupak ukamaćivanja temelji se na definiranim vezama između četiriju varijabla. To su:

- sadašnja vrijednost –  $PV$  ili  $C_0$
- buduća vrijednost –  $FV$  ili  $C_n$
- kamatna stopa -  $r$  i
- broj razdoblja ukamaćivanja –  $n$ .

Buduća (konačna) vrijednost nekog novčanog tijeka po ulaganju pokazuje na koju će veličinu narasti ulaganje nakon određenog vremenskog razdoblja i uz određenu očekivanu stopu prinosa, tj. očekivanu kamatnu stopu.<sup>125</sup> Pri tome vrijedi pravilo da je buduća vrijednost viša što je kamatna stopa viša i što je veći broj godina za koje se obračunava kamata.<sup>126</sup>

Prilikom izračuna buduće vrijednosti nekog ulaganja kamate se mogu obračunati primjenjujući dekurzivni ili anticipativni obračun kamata. Kod dekurzivnog obračuna kamata kamate se obračunavaju na kraju razdoblja, na vrijednost glavnice s početka tog razdoblja, dok se kod anticipativnog obračuna kamate obračunavaju na početku razdoblja, na vrijednost glavnice s kraja razdoblja.

---

<sup>124</sup> Vidučić, Lj., Financijski menadžment – teorija i politika, RRiF Plus, Zagreb, 2000., str. 22.

<sup>125</sup> Miletić, M., Financije poduzeća I, Sveučilište u Splitu, Sveučilišni odjel za stručne studije, Split, 2012., str. 23.–24.

<sup>126</sup> Van Horne, J. C. i Wachowicz, J. M., Osnove finansijskog menadžmenta, deveto izdanje, MATE, Zagreb, 2002., str. 42.

Za izračun buduće vrijednosti primjenom **dekurzivnog obračuna kamata** za jedno razdoblje primjenjuje se sljedeća formula:

$$FV = PV * (1 + r)$$

ili

$$C_n = C_0 * (1 + r)$$

gdje su:

$FV$  ili  $C_n$  – buduća vrijednost

$PV$  ili  $C_0$  – sadašnja vrijednost i

$r$  – kamatna stopa.

Sam godišnji iznos kamata može se izračunati primjenom sljedeće formule:

$$I = \frac{PV * p}{100}$$

gdje su:

$I$  – godišnji iznos kamata i

$p$  – dekurzivni kamatnjak

te se buduća vrijednost može dobiti sumiranjem početne (sadašnje) vrijednosti i iznosa kamata, što se može zapisati s pomoću sljedećeg oblika:

$$FV = PV + I$$

Za izračun buduće vrijednosti primjenom **anticipativnog obračuna kamata** primjenjuje se sljedeća formula:

$$FV = PV * \left( \frac{100}{100 - q} \right)^n$$

*ili*

$$C_n = C_0 * \left(\frac{100}{100 - q}\right)^n$$

gdje je

$q$  – anticipativni kamatnjak.

Sam godišnji iznos kamata može se izračunati primjenom sljedeće formule:

$$I = \frac{FV * q}{100}$$

te se buduća vrijednost može dobiti sumiranjem početne (sadašnje) vrijednosti i iznosa kamata, što se može zapisati s pomoću sljedećeg oblika:

$$FV = PV + I$$

U slučaju da se vrijeme trajanja ukamaćivanja proteže kroz duže vremensko razdoblje, a ne samo jednu godinu, visina buduće konačne vrijednosti ovisit će o tome je li obračun kamata dekurzivan ili anticipativan te je li jednostavan ili složen.

Uz pretpostavku dekurzivnog obračuna kamata, a u slučaju da se vrijeme trajanja ukamaćivanja proteže kroz duže vremensko razdoblje, obračun kamata može biti jednostavan ili složen.

Primjenom **jednostavnog obračuna kamata** kamate se obračunavaju uvijek na početni iznos glavnice ( $PV$  ili  $C_0$ ), te su kamate jednakе veličine za svako obračunsko razdoblje.

U tom slučaju, za jednostavni obračun kamata, primjenjivat će se sljedeća formula:

$$FV = C_n = C_0 + C_0 * r * n$$

Primjenom **složenog obračuna kamata** kamate se u svakom sljedećem razdoblju računaju na vrijednost glavnice uvećanu za kamate prethodnog razdoblja, odnosno obračunavaju se „kamate na kamatu“. U slučaju složenog obračuna kamata primjenjuje se sljedeća formula:

$$FV = C_n = C_0 * (1 + r)^n$$

Kod složenog obračuna kamata prikazanoga u gornjoj formuli izraz  $(1+r)^n$  predstavlja kamatni faktor buduće vrijednosti (engl. *future value interest factor – FVIF*), te se nalazi u I. finansijskim tablicama. Kamatni faktor buduće vrijednosti za odgovarajuću kamatnu stopu (stupac) i odgovarajuće vrijeme trajanja ukamaćivanja (redak) nalazi se u sjecištu traženog stupca i retka.

Slijedom navedenoga izraz za složeni obračun kamata može se zapisati kao:

$$FV = C_0 * FVIF_{r,n}$$

#### Primjer 1.

Poduzeće „A“ d. d. razmatra ulaganje u banku u obliku štednje u visini 500.000 kn. Poduzeće želi doznati koliku će konačnu vrijednost ostvariti za godinu dana, uz godišnju kamatnu stopu od 5 %, koju će mu banka obračunati i pripisati za godinu dana. S kolikim će iznosom raspolagati poduzeće „A“ d. d. protekom jedne godine?

- Iznos od 500.000 kn naziva se glavnica - iznos novca posuđen danas od nekoga ili posuđen danas nekome – PV ili  $C_0$ .
- Razdoblje od godinu dana predstavlja razdoblje ukamaćivanja, tj. vremenski interval za koji se obračunava prinos (kamate) –  $n$ .
- 5 % odnosi se na kamatnu stopu ili kamatnjak – predstavlja naknadu koju je korisnik kredita dužan nadoknaditi zajmodavcu za posuđenu glavnici –  $r$ .

S obzirom na to da se kamate obračunavaju na kraju razdoblja, za izračun buduće vrijednosti primjenjuje se formula za dekurzivni obračun kamata:

$$FV = PV * (1 + r) = 500.000 * (1 + 0,05) = 525.000 \text{ kn}$$

Ako poduzeće „A“ d. d. uloži u banku u obliku štednje 500.000 kn, dekurzivnim obračunom kamata protekom jedne godine ostvarit će iznos od 525.000 kn.

Godišnja visina kamata iznosi:

$$I = \frac{C_0 * p}{100} = \frac{500.000 * 5}{100} = 25.000 \text{ kn}$$

U gornjoj formuli  $p$  predstavlja dekurzivni kamatnjak i u formulama za dekurzivni kamatnjak  $p$  treba uvrstiti  $p = 5$ , a ne  $p = 5\% = 0,05$ .

Buduća vrijednost može se dobiti i sumiranjem početne vrijednosti i godišnjeg iznosa kamata, odnosno:

$$FV = PV + I = 500.000 + 25.000 = 525.000$$

### Primjer 2.

Poduzeće „B“ d. d. razmatra ulaganje u banku u obliku štednje u visini 500.000 kn. Poduzeće želi doznati koliku će konačnu vrijednost ostvariti za godinu dana, uz godišnju kamatnu stopu od 5 %, koju će mu banka obračunati na početku razdoblja na vrijednost glavnice s kraja razdoblja. S kolikim će iznosom raspolažati poduzeće „B“ d. d. protekom jedne godine?

- Iznos od 500.000 kn naziva se glavnica - iznos novca posuđen danas od nekoga ili posuđen danas nekome –  $PV$  ili  $C_0$ .
- Razdoblje od godinu dana predstavlja razdoblje ukamaćivanja, tj. vremenski interval za koji se obračunava prinos (kamate) –  $n$ .
- 5 % odnosi se na kamatnu stopu ili kamatnjak – predstavlja naknadu koju je korisnik kredita dužan nadoknaditi zajmodavcu za posuđenu glavnici –  $r$ .

S obzirom na to da se kamate obračunavaju na početku razdoblja na vrijednost glavnice s kraja razdoblja, za izračun buduće vrijednosti primjenjuje se formula za anticipativni obračun kamata:

$$FV = PV * \left(\frac{100}{100 - q}\right)^n = 500.000 * \left(\frac{100}{100 - 5}\right)^1 = 526.315,8 \text{ kn}$$

U gornjoj formuli  $q$  predstavlja anticipativni kamatnjak i u formulama za anticipativni kamatnjak  $q$  treba uvrstiti  $q = 5$ , a ne  $q = 5\% = 0,05$ .

Ako poduzeće „B“ d. d. uloži u banku u obliku štednje 500.000 kn, anticipativnim obračunom kamata protekom jedne godine ostvarit će iznos od 526.315,8 kn.

Godišnja visina kamata iznosi:

$$I = \frac{C_n * q}{100} = \frac{526.315,8 * 5}{100} = 26.315,8 \text{ kn}$$

te se buduća vrijednost može dobiti sumiranjem početne (sadašnje) vrijednosti i iznosa kamata, što se može zapisati s pomoću sljedećeg oblika:

$$FV = C_0 + I = 500.000 + 26.315,8 = 526.315,8 \text{ kn}$$

Primjer 3.

Poduzeće „C“ d. d. razmatra ulaganje iznosa od 200.000 kn na razdoblje od pet godina u obliku štednje u banku koja nudi kamatnu stopu od 4 %. Pretpostavka: kamate se obračunavaju jednom godišnje, a obračun kamata je dekurzivan i jednostavan. S kolikim će iznosom raspolažati poduzeće „C“ d. d. protokom pet godina?

S obzirom na to da se radi o jednostavnom obračunu kamata, kamate će biti jednake veličine u svakoj od pet godina koliko traje razdoblje ukamačivanja.

$$FV = C_n = C_0 + C_0 * r * n = 200.000 + (200.000 * 0,04 * 5) = 240.000$$

Protekom razdoblja od pet godina poduzeće „C“ d. d. raspolažeće će iznosom od 240.000 kn.

S obzirom na to da je pretpostavljeno da se radi o dekurzivnom obračunu kamata, godišnji iznos kamata može se izračunati primjenom sljedeće formule:

$$I_1 = \frac{C_o * p}{100} = \frac{200.000 * 4}{100} = 8.000 \text{ kn}$$

$$I_2 = \frac{C_o * p}{100} = \frac{200.000 * 4}{100} = 8.000 \text{ kn}$$

$$I_3 = \frac{C_o * p}{100} = \frac{200.000 * 4}{100} = 8.000 \text{ kn}$$

$$I_4 = \frac{C_o * p}{100} = \frac{200.000 * 4}{100} = 8.000 \text{ kn}$$

$$I_5 = \frac{C_o * p}{100} = \frac{200.000 * 4}{100} = 8.000 \text{ kn}$$

te se buduća vrijednost može dobiti sumiranjem početne (sadašnje) vrijednosti i iznosa kamata:

$$FV = C_0 + (I * n) = 200.000 + (8.000 * 5) = 240.000$$

Primjer 4.

Poduzeće „D“ d. d. razmatra ulaganje iznosa od 500.000 kn na razdoblje od tri godine u obliku štednje u banku koja nudi kamatnu stopu od 5 %. Pretpostavka: kamate se obračunavaju jednom godišnje, a obračun kamata je dekurzivan i složen. S kolikim će iznosom raspolažati poduzeće „D“ d. d. protokom tri godine?

S obzirom na to da se radi o složenom obračunu kamata, kamate će biti različite veličine u svakoj od tri godine koliko traje razdoblje ukamaćivanja.

Primjenom složenog obračuna kamata kamate se u svakom sljedećem razdoblju računaju na vrijednost glavnice uvećanu za kamate posljednjeg razdoblja, odnosno obračunavaju se „kamate na kamatu“.

$$FV = PV * (1 + r)^n = 500.000 * (1 + 0,05)^3 = 578.812,5 \text{ kn}$$

Protekom tri godine poduzeće „D“ d. d. raspolažeće će iznosom od 578.812,5 kn.

S obzirom na to da se pretpostavlja dekurzivan obračun kamata, godišnji iznosi kamata mogu se izračunati na sljedeći način:

$$I_1 = \frac{PV * p}{100} = \frac{500.000 * 5}{100} = 25.000 \text{ kn}$$

pa kamate u prvoj godini iznose 25.000 kn.

Kamate u drugoj godini računaju se na početnu glavnicu uvećanu za kamate iz prvog razdoblja:

$$I_2 = \frac{C_1 * p}{100} = \frac{525.000 * 5}{100} = 26.250 \text{ kn}$$

Kamate u trećoj godini iznosit će:

$$I_3 = \frac{C_2 * p}{100} = \frac{551.250 * 5}{100} = 27.562,5 \text{ kn}$$

Ukupan iznos kamata dobiva se sumiranjem iznosa kamata u prvoj, drugoj i trećoj godini, odnosno:

$$\sum_{j=1}^3 I_j = I_1 + I_2 + I_3 = 25.000 + 26.250 + 27.562,5 = 78.812,5 \text{ kn}$$

Buduća vrijednost može se dobiti sumiranjem početne vrijednosti i sume kamata, odnosno:

$$FV = 500.000 + 78.812,5 \text{ kn} = 578.812,5 \text{ kn}$$

#### Primjer 5.

Poduzeće „E“ d. d. razmatra ulaganje iznosa od 500.000 kn na razdoblje od tri godine u obliku štednje u banku koja nudi kamatnu stopu od 5 %. Prepostavka: kamate se obračunavaju jednom godišnje, a obračun kamata je dekurzivan i složen. S kolikim će iznosom raspolagati poduzeće „E“ d. d. protekom tri godine? Napomena: buduću vrijednost izračunajte korištenjem finansijskih tablica.

$$FV = C_n = C_0 * (1 + r)^n = C_0 * FVIF_{5,3}$$

Kamatni faktor buduće vrijednosti (FVIF) nalazi se u I. finansijskim tablicama. Kamatni faktor buduće vrijednosti iz I. finansijskih tablica za kamatnu stopu  $r$  i razdoblje  $n$  nalazi se u sjecištu stupca koji predstavlja kamatnu stopu i retka za odgovarajuće vrijeme trajanja ukamačivanja (3 godine) i iznosi 1,158.

Na ovaj način buduća vrijednost može se dobiti na sljedeći način:

$$FV = C_0 * FVIF_{5,3} = 500.000 * 1,158 = 579.000 \text{ kn}$$

Primjenom finansijskih tablica buduća vrijednost kojom će raspolagati poduzeće „E“ d. d. iznosi 579.000 kn.

## 6.2. Sadašnja vrijednost i diskontiranje

Sadašnja vrijednost (engl. *present value – PV*) može se definirati na dva načina. Prvi je da sadašnja vrijednost predstavlja veličinu koju je potrebno uložiti danas da bi se ostvarila željena buduća vrijednost, nakon određenog vremenskog perioda i uz određenu kamatnu stopu. Drugi način definiranja sadašnje vrijednosti govori da sadašnja vrijednost pokazuje koliko neka buduća vrijednost vrijedi danas.

Utvrđivanje sadašnje vrijednosti provodi se postupkom **diskontiranja** kojim se jednokratni iznosi ili gotovinski tokovi koji dospijevaju u budućnosti svode na sadašnjost uz primjenu određene diskontne stope.<sup>127</sup>

Postupak diskontiranja temelji se na definiranim vezama između četiriju varijabla:

- sadašnja vrijednost –  $PV$  ili  $C_0$
- buduća vrijednost –  $FV$  ili  $C_n$
- kamatna stopa -  $r$  i
- broj razdoblja –  $n$ .

Diskontna stopa predstavlja stopu prinosa ili kamatnu stopu kojom se budući novčani tijekovi svode na sadašnju vrijednost, odnosno diskontnom stopom se provodi diskont/umanjenje buduće vrijednosti. Pri tome vrijedi pravilo da je sadašnja vrijednost niža što je diskontna stopa viša, te što je buduća vrijednost udaljenija u budućnosti, sadašnja vrijednost opada i približava se nuli.<sup>128</sup>

Za izračun sadašnje vrijednosti primjenjuje se sljedeća formula:

$$PV = C_0 = C_n * \left[ \frac{1}{(1+r)^n} \right]$$

gdje su:

$PV$  ili  $C_0$  – sadašnja vrijednost

$FV$  ili  $C_n$  – buduća vrijednost

$r$  – kamatna stopa i

---

<sup>127</sup> Milić, M., op. cit., str. 35.

<sup>128</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C. i Marcus, A. J., Osnove korporativnih financija, 5. izdanje, MATE, Zagreb, 2007., str. 79.

$n$  – broj razdoblja.

Kod postupka diskontiranja prikazanoga u gornjoj formuli izraz  $1/(1+r)^n$  naziva se diskontnim faktorom.<sup>129</sup> Predstavlja kamatni faktor sadašnje vrijednosti (engl. *present value interest factor* – *PVIF*) te se nalazi u II. financijskim tablicama. Kamatni faktor sadašnje vrijednosti za odgovarajuću diskontnu stopu (stupac) i odgovarajući broj razdoblja (redak) nalazi se u sjecištu traženog stupca i retka.<sup>130</sup>

Slijedom navedenoga izraz za diskontiranje može se zapisati kao:

$$PV = C_0 = C_n * PVIF_{r,n}$$

Novčani tokovi koje je potrebno diskontirati mogu biti:

- nejednoliki višestruki gotovinski tokovi
- beskonačni jednoliki novčani tokovi i
- ograničeni jednoliki novčani tokovi.

U slučaju nejednolikih višestrukih gotovinskih tokova kod izračuna sadašnje vrijednosti svaki se od iznosa zasebno diskontira, a do sadašnje vrijednosti cijelokupnog gotovinskog toka dolazi se zbrajanjem pojedinačnih diskontiranih iznosa.

U slučaju beskonačnih jednolikih gotovinskih tokova (vječna renta ili perpetuitet) sadašnja se vrijednost utvrđuje korištenjem sljedeće formule:

$$PVP = \frac{C}{r}$$

gdje su:

$PVP$  – sadašnja vrijednost perpetuiteta

$C$  – iznos koji se javlja unedogled u jednakim vremenskim intervalima – konstantni novčani tok i

$r$  - konstantna diskontna stopa (izražena kao decimalni broj).

---

<sup>129</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C. i Marcus, A. J., op. cit., str. 79.

<sup>130</sup> Orsag, S., Budžetiranje kapitala – procjena investicijskih projekata, Masmedia, Zagreb, 2002., str. 57.

U slučaju ograničenog jednolikog gotovinskog toka (periodična renta ili anuitet), gdje novčani tokovi fiksног iznosa dospijevaju u pravilnim vremenskim intervalima (npr. mјesečno, kvartalno, godиšnje), sadašnja se vrijednost utvrđuje korištenjem sljedeće formule:

$$PVA = A * \sum_{n=1}^n \left(\frac{1}{1+r}\right)^n$$

gdje su:

$PVA$  – sadašnja vrijednost anuiteta

$A$  – vrijednost jednog anuiteta

$r$  – diskontna stopa i

$n$  – broj razdoblja.

Kod ovog postupka diskontiranja ograničenih jednolikih novčanih tokova, odnosno anuiteta prikazanoga u gornjoj formuli, izraz  $\sum[1/(1+r)]^n$  predstavlja kamatni faktor sadašnje vrijednosti anuiteta (engl. *present value interest factor of annuity – PVIFA*) te se nalazi u IV. financijskim tablicama. Kamatni faktor sadašnje vrijednosti anuiteta za odgovarajuću diskontnu stopu (stupac) i odgovarajući broj razdoblja (redak) nalazi se u sjecištu traženog stupca i retka.<sup>131</sup>

Slijedom navedenoga izraz za diskontiranje ograničenih jednolikih novčanih tokova, odnosno anuiteta može se zapisati kao:

$$PVA = A * PVIFA_{r,n}.$$

### Primjer 1.

Djed i baka osnovali su zakladu za svog unuka koja će mu isplatiti 50.000 kn za 5 godina. Prevladavajuća kamatna stopa na tržištu kapitala je 4 % godиšnje. Kolika je vrijednost zaklade danas, odnosno koliki iznos djed i baka moraju danas uplatiti na račun kako bi ostvarili svoju zamisao za darivanjem unuka?

U ovom primjeru poznata je željena buduća vrijednost, vremensko razdoblje i kamatna stopa, a potrebno je utvrditi sadašnju vrijednost koja predstavlja veličinu koju je potrebno uložiti danas.

---

<sup>131</sup> Orsag, S., op. cit., str. 63.

Stoga diskontiramo poznati budući iznos od 50.000 kn na sadašnju vrijednost korištenjem formule za diskontiranjem jednokratnih novčanih tokova.

$$PV = C_n * \left[ \frac{1}{(1+r)^n} \right] = 50.000 * \left[ \frac{1}{(1+0,04)^5} \right] = 50.000 * 0,821927 = 41.096 \text{ kn}$$

Dakle, ulažući danas iznos u visini 41.096 kn uz zadane uvjete na tržištu, zaklada koju su osnovali djed i baka bit će u mogućnosti za pet godina studentu isplatiti iznos od 50.000 kn.

### Primjer 2.

Unuk je saznao da će za pet godina primiti iz zaklade koju su osnovali njegovi djed i baka iznos od 50.000 kn. Unuka zanima koliko danas vrijedi 50.000 kn koje će primiti za pet godina? Prevladavajuća kamatna stopa na tržištu kapitala je 4 %. Zadatak izračunajte korištenjem finansijskih tablica.

Sadašnju vrijednost utvrdit ćemo diskontiranjem iznosa od 50.000 kuna pomoću diskontnog faktora koji se nalazi u II. finansijskim tablicama za diskontnu stopu od 4 % i za razdoblje od pet godina. U sjecištu stupca 4 % i retka razdoblje 5 godina nalazi se diskontni faktor koji iznosi 0,822.

$$PV = C_0 = C_n * PVIF_{r,n} = 50.000 * 0,822 = 41.100 \text{ kn}$$

Iznos od 50.000 kn koji će unuk primiti za pet godina danas vrijedi 41.100 kn.

### Primjer 3.

S ciljem podmirenja obveza u visini 200.000 kn, koje dospijevaju na naplatu za godinu dana, te obveza u visini 300.000 kn, koje dospijevaju na naplatu za dvije godine, poduzeće „A“ d. d. razmišlja o ulaganju određenog iznosa novca u obliku štednje u banci kako bi protekom prve i druge godine raspolagalo navedenim iznosima potrebnim za podmirenje obveza. Uz kamatnu stopu od 5 %, koliko bi poduzeće „A“ d. d. trebalo uložiti novca danas, kako bi ostvarilo dva navedena iznosa u budućnosti?

U ovom slučaju potrebno je diskontirati poznate buduće novčane tokove. S obzirom na to da se ovdje radi o nejednolikim višestrukim novčanim tokovima, kod izračuna sadašnje vrijednosti svaki se od iznosa zasebno diskontira, a do sadašnje vrijednosti cijelokupnog gotovinskog toka dolazi se zbrajanjem pojedinačnih diskontiranih iznosa.

Stoga prvo diskontiramo iznos od 200.000 kn.

$$PV_1 = C_1 * PVIF_{5\%, 1 \text{ godina}} = 200.000 * 0,952 = 190.400 \text{ kn}$$

Potom diskontiramo iznos od 300.000 kn.

$$PV_2 = C_2 * PVIF_{5\%, 2 \text{ godine}} = 300.000 * 0,907 = 272.100 \text{ kn}$$

Ukupan iznos sredstava koje je potrebno uložiti danas da bi za jednu godinu, odnosno dvije godine donijela 200.000 kn, odnosno 300.000 kn dobiva se zbrajanjem pojedinačnih sadašnjih vrijednosti.

$$\text{Ukupna } PV = PV_1 + PV_2 = 190.400 \text{ kn} + 272.100 \text{ kn} = 462.500 \text{ kn}$$

#### Primjer 4.

Poduzeće „B“ d. d. uložilo je sredstva u obveznicu koja je vječna renta te koja poduzeću „B“ d. d. obećava beskonačne jednolike novčane tokove u visini 10.000 kn godišnje. Poduzeće „B“ d. d. zanima kolika je sadašnja vrijednost perpetuiteta od 10.000 kn ako je kamatna stopa 6 %.

S obzirom na to da se ovdje radi o beskonačnim jednolikim novčanim tokovima, odnosno o perpetuitetima, sadašnja se vrijednost utvrđuje korištenjem sljedeće formule:

$$PVP = \frac{C}{r} = \frac{10.000}{0,06} = 166.666,7 \text{ kn.}$$

Sadašnja vrijednost perpetuiteta u visini 10.000 kn iznosi 166.666,7 kn.

#### Primjer 5.

Poduzeće „C“ d. d. dobito je obećanje od svog dužnika da će mu vratiti dug u visini 80.000 kn. Poduzeću „C“ d. d. ponuđena je opcija da mu dužnik odmah vrati navedeni iznos ili da mu dužnik svake godine u razdoblju od sljedećih pet godina isplaćuje iznos od 20.000 kn. Koju bi opciju poduzeće „C“ d. d. trebalo izabrati ako je kamatna stopa 5 %?

S obzirom na to da se ovdje radi o ograničenom jednolikom gotovinskom toku, odnosno anuitetu od 20.000 kn koji bi se ostvarivao u pravilnim godišnjim vremenskim intervalima u sljedećih pet godina, sadašnja se vrijednost može utvrditi korištenjem kamatnog faktora

sadašnje vrijednosti anuiteta koji se nalazi u IV. finansijskim tablicama za diskontnu stopu od 5 % i za razdoblje od pet godina.

U sjecištu stupca 5 % i retka razdoblje 5 godina nalazi se kamatni faktor sadašnje vrijednosti za anuitet koji iznosi 4,329.

Slijedom navedenoga anuitet diskontiramo korištenjem sljedeće formule:

$$PVA = A * PVIFA_{r,n} = 20.000 * 4,329 = 86.580 \text{ kn}$$

S obzirom na to da je sadašnja vrijednost opcije da poduzeće „C“ d. d. prima anuitete od 20.000 kn u sljedećih pet godina (86.580 kn) veća nego da odmah primi 80.000 kn, poduzeću „C“ d. d. više se isplati da mu dužnik dug vraća periodično.

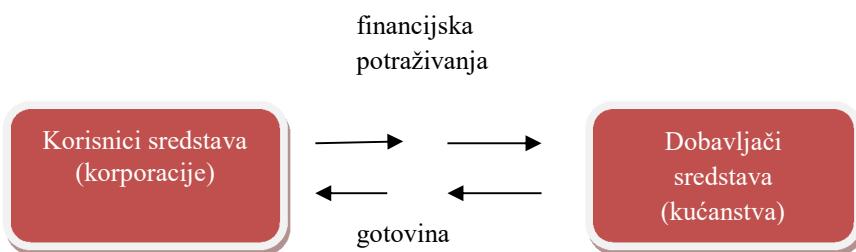
## Literatura

### Knjige:

1. Brealey, R. A., Myers, S. C. i Marcus, A. J., Osnove korporativnih finansija, 5. izdanje, MATE, Zagreb, 2007.
2. Miletić, M., Financije poduzeća 1, Sveučilište u Splitu, Sveučilišni odjel za stručne studije, Split, 2012.
3. Orsag, S., Budžetiranje kapitala – procjena investicijskih projekata, Masmedia, Zagreb, 2002.
4. Saunders, A. i Cornett, M. M., Financijska tržista i institucije – Moderno viđenje, Poslovni dnevnik Masmedia, Zagreb, 2006.
5. Van Horne, J. C. i Wachowicz, J. M., Osnove financijskog menadžmenta, deveto izdanje, MATE, Zagreb, 2002.
6. Vidučić, Lj., Financijski menadžment – teorija i politika, RRiF Plus, Zagreb, 2000.

## 7. Financijske institucije

**Financijske institucije** obavljaju ključnu funkciju u kanaliziranju sredstava od strana s viškom sredstava (dobavljači sredstava) prema stranama s nedostatkom sredstava (korisnici sredstava). U ekonomiji bez financijskih institucija imali bismo, kao što je prikazano slikom 7.1., izravni prijenos sredstava (novca) od dobavljača sredstava korisniku sredstava.



Slika 7.1. Protok sredstava u svijetu bez financijskih institucija

Izvor: Saunders, A. i Cornett, M. M., *Financijska tržišta i institucije – Moderno viđenje*, Poslovni dnevnik Masmedia, Zagreb, 2006., str. 12.

Zbog različitih troškova i rizika koje nosi izravni prijenos sredstava, financijski je sustav razvio za ulagače (dobavljače sredstava) alternativan i neizravan način kanaliziranja sredstava prema korisnicima sredstava. To je neizravan prijenos do krajnjeg korisnika sredstava preko financijskih institucija.<sup>132</sup>

Financijske institucije su poslovna poduzeća koja prikupljaju novčana sredstva, usmjeravaju ih u financijske plasmane i obavljaju financijske usluge. Od svih ostalih, nefinancijskih poduzeća, financijske se institucije razlikuju po tome što posluju s nematerijalnom – financijskom imovinom, tj. s novčanim oblicima i s financijskim instrumentima koji reprezentiraju novac i financijsku imovinu.

Novčana sredstva prikupljaju primanjem oročenih novčanih depozita, depozita na transakcijskim računima, uzimanjem kredita, emisijama zadužnica, emisijama dionica, uplatama mirovinske štednje članova, prodajom udjela investičkih fondova ili polica osiguranja. Tako prikupljena sredstva plasiraju u obliku kredita, kupnjom vrijednosnica i manjim dijelom ulaganjem u realnu imovinu i u druge investicije.

Većina financijskih institucija su financijski posrednici koji pribavljaju novčana sredstva kreirajući potraživanja investitora prema sebi, a zatim ih plasmanima pretvaraju u vlastita potraživanja prema svojim dužnicima.

<sup>132</sup> Saunders, A. i Cornett, M. M., *Financijska tržišta i institucije – Moderno viđenje*, Poslovni dnevnik Masmedia, Zagreb, 2006., str. 11.-14.

Najvažnija finansijska institucija je banka, a sve ostale finansijske institucije uobičajeno je nazivati nebankovnim finansijskim institucijama. Drugi, zastupljeniji pristup, dijeli finansijske institucije, uz središnju banku, na **depozitne i nedepozitne**.

Depozitne finansijske institucije prikupljaju sredstva primanjem transakcijskih depozita na računima plaćanja, štednih uloga po viđenju ili ročne štednje, namjenskih i nenamjenskih depozita i plasiraju ih najviše u obliku kredita.

Nedepozitne finansijske institucije prikupljaju i pribavljaju novčana sredstva od novčano suficitarnih jedinica i plasiraju ih novčano deficitarnim na različite načine, ali ne smiju kreirati obveze primanjem depozita.<sup>133</sup>

Hrvatsko finansijsko tržište, prikazano u tablici 7.1., karakterizira raznolikost i brojnost finansijskih institucija.

Tablica 7.1. Finansijske institucije na hrvatskom finansijskom tržištu u 2014. godini

<b>Finansijske institucije na hrvatskom finansijskom tržištu u 2014. godini</b>
• <b>29 poslovnih banaka</b>
• <b>1 štedna banka</b>
• <b>5 stambenih štedionica</b>
• <b>25 kreditnih unija</b>
• <b>Hrvatska banka za obnovu i razvitak</b>
• <b>25 društava za osiguranje</b>
• <b>1 društvo za reosiguranje</b>
• <b>40 društava za posredovanje u osiguranju</b>
• <b>više od 350 društava i obrta za zastupanje u osiguranju</b>
• <b>24 društva za upravljanje investicijskim fondovima</b>
• <b>78 UCITS investicijskih fondova</b>
• <b>26 alternativnih investicijskih fondova</b>
• <b>Fond hrvatskih branitelja Domovinskog rata i članova njihovih obitelji</b>
• <b>Umirovljenički fond</b>
• <b>9 investicijskih društava (brokerska društva)</b>
• <b>4 mirovinska društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondom</b>
• <b>4 mirovinska društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom</b>
• <b>12 obveznih mirovinskih fondova</b>
• <b>22 dobrovoljna mirovinska fonda</b>
• <b>1 mirovinsko osiguravajuće društvo</b>
• <b>23 leasing društva</b>
• <b>25 faktoring društva</b>

Izvor: Hrvatski ured za osiguranje, Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2014., [www.huo.hr/Listanje\\_PDF/Trziste\\_osiguranja\\_RH\\_2014/index.html#/14](http://www.huo.hr/Listanje_PDF/Trziste_osiguranja_RH_2014/index.html#/14) [9. 11. 2015.] i <http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-unija> [1. 6. 2016.]

Hrvatsko finansijsko tržište izrazito je bankocentrično, gdje banke u ukupnoj imovini finansijskih posrednika zauzimaju čak 72,62 %, dok su udjeli ostalih finansijskih posrednika,

<sup>133</sup> Leko, V., Finansijske institucije i tržišta – pomoći materijali za izučavanje, Mikrorad d.o.o., Zagreb, 2008., str. 16.-17.

prikazani u tablici 7.2., značajno niži. S obzirom na njihovu brojnost, u nastavku će biti objašnjeni neki od najvažnijih bankovnih i nebilkovnih financijskih posrednika.

Tablica 7.2. Udjeli financijskih posrednika u ukupnoj imovini financijskih posrednika na kraju 2014. godine

Financijski posrednik	%
<b>Poslovne banke</b>	72,62
<b>Obvezni mirovinski fondovi</b>	12,16
<b>Društva za osiguranje</b>	6,87
<b>Leasing društva</b>	3,51
<b>UCITS investicijski fondovi</b>	2,38
<b>Stambene štedionice</b>	1,43
<b>Dobrovoljni mirovinski fondovi</b>	0,60
<b>Alternativni investicijski fondovi</b>	0,44

Izvor: Hrvatski ured za osiguranje, Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2014., [www.huo.hr/Listanje\\_PDF/Trziste\\_osiguranja\\_RH\\_2014/index.html#/14](http://www.huo.hr/Listanje_PDF/Trziste_osiguranja_RH_2014/index.html#/14) [9. 11. 2015.]

## 7.1. Depozitne financijske institucije

Uz poslovne banke, bankarski sektor financijskih posrednika u Republici Hrvatskoj čine još stambene štedionice te štedne banke i kreditne unije.<sup>134</sup> Stambene štedionice potiču nacionalnu štednju i stambeno zbrinjavanje tako što prikupljaju štednju fizičkih osoba s ciljem da je nakon zakonski propisanog roka plasiraju tim istim osobama u obliku povoljnih stambenih kredita. Štedne banke i kreditne unije nastale su transformacijom štedno-kreditnih zadruga, a njihovo poslovanje regulira i nadzire Hrvatska narodna banka.<sup>135</sup>

### 7.1.1. Banke

**Banka** (tal. *banco* - klupa) predstavlja novčarski zavod, financijsku instituciju kojoj je glavna djelatnost posredovanje u novčanim i kreditnim poslovima. Banka prima novčana sredstva u polog (depozit) i plasira ih u kredite i tzv. novčane investicije, baveći se usto i financijskim uslugama. Depozitni i kreditni poslovi najvažnije su obilježje banke, a ona ih obavlja istodobno i kontinuirano kao svoje temeljne aktivnosti. Prema većini definicija banka je »institucija koja istodobno prima depozite po viđenju i odobrava poslovne kredite«, tj. depozitno-kreditna institucija. Kao predstavnik svih pozajmljivača s jedne i svih uzajmljivača s druge strane, ona

<sup>134</sup> Hrvatsko zakonodavstvo upotrebljava termin „kreditna institucija“ koji obuhvaća poslovne banke, štedne banke i stambene štedionice. Iako je kreditna institucija širi pojam od banke, ovi se pojmovi u literaturi smatraju gotovo sinonimima.

<sup>135</sup> [www.hnb.hr/financijska\\_stabilnost/hfinancijska\\_stabilnost.htm](http://www.hnb.hr/financijska_stabilnost/hfinancijska_stabilnost.htm) [13. srpnja 2015.]

uz zadaću prijenosa novčanih sredstava ima i važnu alokativnu, usmjeravajuću funkciju, koja joj omogućuje snažan utjecaj na razvoj nacionalnog gospodarstva.<sup>136</sup>

Dakle, osnovne funkcije bankarstva jesu:

1. funkcija primanja depozita i
2. funkcija kreditiranja.

Upravo depozitna i kreditna funkcija odvajaju banke od svih drugih institucija. Depoziti su primljena sredstva koja za banku predstavljaju obvezu. Iz primljenih depozita banke odobravaju kredite koji predstavljaju imovinu banke. S obzirom na to da se depoziti knjiže u pasivi bilance banke, kaže se da banka plaća pasivne kamatne stope za depozite, a budući da su krediti u aktivi bilance banke, kaže se da banke naplaćuju aktivne kamatne stope. Razlika između aktivne (više) i pasivne (niže) kamatne stope je kamatna marža.<sup>137</sup>

Sukladno najznačajnijim funkcijama koje banke obavljaju, dominantni dio aktive banaka predstavljaju krediti nefinansijskim subjektima, dok najznačajniji dio pasive banaka zauzimaju depoziti nefinansijskih subjekata, a što je vidljivo i iz tablica 7.3. i 7.4.

Tablica 7.3. Struktura imovine kreditnih institucija u RH na dan 30. 4. 2015.

IMOVINA	
<b>Gotovina i depoziti kod HNB-a</b>	
<b>Gotovina</b>	6.581.887
<b>Depoziti kod HNB-a</b>	43.885.936
<b>Depoziti kod finansijskih institucija</b>	21.549.615
<b>Trezorski zapisi MF-a i blagajnički zapisi HNB-a</b>	13.943.259
<b>Vrijednosni papiri</b>	38.414.128
<b>Derivatna finansijska imovina</b>	2.645.211
<b>Krediti finansijskim institucijama</b>	6.239.722
<b>Krediti ostalim komitentima</b>	<b>252.081.195</b>
<b>Ulaganja u podružnice i pridružena društva</b>	2.975.670
<b>Preuzeta imovina</b>	1.628.504
<b>Materijalna imovina (minus amortizacija)</b>	4.377.622
<b>Kamate, naknade i ostala imovina</b>	5.926.989
<b>Manje: Ispravak vrijednosti za gubitke na skupnoj osnovi</b>	0
<b>UKUPNO IMOVINA</b>	<b>400.249.738</b>

Izvor: <http://www.hnb.hr/statistika/hstatistika.htm> [23. 7. 2015.]

<sup>136</sup> <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=5713> [9. srpnja 2015.]

<sup>137</sup> Leko, V., op. cit., str. 45.-46.

Tablica 7.4. Struktura pasive kreditnih institucija u RH na dan 30. 4. 2015.

<b>OBVEZE</b>	
<b>Krediti od finansijskih institucija</b>	
Kratkoročni krediti	2.486.813
Dugoročni krediti	11.667.462
Depoziti	<b>290.765.232</b>
Transakcijski računi	66.268.863
Štedni depoziti	18.391.168
Oročeni depoziti	206.105.201
Ostali krediti	19.420.386
Kratkoročni krediti	3.223.294
Dugoročni krediti	16.197.092
Derivatne finansijske obveze i ostale finansijske obveze kojima se trguje	2.893.839
Izdani dužnički vrijednosni papiri	305.688
Kratkoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	5.734
Dugoročni izdani dužnički vrijednosni papiri	299.954
Izdani podređeni instrumenti	2.299.519
Izdani hibridni instrumenti	2.508.258
Kamate, naknade i ostale obveze	12.779.272
UKUPNO OBVEZE	<b>345.126.469</b>
<b>KAPITAL</b>	
Dionički kapital	34.289.063
Dobit (gubitak) tekuće godine	888.436
Zadržana dobit (gubitak)	16.375.591
Zakonske rezerve	1.057.280
Statutarne i ostale kapitalne rezerve	2.573.412
Revalorizacijske rezerve	902.494
Dobit (gubitak) prethodne godine	-963.006
UKUPNO KAPITAL	<b>55.123.270</b>
UKUPNO OBVEZE I KAPITAL	<b>400.249.739</b>

Izvor: <http://www.hnb.hr/statistika/hstatistika.htm> [23. 7. 2015.]

Uz ove, suvremena banka obavlja i niz drugih poslova na finansijskom tržištu, ali to ne dovodi u pitanje navedena osnovna obilježja. Najvažniji uslužni poslovi banaka jesu posredovanje u domaćem i međunarodnom platnom prometu, posredovanje na finansijskim tržištima, čuvanje i upravljanje vrijednostima (depo poslovi), upravljanje tuđom imovinom, garantni poslovi i sl.<sup>138</sup>

<sup>138</sup> Leko, V., op. cit., str. 45.-46.

### 7.1.1.1. Povijest banaka

Već 3000. godine pr. Kr. u starom Babilonu obavljali su se poslovi naturalnog kreditiranja, dok se privatne banke javljaju između 7. i 5. st. pr. Kr. U antičkoj Grčkoj prvi se bankovni poslovi obavljaju kraj čuvenih hramova, a počevši od 7. st. pr. Kr. javljaju se prvi privatni mjenjači, *trapeziti* (grč. *τράπεζα* - stol), prikazani na slici 7.2., a koji su uz poslove deponiranja i kreditiranja razvili i poslove razmjene raznih oblika novca. U drevnome Rimu bankovni se poslovi razvijaju prema grčkom uzoru gdje se mjenjači zovu *argentariji* (lat. *argentum* - srebro, novac). I u Grčkoj i u Rimu poznat je već tekući račun i žiroposao (grč. *διαγραφή* - zapis, namira; lat. *transcriptio*).



Slika 7.2. Prikaz bankara na antičkom reljefu

Izvor: <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=5713> [9. 7. 2015.]

U srednjem vijeku dolazi do jačeg razvitka bankarstva, posebice u sjevernoj Italiji (Lombardiji) gdje se pojavljuju mjenjači zvani *campsores* (tal. *cambio* - mijenjanje) i bankari (tal. *banchieri*, od tal. *banco*, njem. *Bank* - klupa, na kojoj su na trgu držali zdjelice s raznim vrstama novca). Oni primaju i novac u pohranu uz priznanice, koje su polagači mogli unovčiti kod poslovnih prijatelja tih bankara u drugim mjestima. Već sredinom 12. st. trgovci u Mletcima osnivaju društvo za čuvanje depozita, a prva banka u Italiji bila je *Casa di San Giorgio* u Genovi (1407.). Državne banke Mletačke Republike bile su *Banco di Rialto* (1587. – 1617.) i *Banco del Giro* (1617. – 1806.), koje su među svojim komitentima izgradile žiropromet. U sjevernoj Italiji prvi je put upotrijebljena u 13. st. i mjenica, važno sredstvo poslovнog prometa i kreditiranja.

Tijekom 17. stoljeća dolazi do osnivanja velikog broja banaka u zapadnoeuropskim državama. Tako je amsterdamska *Wisselbanka*, osnovana 1609. godine, uvela poseban bankovni (knjižni)

novac, a u Njemačkoj ga uvodi Hamburška žirobanka (1619. – 1875.). Njezin knjižni novac vrijedio je u velikom dijelu Europe. Gospodarski uspon, koji u Europi počinje nakon otkrića Amerike, traži sve veće kredite i tako nastaje *banknota*. Prva posebna notna banka osnovana je 1694. godine u Engleskoj (*Bank of England*) prema planu Williama Patersona. Godine 1716. John Law osnovao je u Parizu asignatnu banku, koja je zbog prevelikog izdavanja asignata propala već 1720. godine izazvavši goleme financijske poremećaje u Francuskoj.<sup>139</sup>

Razdoblje 19. stoljeća pa sve do početka Prvoga svjetskog rata karakterizira povećanje broja filijala postojećih banaka i propadanje manjih banaka, dok je razdoblje između dvaju svjetskih ratova obilježio proces specijalizacije banaka i osnivanje velikog broja štedionica.

Novije razdoblje povjesnog razvoja bankarstva praćeno je razliitim trendovima poput financijske globalizacije kod koje dolazi do stvaranja slobodnih financijskih tijekova između velikih financijskih središta, što opet vodi stvaranju jedinstvenog međunarodnog financijskog tržišta. Pod utjecajem procesa financijske globalizacije dolazi do jačanja financijskog tržišta i relativnog slabljenja bankarstva, a zbog sve izraženijeg procesa sekuritizacije, tj. stvaranja velikog broja najrazličitijih vrijednosnih papira na financijskom tržištu, započinje proces disintermedijacije, odnosno slabljenja posredovanja koje se odvijalo preko banaka.

U takvim uvjetima banke su reagirale despecijalizacijom s ciljem stvaranja univerzalne financijske institucije za pružanje svih vrsta financijskih usluga kako bi odgovorile sve većoj i snažnijoj konkurenciji nebankovnih institucija.<sup>140</sup> Despecijalizacija banaka i njihovo nastojanje da obavljaju sve financijske poslove doveli su i komercijalne banke do polifunkcionalnosti, tako da su banke i u Europi i SAD-u danas „banke potpune usluge“ – „full service“ banke.<sup>141</sup>

#### 7.1.1.2. Vrste banaka

Kroz povijest banke su širile svoju djelatnost stalno je obogaćujući sve većim i većim brojem novih aktivnosti. Tako je jednom segmentu banaka – tzv. središnjim bankama dodijeljena uloga najviše izvršne monetarne vlasti koja se brine o količini novca u optjecaju, novčanoj likvidnosti, primjeni odredaba financijskog prava i sl. Zbog toga se danas u okviru svake nacionalne ekonomije razlikuju dva podsustava bankarskog sustava i to:

- podustav središnje banke i
- podsustav komercijalnih banaka,

<sup>139</sup> <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=5713> [9. 7. 2015.]

<sup>140</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 140.-141.

<sup>141</sup> Leko, V., op. cit., str. 47.

pri čemu preko podsustava središnje banke država ostvaruje regulativnu i kontrolnu ulogu u sferi novca, dok se preko podsustava komercijalnih banaka obavlja „komercijalno“ poslovanje s novcem.<sup>142</sup>

**Središnja (centralna, emisijska) banka** posebna je, najvažnija monetarna institucija i vrhovna novčana vlast svake moderne države. Po svojim funkcijama i karakteristikama razlikuje se od svih drugih finansijskih institucija jer kontrolira zakonima uspostavljeni jedinstveni novčani, kreditni i bankovni sustav, a sve više i sustav svih depozitno-kreditnih finansijskih institucija. Ponekad se naziva i „bankom banaka“. Temeljni joj je zadatak održavanje stabilnosti cijena. Pod uvjetom da to ne šteti ostvarenju ove temeljne zadaće, središnja banka treba isto tako pružati potporu i ostvarivanju ciljeva opće ekonomске politike kao što su visoka zaposlenost, održivi neinflatorični razvoj, visoki stupanj konkurenčije i sl.

Središnja banka razvila se iz univerzalnog tipa tadašnjih banaka koje su, među ostalim, emitirale i novac. Prva središnja banka bila je *Sverige Riksbank*, osnovana 1668. godine. *Bank of England* osnovana je 1694. godine, a Sustav federalnih rezervi (*Federal Reserve System – FED*) utemeljen je u SAD-u tek 1913. godine.

Povijest središnjih banaka pokazuje da su u početku osnivane kao privatne banke ili je privatnim univerzalnim bankama dodjeljivana privilegija emisije novčanica i kovanog novca. Neke od najvažnijih, kao npr. *Bank of England*, ne samo da su osnivane kao privatne već su im i izvorni ciljevi bili drukčiji od današnje prirode središnjih banaka. S vremenom su osnivane kao državne institucije, podržavljene su ili je osiguran odlučujući utjecaj države.

Potpune funkcije karakteristične za današnje središnje banke one preuzimaju nakon velike svjetske gospodarske krize 1929. - 1932. godine kad se pokazalo da monetarni činitelji i krize bankovnih sustava mogu izazivati velike negativne posljedice u gospodarstvu. Kriza je pokazala da banke zahvaljujući mobilizaciji i koncentraciji golemih novčanih kapitala, a posebice zbog sposobnosti umnažanja novca kroz kreditnu aktivnost, pri čemu su preuzimale prevelike rizike, mogu biti važan uzrok poremećaja i kriza u gospodarstvu. Ovim se pojavama nastojalo ovladati zakonskim ograničenjima, ali i tako što su središnjim bankama dodijeljene puno šire odgovornosti nego do tada. Povjerena im je ne samo kontrola nacionalnog optjecaja novca već i druge, nadzorne i kontrolne funkcije, čime one postaju važno tijelo države odgovorno za provođenje ekonomске politike djelovanjem na ponašanje gospodarskih subjekata, tj. od emisijske postaju središnje banke u suvremenom smislu.

Najvažnije funkcije središnje banke jesu:

1. **Reguliranje količine novca u optjecaju i kreditne aktivnosti banaka.** Ovu funkciju banka ostvaruje instrumentima novčane politike: eskontno-diskontnom politikom, kupnjom i prodajom vrijednosnica na otvorenom tržištu (politika otvorenog tržišta), politikom obvezne rezerve, ponekad i ponegdje selektivnom kreditnom politikom ili izravnim kvantitativnim određivanjem kreditne aktivnosti banaka.

---

<sup>142</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 142.

2. **Održavanje likvidnosti banaka i štednih depozitnih institucija.** Kada uobičajeni tržišni kanali nisu dovoljni za prilagodbu likvidnosti depozitnog sektora i kada likvidnosna naprezanja mogu dovesti do kolapsa cijelog novčanog i kreditnog tržišta, nužna je kreditna intervencija središnje banke kako bi se očuvala stabilnost bankovnog sustava, potpomoglo funkciranje kreditnog sustava i spriječila panika i bijeg ekonomije u gotovinu. Središnja banka ima ulogu „posljednjeg kreditnog utočišta“ ili „kreditora u krajnjoj nuždi“ jer ona može odobriti kredit i onda kada to poslovne banke više ne mogu, zato što ima sposobnost neograničene kreacije primarnog novca.
3. **Održavanje međunarodne likvidnosti,** tj. briga za bilancu plaćanja propisivanjem monetarnih mjeru koje na nju utječu, formiranjem deviznih pričuva, sudjelovanjem na deviznom tržištu, reguliranjem i kontrolom platnog prometa i kreditnih poslova s inozemstvom te deviznom kontrolom.
4. **Emisija novca.** Središnje banke jedine su institucije koje su od države ovlaštene emitirati tzv. primarni novac kroz kreditiranje banaka, kupnju državnih vrijednosnica, kupovinu deviza i sl. Kao pasivna protustavka ovim poslovima u bilanci središnje banke nalaze se depoziti banaka i gotovina (novčanice i kovani novac) središnje banke u optjecaju. Emisija novčanica i kovanica ekskluzivno je pravo središnje banke.
5. **Suradnja** s međunarodnim i regionalnim monetarnim i finansijskim institucijama, ostvarivanje međudržavnih finansijskih sporazuma i suradnje i sl.
6. Poslovi **analiza**, statistike, pribavljanja informacija i objavljivanja podataka.
7. Određeni poslovi za račun **države** („banka države“).<sup>143</sup>

Ulogu središnje banke Republike Hrvatske, kako je određeno Ustavom Republike Hrvatske, ima **Hrvatska narodna banka**. Položaj, zadaće, vlasništvo nad kapitalom središnje banke, njezine ovlasti i ustroj te njezin odnos s tijelima Republike Hrvatske, bankama i međunarodnim institucijama i organizacijama uređeni su Zakonom o Hrvatskoj narodnoj banci (Narodne novine br. 75/08 i 54/13.)

Navedenim Zakonom određeno je da je pri ostvarivanju svojeg cilja i u izvršavanju svojih zadataka Hrvatska narodna banka samostalna i neovisna. Cilj Hrvatske narodne banke jest održavanje stabilnosti cijena, a zadaci Hrvatske narodne banke jesu:

- utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike,
- držanje i upravljanje međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske,
- izdavanje novčanica i kovanog novca,
- izdavanje i oduzimanje odobrenja i suglasnosti u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet, institucija za elektronički novac i platnih sustava te devizno poslovanje i poslovanje ovlaštenih mjenjača,

---

<sup>143</sup> Leko, V., op. cit., str. 21.-25.

- obavljanje poslova supervizije i nadzora u skladu sa zakonima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija, kreditnih unija, institucija za platni promet, institucija za elektronički novac i platnih sustava,
- vođenje računa kreditnih institucija i obavljanje platnog prometa po tim računima, davanje kredita kreditnim institucijama i primanje u depozit sredstava tih institucija,
- uređivanje i unapređivanje sustava platnog prometa,
- obavljanje zakonom utvrđenih poslova za Republiku Hrvatsku,
- donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti,
- pridonošenje stabilnosti finansijskog sustava u cjelini i
- obavljanje ostalih, zakonom utvrđenih poslova.<sup>144</sup>

Hrvatska narodna banka je sastavni dio Europskog sustava središnjih banaka (ESSB) te je obvezna u skladu s odredbama Ugovora o funkcioniranju Europske unije, Statuta ESSB-a i Europske središnje banke i izravno primjenjivih propisa Europske unije i Zakona o HNB-u raditi na ostvarivanju ciljeva i izvršavanju zadataka ESSB-a.

Sukladno članku 130. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i članku 7. Statuta ESSB-a i ESB-a, Hrvatska narodna banka i članovi njezinih tijela neovisni su pri ostvarivanju svojega cilja i u izvršavanju svojih zadataka koji se temelje na Zakonu o Hrvatskoj narodnoj banci, Ugovoru o Europskoj uniji, Ugovoru o funkcioniranju Europske unije i Statutu ESSB-a i ESB-a. Hrvatska narodna banka i članovi njezinih tijela ne traže niti su vezani na upute institucija i tijela Europske unije, vlada država članica Europske unije i drugih tijela.<sup>145</sup>

**Komercijalne** (poslovne, depozitne, kreditne) banke su banke kratkoročnog kreditiranja proizvodnje i prometa. Prikupljaju depozite koji su depozitni novac, pa kroz kreditnu aktivnost multipliciraju novac, zbog čega su pod čvrstim nadzorom središnje banke. U izvorima sredstava najviše imaju kratkoročne depozite, sredstva na računima plaćanja, kratkoročne vrijednosnice i pozajmice, a odobravaju kratkoročne kredite za financiranje tekuće proizvodnje i obrta, trgovine, potrošačko kreditiranje. Nositelji su domaćeg i međunarodnog platnog prometa, a sudjeluju i u financiranju međunarodne razmjene.

**Razvojne banke** (industrijske, građevinske, hipotekarne, investicijske) banke su dugoročnog kreditiranja gospodarskog razvoja. Prikupljaju dugoročno slobodna sredstva štednje i dugoročnim ih kreditima usmjeravaju poduzetnicima za ulaganja u osnovna sredstva i u kapitalnu izgradnju.

Razvojne banke mogu biti specijalizirane privatne poslovne banke, posebne državne banke, regionalne ili međunarodne banke (primjerice IBRD – Međunarodna banka za obnovu i razvoj).

---

<sup>144</sup> Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (Narodne novine 75/08 i 54/13), [http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008\\_54-2013.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008_54-2013.pdf) [22. 7. 2015.]

<sup>145</sup> <http://www.hnb.hr/o-hnb/ho-hnb.htm> [22. 7. 2015.]

Europske univerzalne banke, pa i američke „komercijalne“ banke, uz obavljanje ostalih poslova također sudjeluju u financiranju razvoja odobravajući dugoročne kredite.<sup>146</sup>

#### 7.1.1.3. Bankovni poslovi

Na temelju najvažnijih djelatnosti banaka moguće je definirati najznačajnije bankovne poslove, a oni se dijele:

- na aktivne poslove
- pasivne poslove
- neutralne poslove i
- vlastite poslove.

**Aktivni bankovni poslovi** u svezi su s davanjem kredita,<sup>147</sup> pasivni su u svezi s uzimanjem kredita ili prikupljanjem potrebnih novčanih sredstava, dok su neutralni bankovni poslovi u svezi s posredovanjem u platnom prometu. Vlastiti bankovni poslovi su oni koje banka obavlja u svoje ime i za svoj račun.

**Pasivni bankovni poslovi** su oni kod kojih se banka pojavljuje kao dužnik prema svojim komitentima i pretpostavka su za obavljanje aktivnih ili kreditnih poslova. Među najznačajnije pasivne bankovne poslove spadaju:

- depozitni poslovi
- zaduživanje kod drugih banaka i
- emisija vrijednosnih papira.

*Depozitni poslovi* predstavljaju najvažnije pasivne bankovne poslove. Općenito, depoziti su sva novčana sredstva koja se polaže na banke kao npr. ulozi na štednju, ulozi na tekućim i žiroračunima, ulozi na deviznim računima, oročeni depoziti i sl. Uobičajeno je da banka na deponirana sredstva plaća kamate čija visina ovisi o prirodi i karakteru depozita.

Depoziti se prema ročnosti dijele:

- na kratkoročne depozite ili depozite po viđenju (*à vista* depoziti) i
- na dugoročne depozite.

---

<sup>146</sup> Leko, V., op. cit., str. 41.-42.

<sup>147</sup> Detaljno objašnjeni u poglavlju o kreditima.

Kratkoročne depozite ili depozite po viđenju banka isplaćuje u svako doba po zahtjevu deponenta ili preko njih vrši tekuća plaćanja deponenta zbog čega čine kratkoročne izvore banke ili kratkoročni depozitni potencijal banke.<sup>148</sup>

Dugoročni bankovni depoziti predstavljaju značajan oblik pasivnih poslova kojima banka dolazi do potrebnih finansijskih sredstava za financiranje investicija. U praksi ih najčešće čine oročeni depoziti i dugoročni depoziti javnog sektora. Kod oročenih depozita vlasnik – fizička ili pravna osoba, zaključuju s bankom ugovor da ta uložena sredstva neće koristiti u ugovorenom roku. Na ovako oročene depozite banka plaća veću kamatu od one koju plaća po depozitima po viđenju. S druge strane, ovako uloženim sredstvima banka se može koristiti na dulji rok i odobravati iz tih sredstava dugoročne kredite. Depoziti javnog sektora (države, javnih ustanova i institucija) odnose se prvenstveno na depozite države namijenjene izgradnji raznih gospodarskih ili negospodarskih objekata te novčane fondove javnih ustanova i institucija i sl.<sup>149</sup>

Banka može do potrebnih novčanih sredstava doći *zaduživanjem kod drugih banaka*. U tom slučaju govori se o međubankovnom kreditiranju. Također, do potrebnih novčanih sredstava banka može doći i *emitiranjem različitih oblika vrijednosnih papira* poput dionica ili obveznica.

**Neutralni bankovni poslovi** su oni kod kojih se banka pojavljuje kao posrednik koji za svoje komitente obavlja razne posredničke poslove i za to naplaćuje troškove poslovanja i proviziju. Najznačajnije neutralne bankovne poslove čine:

- posredovanje u platnom prometu
- poslovi čuvanja vrijednosnica ili depo poslovi
- poslovi kupnje ili prodaje vrijednosnih papira
- preuzimanje jamstava i posredovanje kod emisije vrijednosnih papira i
- otvaranje akreditiva i izdavanje kreditnih pisama.<sup>150</sup>

Pod *platnim prometom* razumijevaju se sva plaćanja što ih obavljaju pravne i fizičke osobe, a nastaju kao rezultat materijalno-pravnog odnosa. Plaćanja se mogu obavljati u zemlji i inozemstvu. Promatran kao bankovni posao, platni promet čine sva plaćanja koje fizičke i pravne osobe obavljaju preko banke pri čemu se banka ne pojavljuje niti u ulozi dužnika niti u ulozi vjerovnika. Platni promet preko banke može se odvijati u dva oblika i to kao gotovinski i/ili bezgotovinski platni promet. Gotovinski platni promet odvija se prvenstveno na blagajni banke gdje se odvijaju uplate i isplate za račun bančinih komitenata, dok bezgotovinski karakterizira plaćanje bez upotrebe gotovog novca tako što se novac samo u knjigama prenosi s računa na račun.

U obavljanju *poslova čuvanja vrijednosnica* banka prima na čuvanje i upravljanje razne pokretne vrijednosti fizičkih ili pravnih osoba. Budući da se radi o formiranju nenovčanih depozita, ti se poslovi još nazivaju i *depo poslovima*. Najčešće se kao nenovčani depoziti

<sup>148</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 148.-152.

<sup>149</sup> Katunarić, A., Banka – principi i praksa bankovnog poslovanja, „Zagreb“, Samobor, 1988. str. 245.

<sup>150</sup> Ibidem, str. 265.-266.

primaju vrijednosni papiri, ali se mogu deponirati i ostale vrijednosti kao što su zlato, nakit i sl. Depo poslovi mogu biti otvoreni, zatvoreni i čuvani pri čemu otvoreni depo poslovi predstavljaju takvu pohranu vrijednosnica kod koje se zna sadržaj pohranjenih stvari. Zatvoreni depo poslovi predstavljaju takvu pohranu vrijednosnica kod koje se ne zna sadržaj pohranjenih stvari, dok se kod čuvanih depo poslova vrijednosnice pohranjuju u posebno čuvanim pretincima i osiguranim prostorijama.

Za svoje komitente banka može obavljati i *poslove kupnje i prodaje vrijednosnih papira* za koje banka naplaćuje odgovarajuću proviziju. U slučaju da kupoprodaju vrijednosnih papira obavljaju na burzi, banke angažiraju burzovne posrednike – brokere koji izvršavaju naloge bančinih komitenata. Promatrani u širem smislu, ovi neutralni bankovni poslovi podrazumijevaju i poslove kupnje i prodaje deviza, valuta i drugih vrijednosti u ime i za račun svojih komitenata.

*Preuzimanje jamstava i posredovanje kod izdavanja vrijednosnih papira* predstavljaju vrlo česte neutralne bankovne poslove. Preuzimanje jamstava predstavlja davanje bankovne garancije određenom korisniku da će banka isplatići određeni iznos naveden u garanciji ako to ne učini njezin komitent. Pritom je banka unaprijed osigurana za sva eventualna buduća plaćanja po osnovi garancije jer se garancija daje na temelju pokrića koje tražitelj ima kod banke, bilo da se radi o novcu na računu kod banke ili prethodno odobrenom bankovnom kreditu. Posredovanje kod emisije vrijednosnih papira je neutralni bankovni posao kod kojega banka obavlja sve tehničke operacije u svezi s emisijom vrijednosnih papira, od zaključivanja ugovora s emitentom vrijednosnih papira do njihova plasmana.<sup>151</sup>

**Vlastiti bankovni poslovi** su poslovi koje banka obavlja za svoje ime i svoj račun s ciljem ostvarivanja profita. Među najznačajnije vlastite bankovne poslove spadaju:

- poslovi arbitraže
- burzovne špekulacije i
- osnivanje industrijskih poduzeća.

Kod poslova arbitraže banka zarađuje na temelju razlika u cijenama (tečajevima) vrijednosnih papira na raznim burzama i to tako da vrijednosne papire kupuje na onim burzama gdje su jeftiniji i prodaje ih na onim burzama gdje su skuplji. Kod poslova burzovne špekulacije banka zarađuje poslujući samo na jednoj burzi i to na način da kupuje vrijednosne papire kada im se cijene (tečajevi) snize i prodaje ih kada im cijene (tečajevi) porastu. Banke mogu ostvariti zaradu i ulaganjem svog kapitala u određena industrijska poduzeća. Postajući dioničarima u takvim poduzećima, banke stječu pravo sudjelovanja u raspodjeli njihove dobiti.<sup>152</sup> Kod nas u Hrvatskoj ovaj bankarski posao je čest u nešto izmijenjenu obliku s obzirom na to da velik broj banaka postaje vlasnikom nelikvidnih, nerentabilnih poduzeća s osnove naplate svojih

---

<sup>151</sup> Nikolić, N. i Pečarić, M., op. cit., str. 155.-157.

<sup>152</sup> Ibidem, str. 148.-158.

potraživanja. Razumljivo, ovi poslovi predstavljaju jedan prijelazni oblik koji znatno opterećuje bankarski sustav u cjelini.<sup>153</sup>

U Hrvatskoj su bankovni poslovi, odnosno usluge podijeljeni na osnovne i dodatne, a prema Zakonu o kreditnim institucijama (Narodne novine br. 159/13 i 19/15) osnovne finansijske usluge obuhvaćaju:

- 1) primanje depozita ili drugih povratnih sredstava,
- 2) odobravanje kredita i zajmova, uključujući potrošačke kredite i zajmove te hipotekarne kredite i zajmove ako je to dopušteno posebnim zakonom, i financiranje komercijalnih poslova, uključujući izvozno financiranje na osnovi otkupa s diskontom i bez regresa dugoročnih nedospjelih potraživanja osiguranih finansijskim instrumentima (engl. *forfeiting*),
- 3) otkup potraživanja s regresom ili bez njega (engl. *factoring*),
- 4) finansijski najam (engl. *leasing*),
- 5) izdavanje garancija ili drugih jamstava,
- 6) trgovanje za svoj račun ili za račun klijenta:
  - instrumentima tržišta novca
  - prenosivim vrijednosnim papirima
  - stranim sredstvima plaćanja, uključujući mjenjačke poslove
  - finansijskim ročnicama i opcijama
  - valutnim i kamatnim instrumentima,
- 7) platne usluge u skladu s posebnim zakonima,
- 8) usluge vezane uz poslove kreditiranja, npr. prikupljanje podataka, izrada analiza i davanje informacija o kreditnoj sposobnosti pravnih i fizičkih osoba koje samostalno obavljaju djelatnost,
- 9) izdavanje drugih instrumenata plaćanja i upravljanje njima ako se pružanje tih usluga ne smatra pružanjem usluga u smislu točke 7., a u skladu s posebnim zakonom,
- 10) iznajmljivanje sefova,
- 11) posredovanje pri sklapanju poslova na novčanom tržištu,
- 12) sudjelovanje u izdavanju finansijskih instrumenata i pružanje usluga vezanih uz izdavanje finansijskih instrumenata u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala,
- 13) upravljanje imovinom klijenata i savjetovanje u vezi s tim,
- 14) poslovi skrbništva nad finansijskim instrumentima i usluge vezane uz skrbništvo nad finansijskim instrumentima u skladu sa zakonom kojim se uređuje tržište kapitala,
- 15) savjetovanje pravnih osoba glede strukture kapitala, poslovne strategije i sličnih pitanja te pružanje usluga koje se odnose na poslovna spajanja i stjecanje dionica i poslovnih udjela u drugim društvima,
- 16) izdavanje elektroničkog novca i
- 17) investicijske i pomoćne usluge i aktivnosti propisane posebnim zakonom kojim se uređuje tržište kapitala, a koje nisu uključene u usluge iz točaka 1. do 16.

---

<sup>153</sup> Katunarić, A., op. cit., str. 271. i [www.moj-bankar.hr/Kazalo/V/Vlastiti-bankarski-poslovi](http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/V/Vlastiti-bankarski-poslovi) [13. 7. 2015.]

Nadalje, istim Zakonom definiraju se i dodatne financijske usluge koje obuhvaćaju:

- 1) poslove vezane uz prodaju polica osiguranja u skladu s propisima kojima se uređuje osiguranje,
- 2) pružanje usluga upravljanja platnim sustavima u skladu s odredbama posebnog zakona,
- 3) druge usluge koje kreditna institucija može pružati u skladu s odredbama posebnog zakona i
- 4) druge usluge ili poslovi koji s obzirom na način pružanja i rizik kojem je kreditna institucija izložena, imaju slične karakteristike kao i osnovne financijske usluge, a navedene su u odobrenju za rad kreditne institucije.<sup>154</sup>

## 7.2. Nedepozitne financijske institucije

Nedepozitne financijske institucije, slično kao i banke, prikupljaju i plasiraju novac obavljajući pritom posredničku funkciju između finansijski suficitarnih i finansijski deficitarnih jedinica. Razlikuju se od banaka po tome što ne obavljaju depozitno kreditne poslove kao osnovnu djelatnost.

### 7.2.1. Investicijski fondovi

**Investicijski fond** je subjekt za zajednička ulaganja čija je jedina svrha i namjena prikupljanje sredstava javnom ili privatnom ponudom te ulaganje tih sredstava u različite vrste imovine u skladu s unaprijed određenom strategijom ulaganja investicijskog fonda, a isključivo u korist imatelja udjela u tom investicijskom fondu. Investicijski fond može biti:

- otvoreni investicijski fond s javnom ponudom (engl. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - UCITS*) ili
- alternativni investicijski fond (AIF).

Poslovanje investicijskih fondova uređeno je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (Narodne novine br. 16/13 i 143/14) i Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima (Narodne novine br. 16/13 i 143/14).

U okviru svoje nadležnosti, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) provodi nadzor nad društvima za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom i društvima za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, državi članici ili trećoj državi, koja nude udjele investicijskih fondova kojima upravljuju na području Republike Hrvatske te ostalim subjektima. HANFA je nadležna i za

---

<sup>154</sup> Zakon o kreditnim institucijama (Narodne novine br. 159/13 i 19/15) [http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-hm-pdf/h-zakon-o-kreditnim-institucijama-159-2013\\_19-2015.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-hm-pdf/h-zakon-o-kreditnim-institucijama-159-2013_19-2015.pdf) [15. 7. 2015.]

nadzor Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji (Fond HB) i Umirovljeničkog fonda.

Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom propisuju se uvjeti za osnivanje i rad UCITS fondova i društava za upravljanje UCITS fondovima te se uređuje način izdavanja i otkupa udjela UCITS fondova, trgovanje udjelima UCITS fondova, delegiranje poslova na treće osobe te nadzor nad radom i poslovanjem UCITS fondova, društava za upravljanje UCITS fondovima, depozitara i osoba koje nude udjele u UCITS fondovima.

Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima propisuju se uvjeti za osnivanje i rad alternativnih investicijskih fondova (AIF-a) i društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF-a) te se uređuje način izdavanja i otkupa udjela AIF-a, trgovanje udjelima AIF-a, delegiranje poslova na treće osobe te nadzor nad radom i poslovanjem UAIF-a, AIF-a, depozitara i osoba koje nude udjele u AIF-ima.

Sažeto rečeno, UCITS fondovi namijenjeni su širokom krugu ulagatelja, dok su AIF-ovi predviđeni uglavnom za ulagatelje s više iskustva i znanja u području ulaganja (tzv. profesionalne i kvalificirane ulagatelje). UCITS fondovi strože su i detaljnije regulirani te je njihovo poslovanje ujednačeno na razini cijele Europske unije. Jedna od bitnih razlika između UCITS fondova i AIF-ova jest u tome što je AIF-ovima omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine u koje UCITS fondovima nije dopušteno ulagati.

Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji je otvoreni investicijski fond, koji je osnovala Vlada Republike Hrvatske s ciljem da imovina Fonda bude podijeljena na hrvatske branitelje i članove njihovih obitelji. Fond HB osnovan je i posluje po Zakonu o Fondu hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji.

Umirovljenički fond posluje po Zakonu o Umirovljeničkom fondu i osnovan je u svrhu obeštećenja korisnika mirovina.<sup>155</sup>

#### 7.2.1.1. Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom

**UCITS fond** je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. To znači da se novac prikuplja na temelju ponude otvorene za sve koji žele ulagati, bilo da se radi o malom ili profesionalnom ulagatelju. Mali ulagatelji su uglavnom fizičke osobe koje ne posjeduju toliko investicijskog znanja i iskustva kao profesionalni ulagatelji poput, primjerice, finansijskih institucija kao što

---

<sup>155</sup> <http://www.hanfa.hr/HR/nav/255/naslovni-tekst---investicijski-fondovi.html> [27. 6. 2015.] i Investicijski fondovi, HANFA, <http://www.hanfa.hr/getfile/42495/HANFA-Inv-Fond.pdf> [27. 6. 2015.]

su banke, društva za osiguranje, investicijski fondovi, društva za upravljanje investicijskim fondovima i slično.

UCITS fond osniva društvo za upravljanje investicijskim fondovima koje ima odobrenje za rad nadzornog tijela države u kojoj se nalazi. U Hrvatskoj je to HANFA. Ako želi osnovati UCITS fond, društvo za upravljanje mora HANFA-i prvo priložiti prospekt fonda, koji predstavlja temeljni dokument jer su u njemu opisane bitne karakteristike fonda (npr. naziv fonda, vrste imovine u koju fond ulaže, ograničenja ulaganja, rizici ulaganja, naknade koje se naplaćuju, podatci o društvu za upravljanje, depozitari i revizoru fonda i sl.).

Prospekt predstavlja poziv na kupnju udjela UCITS fonda. Iz sadržaja prospekta može se također jasno vidjeti u koje vrste imovine, geografska područja ili npr. specifične sektore industrije ulaže pojedini fond. Tako, primjerice, fondovi mogu biti orientirani na ulaganje u obveznice, dionice, depozite i dr. Isto tako, mogu biti više orijentirani na izdavatelje s hrvatskog tržišta, regionalnog tržišta ili pak mogu ulagati na drugim krajevima svijeta, poput Japana ili SAD-a.

Prije objave prospeksa UCITS fonda, uz to što mora zatražiti njegovo odobrenje, društvo za upravljanje treba zatražiti i odobrenje za rad tog fonda od HANFA-e, nakon čega društvo počinje s prikupljanjem sredstava za kupnju imovine. U toj fazi poziva na ulaganje udjeličare ili ulagatelje – ljude koji su u fond voljni uložiti svoj novac. U Hrvatskoj je za otvorene investicijske fondove s javnom ponudom zakonski potrebno prikupiti minimalno pet milijuna kuna tijekom početne ponude udjela. Početna ponuda udjela smije trajati najviše 30 dana i za to vrijeme udjeličarima se ne smiju obračunavati nikakve naknade.

UCITS fond se naime mora osigurati da ima dovoljnu količinu kapitala za ulaganje. Ako društvo za upravljanje ne uspije u tih 30 dana prikupiti iznos od pet milijuna kuna, ono je dužno vratiti novac ulagateljima, i to bez ikakve naknade. Ako se traženi iznos skupi u navedenom razdoblju, sredstva se za račun UCITS fonda ulažu u različite vrste imovine, ovisno o strategijama, zakonskim odredbama i prospektu UCITS fonda. Naravno, potrebno je naglasiti da je imovina UCITS fonda vlasništvo osoba koje imaju udjel u fondu, a ne društva za upravljanje, stoga takva imovina ne može biti predmet likvidacijske ili stečajne mase društva za upravljanje niti može biti predmet ovrhe radi namirenja potraživanja prema tom društvu.

Kako bi sve išlo onako kako je zamišljeno prospektom i ostalim dokumentima, svako društvo za upravljanje ima osobe zadužene za donošenje investicijskih odluka. To su zaposlenici društva s potrebnim znanjem i iskustvom koji odlučuju o načinu ulaganja prikupljenih sredstava. Društvo za upravljanje za svoj rad obračunava naknadu, koja se zove naknada za upravljanje. Osim te naknade postoje i ulazna i izlazna naknada, koje se naplaćuju ako je to predviđeno prospektom fonda i ako društvo za upravljanje ne doneše odluku da ih neće naplaćivati. Ulaznu naknadu društvo ulagatelju naplaćuje prilikom uplate u fond, a izlaznu naknadu prilikom isplate iz fonda.

Skup imovine koju fond ima u svom vlasništvu naziva se portfelj, no vrijednost imovine koja se nalazi u portfelju nije konačno definirana, već je, naravno, podložna promjenama zbog raznih tržišnih kretanja. Kao posljedica tih promjena mijenja se i cijena pojedinog udjela u fondu.

Kako bi se olakšalo praćenje cijene udjela u UCITS fondu, društvo za upravljanje dužno je objavljivati cijene udjela u elektroničkom obliku na svojim internetskim stranicama na dnevnoj razini jer cijena udjela u UCITS fondu treba biti izračunana za svaki radni dan. Osim toga, društvo za upravljanje dužno je objavljivati i mjesecni izvještaj o poslovanju fonda u elektroničkom obliku – također na svojim internetskim stranicama. Na taj se način moguće informirati i pratiti što se događa s uloženim sredstvima. Ostvarenu zaradu predstavlja razlika između cijene po kojoj je kupljen i one po kojoj je prodan udjel fonda. Spomenuta razlika može biti i gubitak, a rezultat ulaganja treba, ako one postoje, biti umanjen za ulazne odnosno izlazne naknade.

Imovina UCITS fonda nije pohranjena kod društva za upravljanje fondom, već kod depozitara - kreditne institucije ili podružnice kreditne institucije koja ima odobrenje HANFA-e za obavljanje poslova depozitara. Depozitar je zapravo skrbnik koji čuva imovinu UCITS fonda na posebnom računu. Depozitar također vodi račune za imovinu UCITS fonda, osigurava da se izdavanje, otkup i isplata udjela UCITS fonda odvija u skladu sa zakonom, kontrolira da se imovina UCITS fonda ulaže u skladu s proklamiranim ciljevima i odredbama prospekta i zakona te provjerava izračun neto imovine UCITS fonda, pa posljedično i cijenu udjela.<sup>156</sup>

Udjeli u UCITS fondovima su slobodno prenosivi nematerijalizirani finansijski instrumenti.

Imatelj udjela u UCITS fondu ima pravo raspolažati svojim udjelima (kupoprodaja, darovanje, prijenos i sl.) i opteretiti ih (založno pravo, fiducijarni prijenos). Također, udjeli u UCITS fondu se na zahtjev ulagatelja otkupljuju iz imovine toga fonda. Imatelj udjela u UCITS fondu može izvršiti i zamjenu udjela u UCITS fondu što je istodobno otkup udjela u UCITS fondu i izdavanje udjela u drugom UCITS fondu kojim upravlja isto društvo za upravljanje, od strane istog ulagatelja, i to za novčana sredstva koja se ulagatelju isplaćuju na ime otkupa udjela u UCITS fondu. Prilikom izdavanja ili otkupa udjela UCITS fonda ulagatelju se naplaćuje cijena udjela te ulazna i izlazna naknada. Naknade se iskazuju odvojeno od cijene udjela, a mogu biti prihod društva za upravljanje ili UCITS fonda.<sup>157</sup>

#### 7.2.1.2. Alternativni investicijski fondovi

Premda se i **alternativni investicijski fondovi (AIF)** osnivaju sa svrhom prikupljanja novca od ulagatelja kao i UCITS fondovi, oni se međusobno ipak razlikuju. Naime, AIF prikuplja sredstva temeljem javne, ali i privatne ponude.<sup>158</sup> Prikupljena novčana sredstva mogu se nakon

<sup>156</sup> Investicijski fondovi, HANFA, <http://www.hanfa.hr/getfile/42495/HANFA-Inv-Fond.pdf> [27. 6. 2015.]

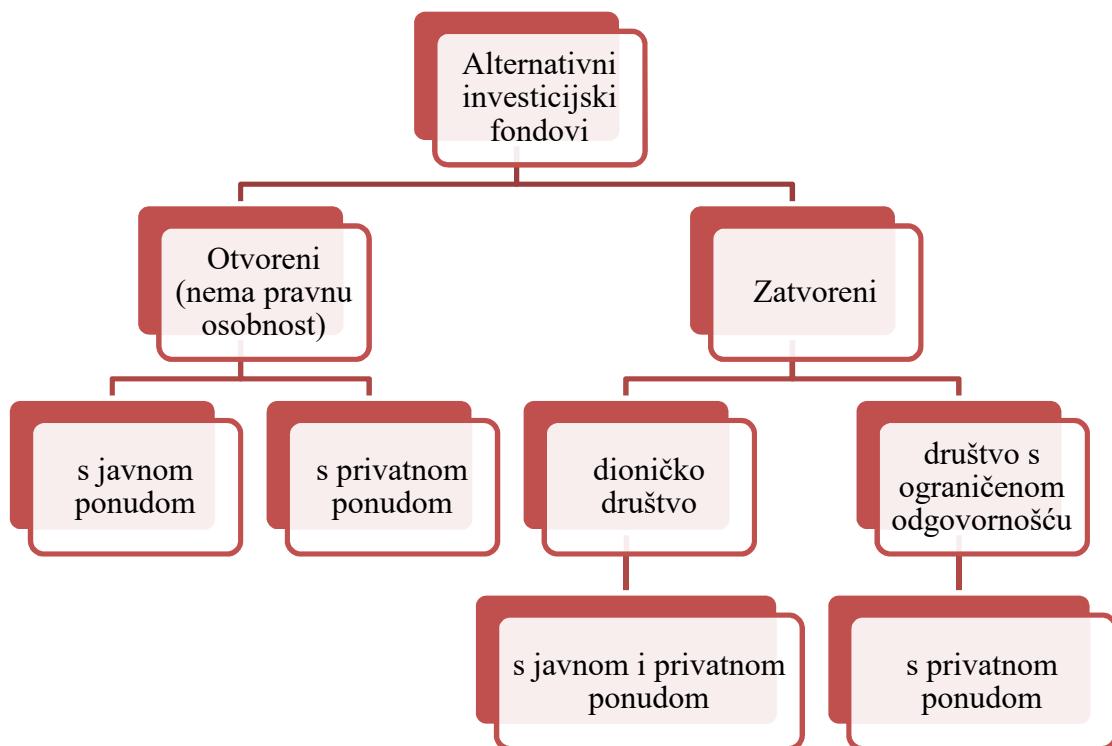
<sup>157</sup> Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (Narodne novine br. 16/13 i 143/14), <http://www.hanfa.hr/getfile/42019/ZOIFJP%20%28NN%2016-2013,%20143-2014%29.pdf> [27. 6. 2015.]

<sup>158</sup> Javna ponuda svaka je obavijest dana u bilo kojem obliku i bilo kojim sredstvom priopćavanja te upućena neograničenom broju osoba. Ona sadrži dovoljno informacija o uvjetima ponude i o ponuđenim udjelima AIF-a da se na temelju njih ulagatelj može odlučiti na upis tih udjela. Privatna ponuda je obavijest dana na isti način kao i javna ponuda te sadrži iste informacije, ali je po nekoj svojoj karakteristici uvjetovana, primjerice minimalnim iznosom ulaganja, ciljanom skupinom ulagatelja ili brojem ulagatelja.

toga uložiti u finansijske instrumente, kao i kod UCITS fonda, ali se također može ulagati i u druge, nešto rizičnije vrste imovine, primjerice robe, nekretnine, poslovne udjele i drugo. Dakle, AIF-ovima se nudi širi izbor imovine u koju se može ulagati.

AIF-ovi imaju pravila fonda (dokument kojim se uređuju sve karakteristike, prava te obveze fonda i ulagatelja), a prospekt imaju samo određene vrste AIF-ova za koje je to propisano. Neovisno o tome je li AIF fond s privatnom ili javnom ponudom, on može biti otvoren ili zatvoren. Otvoreni AIF-ovi osnovani u Hrvatskoj nemaju pravnu osobnost, dok zatvoreni imaju (osnovani su kao dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornosti). Udjeli otvorenog AIF-a i udjeli zatvorenog AIF-a osnovanoga u obliku dioničkog društva mogu se nuditi javnom ili privatnom ponudom.

Udjeli zatvorenog AIF-a osnovanoga u obliku društva s ograničenom odgovornosti mogu se nuditi samo privatnom ponudom, dakle nisu kao UCITS fondovi otvoreni za ulaganje široj javnosti, već samo kvalificiranim ili profesionalnim ulagateljima. Kvalificirani ulagatelji su zapravo mali ulagatelji koji moraju posjedovati dovoljno iskustva i stručnog znanja kako bi bili sposobni razumjeti rizike ulaganja u AIF. Vrste AIF-ova i načini na koje se mogu nuditi prikazani su na slici 7.3.



Slika 7.3. Vrste alternativnih investicijskih fondova u RH

Izvor: *Zakon o alternativnim investicijskim fondovima* (Narodne novine br. 16/13 i 143/14)

Otvoreni AIF s javnom ponudom po nekim svojim karakteristikama sličan je UCITS fondu. U kontekstu dokumenata koje je potrebno objavljivati, promidžbe, učestalosti izračuna vrijednosti neto imovine i cijena udjela te osoba koje mogu u njega ulagati ne razlikuje se značajno od UCITS fonda. Ipak, za razliku od UCITS fonda, AIF-u s javnom ponudom dopušteno je

ulaganje u određene vrste imovine u koje UCITS fondovi ne smiju ulagati te mu je dopušteno preuzimanje nešto većih rizika nego UCITS fondu.

Zatvoreni AIF može se osnovati u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornosti. Ako je osnovan kao dioničko društvo, može se nuditi i javnom i privatnom ponudom. Dionicama zatvorenog AIF-a može se trgovati na uređenom tržištu (popularno nazivanim burza) i njihova će cijena u tom slučaju ovisiti isključivo o ponudi i potražnji. Zatvoreni AIF može ulagati u razne vrste imovine te postoje značajno manja ograničenja ulaganja nego za UCITS fondove. Zatvoreni AIF s javnom ponudom može biti specijaliziran i za ulaganje u nekretnine (zemljišta, zgrade, društva povezana s ulaganjem u nekretnine).

Vrste AIF-ova s privatnom ponudom koje se mogu osnovati u Hrvatskoj mogu biti osnovni AIF i posebne vrste AIF-ova kao što su AIF rizičnog kapitala (engl. *private equity*), AIF poduzetničkog kapitala (engl. *venture capital*), AIF s privatnom ponudom za ulaganje u nekretnine, fond fondova, *hedge* fond, specijalizirani AIF, europski fond poduzetničkog kapitala, europski fond socijalnog poduzetništva i drugi.

Za razliku od AIF-ova s privatnom ponudom, u koje mogu ulagati samo profesionalni i kvalificirani ulagatelji, u AIF s javnom ponudom mogu ulagati i mali ulagatelji.<sup>159</sup>

Dakle, otvoreni AIF je zasebna imovina, bez pravne osobnosti, koju osniva društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF) i kojom UAIF upravlja u svoje ime i za zajednički račun imatelja udjela u toj imovini. Zatvoreni AIF je pravna osoba osnovana u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornosti koju osniva UAIF i kojom UAIF upravlja u njezino ime i za njezin račun, a čiji udjeli na zahtjev imatelja udjela nisu otkupivi iz imovine zatvorenog AIF-a. Za osnivanje AIF-a potrebno je ishoditi odobrenje HANFA-e.

Udjel predstavlja udjel u otvorenom AIF-u, odnosno dioniku ili poslovni udjel u zatvorenom AIF-u. Udjeli u otvorenom AIF-u su slobodno prenosivi nematerijalizirani finansijski instrumenti. Prema tome, ulagatelj je imatelj udjela u otvorenom AIF-u, odnosno dioničar ili imatelj poslovnog udjela u zatvorenom AIF-u.

AIF-ovi s javnom ponudom oglašavaju se na isti način kao i UCITS fondovi, dok javno oglašavanje AIF-a s privatnom ponudom u svrhu prikupljanja potencijalnih ulagatelja nije dopušteno.

Nuđenje udjela u AIF-ima, pored UAIF-a, mogu obavljati i druge pravne osobe na temelju ugovora o poslovnoj suradnji koje tada nastupaju kao prodajni zastupnici UAIF-a na temelju ugovora.

Slično kao i kod UCITS-a, ulagatelj može otkupiti udjele u otvorenom AIF-u, a UAIF ih otkupljuje te se udjeli isplaćuju iz imovine AIF-a. Ulagatelj može otuđiti sve ili dio svojih udjela u AIF-u i zahtijevati isplatu tih udjela iz imovine AIF-a, a UAIF ima obvezu otkupiti te udjele pod važećim uvjetima. Također, moguća je i zamjena udjela u otvorenom AIF-u, a predstavlja

---

<sup>159</sup> Investicijski fondovi, HANFA, <http://www.hanfa.hr/getfile/42495/HANFA-Inv-Fond.pdf> [27. 6. 2015.]

istodobni otkup udjela u jednom AIF-u i izdavanje udjela u drugom otvorenom AIF-u kojim upravlja isti UAIF, od strane istog ulagatelja, i to za novčana sredstva koja se ulagatelju isplaćuju na ime otkupa udjela u AIF-u.

Osnovni dokument AIF-a koji uređuje sve bitne karakteristike te prava i obveze AIF-a jesu Pravila AIF-a, a s kojima ulagatelj treba biti upoznat prije poduzimanja ulaganja. Pravila AIF-a moraju, među ostalim, sadržavati opis investicijske strategije i ciljeva AIF-a, opis vrsta imovine u koju AIF može ulagati, tehnika koje može upotrijebiti te svih povezanih rizika i investicijskih ograničenja.<sup>160</sup> U tablici 7.5. prikazan je broj različitih vrsta investicijskih fondova koji posluju u Hrvatskoj.

Tablica 7.5. Investicijski fondovi u RH

<b>Društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom</b>	<b>18</b>
<b>Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom (UCITS)</b>	<b>84</b>
<b>Društva za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima</b>	<b>16</b>
<b>Alternativni investicijski fondovi (AIF)</b>	<b>28</b>
<b>otvoreni AIF</b>	<b>23</b>
<b>zatvoreni AIF</b>	<b>5</b>
<b>Investicijski fondovi osnovani posebnim zakonima</b>	<b>2</b>
<b>Fond HB</b>	<b>1</b>
<b>Umirovljenički fond</b>	<b>1</b>

Izvor: <http://www.hanfa.hr/registrovati/20/drustva-za-upravljanje-ucits-fondovima>,  
<http://www.hanfa.hr/registrovati/21/drustva-za-upravljanje-alternativnim-investicijskim-fondovima>,  
<http://www.hanfa.hr/registrovati/22/ucits-fondovi?&page=0>, <http://www.hanfa.hr/registrovati/23/aif-fondovi> [27. 6. 2015.]

## 7.2.2. Društva za osiguranje

Svrha osiguranja je prenošenje rizika s pojedinca na **društvo za osiguranje** (osiguratelja) sklapanjem ugovora o osiguranju. Na taj se način pojedinac nastoji zaštiti od opasnosti (rizika) koje mu mogu ugroziti život ili nanijeti štetu na imovini, pri čemu je osnovna karakteristika tih rizika da se odnose na budućnost, da su neizvjesni i da ne ovise o našoj volji. Cijena osiguranja je premija osiguranja koja se izračunava na principu velikih brojeva, odnosno vjerojatnosti nastupanja osiguranog slučaja. Premija se prikuplja od velikog broja osoba (ugovaratelja osiguranja) koje se osiguravaju od istog rizika pri čemu je osnovna prepostavka da će samo mali broj osoba (osiguranika) zaista imati štetu koja može biti materijalna ili nematerijalna. U

<sup>160</sup> Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (Narodne novine br. 16/13 i 143/14), <http://www.hanfa.hr/getfile/42020/ZAIF%20%28NN%2016-2013,%202014-2014%29.pdf> [27. 6. 2015.]

slučaju nastupanja osiguranog slučaja (štete) društvo za osiguranje isplatit će odštetu osobi koja se osigurala od tog štetnog događaja.<sup>161</sup> Pojednostavljeno rečeno, posao društva za osiguranje svodi se na primanje periodičnih uplata u obliku premije od ugovaratelja osiguranja u zamjenu da će im se nadoknaditi potencijalne buduće štete na osiguranoj imovini ili životu.<sup>162</sup>

Osiguratelj je pravna osoba koja na tržištu osiguranja pruža uslugu osiguranja odnosno obavlja poslove osiguranja. Poslove osiguranja u Republici Hrvatskoj može obavljati:

- društvo za osiguranje sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koje je dobilo dozvolu nadzornog tijela (HANFA-e) za obavljanje poslova osiguranja;
- društvo za uzajamno osiguranje sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koje ima odobrenje HANFA-e za obavljanje poslova osiguranja;
- društvo za osiguranje iz druge države članice koje ima pravo obavljati poslove osiguranja putem slobode pružanja usluga ili poslovnog nastana;
- društvo za osiguranje iz Švicarske Konfederacije koje ima odobrenje nadležnoga nadzornog tijela za obavljanje poslova osiguranja i koje ima pravo obavljati poslove osiguranja putem poslovnog nastana i
- podružnica društva za osiguranje iz treće države koje je dobilo dozvolu HANFA-e za obavljanje poslova osiguranja putem poslovnog nastana.

Društvo za osiguranje može biti osnovano samo kao:

- dioničko društvo,
- europsko društvo ili kao
- društvo za uzajamno osiguranje.<sup>163</sup>

Svaki osiguratelj (društvo za osiguranje) ima određeni samopridržaj koji podrazumijeva maksimalni iznos šteta koji ono može isplatiti, odnosno predstavlja granicu pokrića osiguratelja. Samopridržaj ovisi o opsegu osiguranja, učestalosti šteta, strukturi i težini preuzetih rizika. Kako bi se zaštitio od nemogućnosti isplate šteta u slučaju nastupanja velikih, odnosno katastrofalnih šteta, osiguratelj sklapa ugovor o reosiguranju s reosigurateljem, odnosno društvom za reosiguranje, kojim dio svojih obveza prenosi na reosiguratelja plaćajući za to reosigurateljnu premiju. Reosiguratelj je pravna osoba koja obavlja poslove reosiguranja. Poslove reosiguranja u Republici Hrvatskoj mogu obavljati:

---

<sup>161</sup> Tržište osiguranja, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagreb, 2009., str. 10., [http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste\\_osiguranja.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste_osiguranja.pdf), [1. 7. 2015.]

<sup>162</sup> Tržište osiguranja, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagreb, 2009., str. 16., [http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste\\_osiguranja.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste_osiguranja.pdf) [1. 7. 2015.]

<sup>163</sup> Zakon o osiguranju (Narodne novine br. 30/15), [http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_03\\_30\\_611.html](http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html) [1. 7. 2015.]

- društva za reosiguranje i društva za osiguranje sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koja su dobila dozvolu HANFA-e za obavljanje poslova reosiguranja;
- društva za reosiguranje i društva za osiguranje sa sjedištem u drugoj državi članici koja imaju odobrenje nadležnog tijela za obavljanje poslova reosiguranja i koja imaju pravo obavljati poslove reosiguranja putem slobode pružanja usluga ili poslovног nastana;
- društvo za reosiguranje iz Švicarske Konfederacije koje ima odobrenje nadležnog tijela za obavljanje poslova reosiguranja i koje ima pravo obavljati poslove reosiguranja putem slobode pružanja usluga ili poslovног nastana
- društvo za reosiguranje treće države koje ima odobrenje nadležnog tijela za obavljanje poslova reosiguranja i koje ima pravo obavljati poslove reosiguranja putem slobode pružanja usluga ili poslovног nastana.

Pri tome se pod poslovima reosiguranja razumijeva sklapanje i ispunjavanje ugovora o reosiguranju kojima se višak rizika iznad samopridržaja društva za osiguranje prenosi na društvo za reosiguranje.

Reosiguranje ne mijenja odnos između osigуратеља i уговоратеља осигуранја (osiguranika), te уговоратељ осигуранја најчешће не зна niti ne mora znati da je ugovor o reosiguranju sklopljen.<sup>164</sup>

Poslovima osiguranja smatraju se sklapanje i ispunjavanje ugovora o neživotnom i životnom osiguranju, osim obveznih socijalnih osiguranja. Društvo za osiguranje smije obavljati samo poslove osiguranja u pojedinoj vrsti osiguranja za koju je dobilo dozvolu nadzornog tijela za obavljanje poslova osiguranja.

Neživotna osiguranja dijele se na 18 vrsta osiguranja prikazanih u tablici 7.6., dok je pet vrsta životnih osiguranja prikazano u tablici 7.7.

---

<sup>164</sup> Tržiste osiguranja, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Zagreb, 2009., str. 18., [http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste\\_osiguranja.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste_osiguranja.pdf) [1. 7. 2015.]

i Zakon o osiguranju (Narodne novine br. 30/15), [http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_03\\_30\\_611.html](http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html) [1. 7. 2015.]

Tablica 7.6. Vrste neživotnih osiguranja

OSIGURANJE OD NEZGODE	ZDRAVSTVENO OSIGURANJE	OSIGURANJE CESTOVNIH VOZILA
OSIGURANJE TRAČNIH VOZILA	OSIGURANJE ZRAČNIH LETJELICA	OSIGURANJE PLOVILA
OSIGURANJE ROBE U PRIJEVOZU	OSIGURANJE OD POŽARA I ELEMENTARNIH ŠTETA	OSTALA OSIGURANJA IMOVINE
OSIGURANJE OD ODGOVORNOSTI ZA UPOTREBU MOTORNIH VOZILA	OSIGURANJE OD ODGOVORNOSTI ZA UPOTREBU ZRAČNIH LETJELICA	OSIGURANJE OD ODGOVORNOSTI ZA UPOTREBU PLOVILA
OSTALA OSIGURANJA OD ODGOVORNOSTI	OSIGURANJE KREDITA	OSIGURANJE JAMSTAVA
OSIGURANJE RAZNIH FINANCIJSKIH GUBITAKA	OSIGURANJE TROŠKOVA PRAVNE ZAŠTITE	PUTNO OSIGURANJE

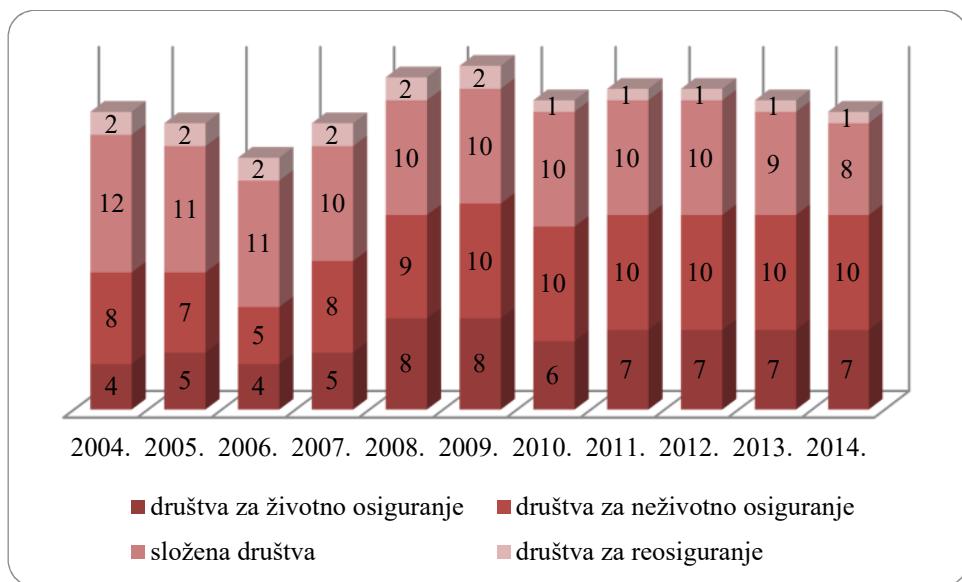
Izvor: Zakon o osiguranju (Narodne novine br. 30/15) [http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_03\\_30\\_611.html](http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html) [1. 7. 2015.]

Tablica 7.7. Vrste životnih osiguranja

ŽIVOTNA OSIGURANJA	OSIGURANJE ZA SLUČAJ VJENČANJA ILI SKLAPANJA ŽIVOTNOG PARTNERSTVA ILI ROĐENJA	OSIGURANJE ŽIVOTA I RENTNO OSIGURANJE KOD KOJIH UGOVARATELJ OSIGURANJA SNOSI RIZIK ULAGANJA
TONTINE	OSIGURANJE S KAPITALIZACIJOM ISPLATE	POSLOVI UPRAVLJANJA SREDSTVIMA ZAJEDNIČKIH MIROVINSKIH FONDOVA KOJI UKLUČUJU OČUVANJE KAPITALA ILI PLAĆANJE MINIMALNIH KAMATA

Izvor: Zakon o osiguranju (Narodne novine br. 30/15) [http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_03\\_30\\_611.html](http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html) [1. 7. 2015.]

U Hrvatskoj se društva za osiguranje mogu osnovati isključivo za provođenje životnih osiguranja ili isključivo za provođenje neživotnih osiguranja, dok još uvjek na tržištu djeluju i složena ili kompozitna društva za osiguranje osnovana prema prije važećim zakonima koji su dopuštali osnivanja društava za istodobno provođenje i životnih i neživotnih osiguranja. Kretanje broja društava za osiguranje i društava za reosiguranje u razdoblju od 2004. do 2014. godine u Republici Hrvatskoj prikazano je grafikonom 7.1.



Grafikon 7.1. Kretanje broja društava za osiguranje i reosiguranje u Hrvatskoj 2004. - 2014.

Izvor: Godišnje izvješće, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, 2013., str. 97.,

[http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA\\_GI%202013\\_FINALNA%20VERZIJA\\_ZA%20WEB\\_13\\_02\\_2015.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA_GI%202013_FINALNA%20VERZIJA_ZA%20WEB_13_02_2015.pdf)

[1. 7. 2015.] i Godišnje izvješće, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, 2014., str. 79.,

<http://www.hanfa.hr/getfile/42617/Hanfa%20GI%202014.pdf> [1. 7. 2015.]

Kao što postoje zastupnici za razne proizvode, primjerice automobile ili lijekove, postoje i **zastupnici u osiguranju**. Njihov je posao da osobama zainteresiranim za osiguranje u ime društva za osiguranje predlaže sklapanje ugovora o osiguranju. Za to imaju pravo na određenu naknadu. Osim poslova zastupanja u osiguranju, zastupnici u osiguranju mogu nuditi udjele u investicijskim fondovima i mirovinske programe. Za djelatnost zastupanja u osiguranju potrebna je dozvola HANFA-e za pravne osobe te ovlaštenje za fizičke osobe. U Hrvatskoj poslove zastupanja u osiguranju obavljaju:

- ovlašteni zastupnici u osiguranju
- društva za zastupanje u osiguranju
- društva za osiguranje
- kreditne institucije
- Financijska agencija
- HP - Hrvatska pošta d.d.
- obrti za zastupanje u osiguranju i
- investicijska društva.<sup>165</sup>

<sup>165</sup> Osiguranje, HANFA, str. 11., <http://www.hanfa.hr/getfile/42496/HANFA-Osiguranje.pdf> [1. 7. 2015.] i Zakon o osiguranju (Narodne novine br. 30/15), [http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_03\\_30\\_611.html](http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html) [1. 7. 2015.]

### 7.2.3. Društva za *leasing*

Riječ *leasing* dolazi od engleske riječi *to lease*, što znači iznajmiti. U Hrvatskoj se usluge *leasinga* intenzivnije nude od kraja devedesetih godina, a u razdoblju koje je uslijedilo došlo je do ekspanzije tržišta *leasinga* i broja ***leasing* društava**.

Zakon o *leasingu* definira posao *leasinga* kao posao u kojem davatelj *leasinga* pribavlja objekt *leasinga* tako da od dobavljača objekta *leasinga* kupnjom stekne pravo vlasništva nad objektom *leasinga* te primatelju *leasinga* odobrava korištenje tog objekta *leasinga* kroz određeno vrijeme, a primatelj *leasinga* obvezuje se za to plaćati naknadu.

Davatelj *leasinga* osoba je koja, nakon što je kupila objekt *leasinga* od dobavljača, daje taj objekt primatelju *leasinga* na korištenje. Davatelj *leasinga* u Hrvatskoj mogu biti samo ona *leasing* društva sa sjedištem u Hrvatskoj koja imaju odobrenje HANFA-e za obavljanje poslova *leasinga*. Uz njih, poslove *leasinga* mogu obavljati i podružnice *leasing* društava iz drugih država članica Europske unije te podružnice *leasing* društava iz drugih stranih država koje su dobile HANFA-ino odobrenje za pružanje usluga *leasinga*. Poslove financijskog *leasinga* mogu, u skladu s propisima kojima se uređuje poslovanje kreditnih institucija u Hrvatskoj, obavljati i kreditne institucije sa sjedištem u Hrvatskoj.

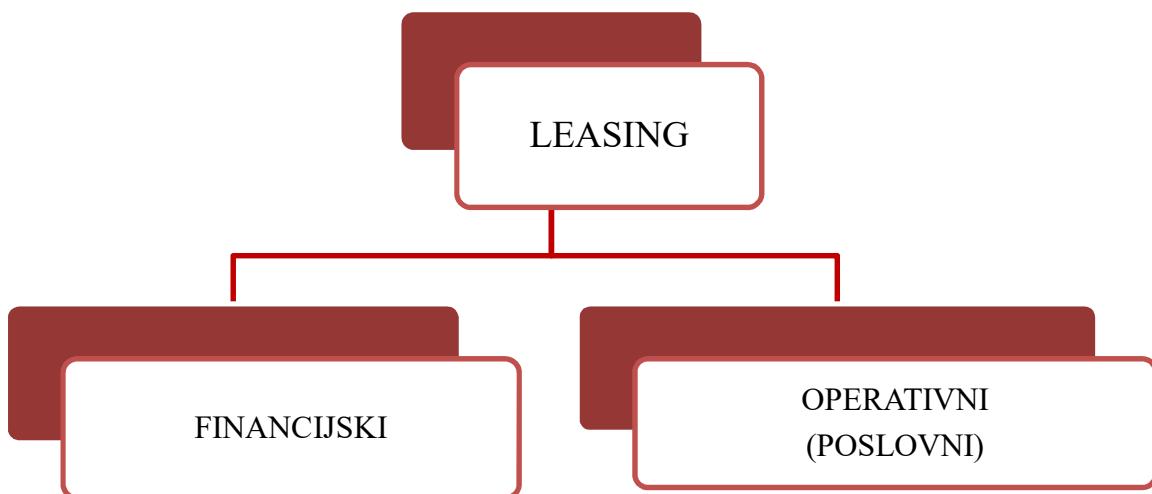
Primatelj *leasinga* osoba je koja se na osnovi ugovora o *leasingu* koristi objektom *leasinga* i za to plaća ugovorenu naknadu. Može biti fizička osoba i pravna osoba pri čemu primatelj *leasinga* sam bira objekt *leasinga* kod dobavljača i obraća se davatelju *leasinga* u svrhu financiranja tog objekta.

Dobavljač objekta *leasinga* pravna je ili fizička osoba koja prodaje objekt *leasinga* davatelju kako bi davatelj dalje taj isti objekt dao u *leasing*.

Prilikom sklapanja posla *leasinga* primatelj *leasinga* obraća se davatelju sa zahtjevom za financiranje određenog objekta *leasinga*. Kao objekt *leasinga* najčešće se pojavljuju osobni automobili, gospodarska vozila, strojevi, oprema, postrojenja, nekretnine i plovila. U praksi bi davatelj *leasinga* najčešće bilo *leasing* društvo koje financira objekt *leasinga*, a objekt *leasinga* bio bi, primjerice automobil, za koji primatelj *leasinga* plaća mjesecnu naknadu. Dobavljač objekta *leasinga*, u ovom slučaju automobila, bila bi autokuća. U iznimnim slučajevima dobavljač objekta *leasinga* može biti i sam davatelj *leasinga*.

Vlasnik objekta *leasinga* uvijek je davatelj *leasinga*. Često se čuju pojmovi pravni vlasnik i ekonomski vlasnik objekta *leasinga*. Biti pravni vlasnik objekta *leasinga* znači biti i stvarni vlasnik tog objekta. Npr. kod objekata koji se registriraju, poput vozila, kao vlasnik je u prometnoj dozvoli uvijek upisan davatelj *leasinga*. Za razliku od pravnog, ekonomsko je vlasništvo pojam povezan s evidentiranjem objekta *leasinga* u poslovnim knjigama. Prilikom završetka ugovora o financijskom *leasingu* pravo vlasništva nad objektom *leasinga* uglavnom se prenosi na primatelja *leasinga*, dok se kod završetka ugovora o operativnom *leasingu* objekt *leasinga* vraća davatelju *leasinga*.

*Leasing* se s obzirom na sadržaj i obilježja posla, sukladno slici 7.4., dijeli na financijski i operativni *leasing*, pri čemu je jasno razdvojeno pravo vlasništva od prava korištenja objekta.



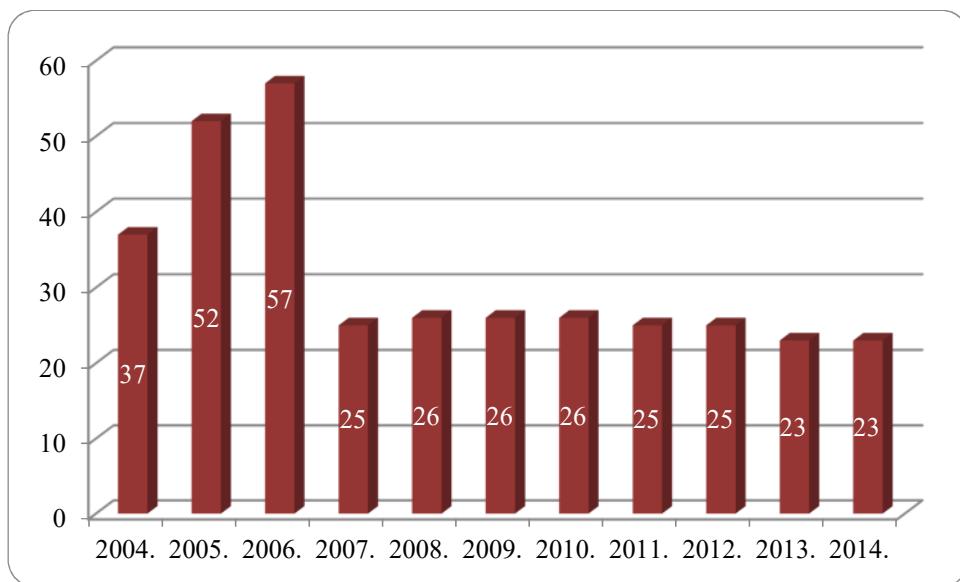
Slika 7.4. Osnovni oblici *leasing* aranžmana

Izvor: Orsag, S., Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti finansiranja, Revicon, Sarajevo, 2011., str. 299.

Posao operativnog *leasinga* znači da davatelj *leasinga* na temelju ugovora o operativnom *leasingu* daje primatelju *leasinga* na korištenje objekt *leasinga* na određeno razdoblje te ga primatelj po isteku ugovora vraća davatelju. Primatelj *leasinga* za navedeno korištenje plaća naknadu, koja ne mora uzimati u obzir cijelokupnu vrijednost objekta *leasinga*, te nema mogućnost kupnje, već nakon isteka ugovora objekt *leasinga* obvezno vraća davatelju u ugovorenom stanju. Rizici i koristi povezani s vlasništvom nad objektom *leasinga* većim dijelom ostaju na davatelju *leasinga*, tj. ne prenose se na primatelja.

Posao financijskog *leasinga* znači da davatelj *leasinga* na temelju ugovora o financijskom *leasingu* daje primatelju *leasinga* na korištenje objekt *leasinga* na određeno razdoblje te ga primatelj po isteku ugovora može stići. Primatelj *leasinga* za navedeno korištenje davatelju plaća naknadu, koja uzima u obzir cijelokupnu vrijednost objekta *leasinga*, te snosi troškove amortizacije tog objekta *leasinga* i opcijom kupnje može nad njim stići pravo vlasništva po cijeni koja je u trenutku kupnje manja od stvarne vrijednosti objekta *leasinga*. Gotovo svi rizici i koristi povezani s vlasništvom nad objektom *leasinga* prenose se s davatelja *leasinga* na primatelja *leasinga*.<sup>166</sup>

<sup>166</sup> Leasing, HANFA, [www.hanfa.hr/getfile/42494/HANFA-Leasing.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/42494/HANFA-Leasing.pdf) [5. 7. 2015.]



Grafikon 7.2. Kretanje broja *leasing* društava u RH 2004. - 2014.

Izvor: Godišnje izvješće 2013., Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, [http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA\\_GI%202013\\_FINALNA%20VERZIJA\\_ZA%20WEB\\_13\\_02\\_2015.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA_GI%202013_FINALNA%20VERZIJA_ZA%20WEB_13_02_2015.pdf) [5. 7. 2015.] i Godišnje izvješće za 2014. godinu, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, <http://www.hanfa.hr/getfile/42617/Hanfa%20GI%202014.pdf> [5. 7. 2015.]

U Republici Hrvatskoj u srpnju 2015. godine poslovala su 23 *leasing* društva, dok je njihovo kretanje u razdoblju od 2004. do 2014. godine prikazano grafikonom 7.2. Smanjenje broja *leasing* društava tijekom 2007. godine posljedica je obveze usklađenja *leasing* društava s odredbama Zakona o *leasingu*.

#### 7.2.4. Mirovinski fondovi

Sustav mirovinskog osiguranja temelji se na tri stupa. Prvi i drugi stup predstavljaju obvezno mirovinsko osiguranje, dok treći stup predstavlja dobrovoljno mirovinsko osiguranje.

Prvi stup naziva se stupom generacijske solidarnosti, što znači da se od osoba koje rade izdvajaju doprinosi za mirovinsko osiguranje, a iz tih se doprinsosa isplaćuje mirovina sadašnjim korisnicima prava na mirovinu. Osim doprinosima osiguranika, prvi stup financira se i iz državnog proračuna. Za provedbu mirovinskog osiguranja na temelju generacijske solidarnosti nadležan je Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (HZMO). Svi koji su u radnom odnosu ili obavljaju samostalnu ili profesionalnu djelatnost obveznici su izdvajanja doprinsosa u prvi stup mirovinskog osiguranja. Osiguranici ovog stupa mirovinskog osiguranja izdvajaju 15 % od bruto plaće.<sup>167</sup> Prvi stup mirovinskog osiguranja je obvezan i jedan je za sve osiguranike, za razliku od drugog stupa, koji je također obvezan, ali u njemu postoji pravo na izbor fonda.

<sup>167</sup> Može se izdvajati i 20 % ako su osiguranici samo u I. stupu mirovinskog sustava.

Drugi stup mirovinskog osiguranja predstavlja individualnu kapitaliziranu štednju. „Individualna“ znači da je riječ o osobnoj imovini člana, odnosno da se uplaćena sredstva evidentiraju na osobnom računu člana, dok „kapitalizirana“ znači da se prilikom uplaćivanja u odabranu obvezni mirovinski fond ostvaruje i neki prinos od tog ulaganja. Premda se u ovaj stup obvezno uplaćuje, i to 5 % od bruto plaće, osiguranici imaju veću slobodu utoliko što sami mogu birati obvezni mirovinski fond i kategoriju obveznog mirovinskog fonda u koju će uplaćivati taj iznos. Važno je naglasiti da se u okviru ovog stupa mirovinskog osiguranja faza prikupljanja sredstava odvija preko obveznih mirovinskih fondova, dok se faza isplate mirovina odvija isključivo preko mirovinskih osiguravajućih društava.

Treći stup mirovinskog osiguranja predstavlja dodatak koji osoba može dobrovoljno izabrati, i kao takav je stvar osobnog izbora. Jednako kao i drugi stup, treći stup predstavlja individualnu kapitaliziranu štednju. Prikupljanje sredstava u okviru trećeg stupa mirovinskog osiguranja odvija se preko dobrovoljnih mirovinskih fondova, dok isplatu mirovina obavljaju mirovinska osiguravajuća društva, a iznimno i mirovinska društva, koja mogu obavljati privremenu isplatu mirovina iz dobrovoljnih mirovinskih fondova. Iz napisanoga proizlazi da treći stup, osim što je dobrovoljan, nosi i veću razinu fleksibilnosti od prva dva stupa, koja se ponajviše očituje u činjenici da osoba sama bira učestalost i visinu uplata u fond.

Mirovinski fond imovina je bez pravne osobnosti i u njemu se prikuplja novac koji uplaćuju njegovi članovi, koji su ujedno i vlasnici fonda. Zadaća je društva koje upravlja mirovinskim fondom ulaganje tog novca radi povećanja vrijednosti imovine fonda. Cilj je takva ulaganja svakom članu fonda omogućiti isplatu što veće mirovine u budućnosti. Konačno, iznos na osobnom računu člana, koji se vodi u Središnjem registru osiguranika (REGOS), ovisit će o iznosu doprinosa koje poslodavac uplaćuje u fond i o načinu upravljanja pojedinim fondom. Mirovinski fond osniva i njime upravlja mirovinsko društvo. Premda je mirovinsko društvo osnivač, fond je takoreći vlasništvo člana koje se dijeli s ostalim ulagateljima.

Dakle, kao što je već rečeno, mirovinski fondovi iz drugog i trećeg stupa mirovinskog sustava međusobno se razlikuju. Drugi stup čine obvezni mirovinski fondovi, dok treći stup čine dobrovoljni mirovinski fondovi.

Što se tiče obveznih mirovinskih fondova (drugi stup), zakonom je regulirano da svaki mjesec poslodavac mora izdvajati 5 % bruto plaće osiguranika za njegov osobni račun u obveznom mirovinskom fondu, ali ovdje ipak osiguranik može sam izabrati mirovinsko društvo i obvezni mirovinski fond određene kategorije u koji će se ti doprinosi uplaćivati. Taj odabir odrazit će se na visinu mirovine koju će osiguranik jednog dana ostvarivati.

Ulaganjem u dobrovoljne mirovinske fondove osiguranici sami određuju koji će iznos mjesечно uplaćivati. S navršenih 50 godina života osiguranik ostvaruje pravo na mirovinu iz trećeg stupa.

Uvodno je istaknuto kako je zadaća mirovinskog društva također ulaganje prikupljenog novca radi povećanja vrijednosti imovine fonda. Budući da mirovinsko društvo upravlja fondom, ono odlučuje u što će obvezni mirovinski fond ulagati novac uplaćen od doprinosa. S obzirom na to da se radi o novcu od kojeg će se jednog dana isplaćivati mirovine trenutačno zaposlenih osoba, postoje mnoga zakonska ograničenja koja brinu da se poštuju načela sigurnosti, razboritosti i

opreza te da se što više smanji rizik ulaganja. Obvezni mirovinski fondovi ulažu u razne vrste imovine poput obveznica i dionica, ali i u druge vrste imovine kao što su depoziti, udjeli u investicijskim fondovima i slično.

Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima iz 2014. godine uvedeni su obvezni mirovinski fondovi kategorija A, B i C.

Odabirom jednog od obveznih mirovinskih fondova kategorije A, zbog njegove strategije ulaganja, pojedinac preuzima veću količinu rizika nego što je to slučaj s onima koji se odluče za fondove kategorije B ili C. Strategijom ulaganja predviđeno je da veći dio imovine fonda kategorije A smiju činiti prenosivi vlasnički vrijednosni papiri, odnosno čak do 55 % neto vrijednosti imovine fonda smije biti izloženo dioničkom tržištu. Količina rizika koja proizlazi iz ulaganja u dionice u načelu je veća od količine rizika koja se preuzima ulaganjem u dužničke vrijednosne papire, jer su dionice općenito izloženije riziku promjene cijena nego što su to dužnički vrijednosni papiri. Ipak, strategijom ulaganja obveznog mirovinskog fonda kategorije A određeno je kako najmanje 30 % imovine mora biti uloženo u prenosive dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj Republika Hrvatska, druga država članica ili država članica Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) te Hrvatska narodna banka ili središnja banka druge države članice odnosno države članice OECD-a. Član fonda kategorije A može se biti najkasnije do deset godina prije odlaska u starosnu mirovinu, nakon čega REGOS raspoređuje članstvo u fond kategorije B.

„Zlatna sredina“ riječi su koje najbolje opisuju obvezne mirovinske fondove kategorije B zbog toga što je količina rizika veća od one koju preuzimaju osobe koje se opredijele za fondove kategorije C, a manja od rizika koji preuzimaju osobe koje se opredijele za fondove kategorije A. Međutim, spomenuta zlatna sredina u količini rizika povezana je također sa strategijom i ograničenjima ulaganja koji su propisani za fond te kategorije. Najmanje 50 % imovine fonda kategorije B mora biti uloženo u prenosive dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj Republika Hrvatska, druga država članica ili država članica OECD-a te Hrvatska narodna banka ili središnja banka druge države članice odnosno države članice OECD-a. Kroz ograničenje ulaganja u prenosive vlasničke vrijednosne papire od najviše 35 % imovine fonda postiže se manja izloženost toj vrsti imovine nego kod fondova kategorije A. Članom fonda kategorije B može se biti do pet godina prije planiranog odlaska u starosnu mirovinu. Nakon ispunjenja tog uvjeta REGOS raspoređuje članstvo u fond kategorije C.

Strategija obveznih mirovinskih fondova kategorije C podrazumijeva preuzimanje najmanjeg rizika između navedenih triju kategorija. S tim u skladu, tom je fondu ulaganje u prenosive vlasničke vrijednosne papire zabranjeno, a najmanje 70 % imovine mora biti uloženo u prenosive dužničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj Republika Hrvatska, druga država članica ili država članica OECD-a te Hrvatska narodna banka ili središnja banka druge države članice odnosno države članice OECD-a. Kao što je već rečeno, pojedince, koji spadaju u generaciju kojoj je ostalo pet godina do odlaska u starosnu mirovinu, REGOS raspoređuje u fond kategorije C. No, ta kategorija je dostupna i ako pojedinac ne spada u gore navedenu generacijsku skupinu, već jednostavno želi uložiti svoju imovinu u skladu s

navedenom strategijom ulaganja.<sup>168</sup> Popis društava za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava te obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova u RH prikazan je u tablici 7.8.

Tablica 7.8. Popis društava za upravljanje mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih te obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova u RH (srpanj, 2015.)

Društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima	4
Obvezni mirovinski fondovi	12
Društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima	4
Dobrovoljni mirovinski fondovi	22
Mirovinska osiguravajuća društva	1

Izvor: <http://www.hanfa.hr/registar/31/>, <http://www.hanfa.hr/registar/30/>, <http://www.hanfa.hr/registar/33/>,  
<http://www.hanfa.hr/registar/32/>, <http://www.hanfa.hr/registar/26/> [6. 7. 2015.]

---

<sup>168</sup> Mirovinski sustav, HANFA, <http://www.hanfa.hr/getfile/42493/HANFA-Mirovinski.pdf> [6. 7. 2015.] i Zakon o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine br. 19/14), <http://www.hanfa.hr/getfile/40445/ZOMF%20%28NN%20192014%29%20sa%20sadr%C5%BEajem.pdf> [6. 7. 2015.]

## Literatura

### **Knjige:**

1. Katunarić, A., Banka – principi i praksa bankovnog poslovanja, „Zagreb“, Samobor, 1988.
2. Leko, V., Financijske institucije i tržišta – pomoćni materijali za izučavanje, Mikrorad d.o.o., Zagreb, 2008.
3. Nikolić, N. i Pečarić, M., Uvod u financije, Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet Split, 2012.
4. Orsag, S., Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja, Revicon, Sarajevo, 2011.
5. Saunders, A. i Cornett, M. M., Financijska tržišta i institucije – Moderno viđenje, Poslovni dnevnik Masmedia, Zagreb, 2006.

### **Pravni izvori:**

1. Zakon o alternativnim investicijskim fondovima (Narodne novine br. 16/13 i 143/14), <http://www.hanfa.hr/getfile/42020/ZAIF%20%28NN%2016-2013,%2014-2014%29.pdf> [27. 6. 2015.]
2. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (Narodne novine 16/13 i 143/14), <http://www.hanfa.hr/getfile/42019/ZOIFJP%20%28NN%2016-2013,%2014-2014%29.pdf> [27. 6. 2015.]
3. Zakon o osiguranju, čl. 7. (Narodne novine br. 30/15) [http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015\\_03\\_30\\_611.html](http://www.narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_03_30_611.html) [1. 7. 2015.]
4. Zakon o leasingu (Narodne novine br. 141/13), [http://narodnenovine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013\\_11\\_141\\_3011.html](http://narodnenovine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2013_11_141_3011.html) [5. 7. 2015.]
5. Zakon o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine br. 19/14), <http://www.hanfa.hr/getfile/40445/ZOMF%20%28NN%20192014%29%20sa%20sadr%C5%BEajem.pdf> [6. 7. 2015.]
6. Zakon o kreditnim institucijama (Narodne novine br. 159/13 i 19/15) [http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-o-kreditnim-institucijama-159-2013\\_19-2015.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-o-kreditnim-institucijama-159-2013_19-2015.pdf) [15. 7. 2015.]
7. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (Narodne novine br. 75/08 i 54/13), [http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008\\_54-2013.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008_54-2013.pdf) [22. 7. 2015.]

***Web-izvori:***

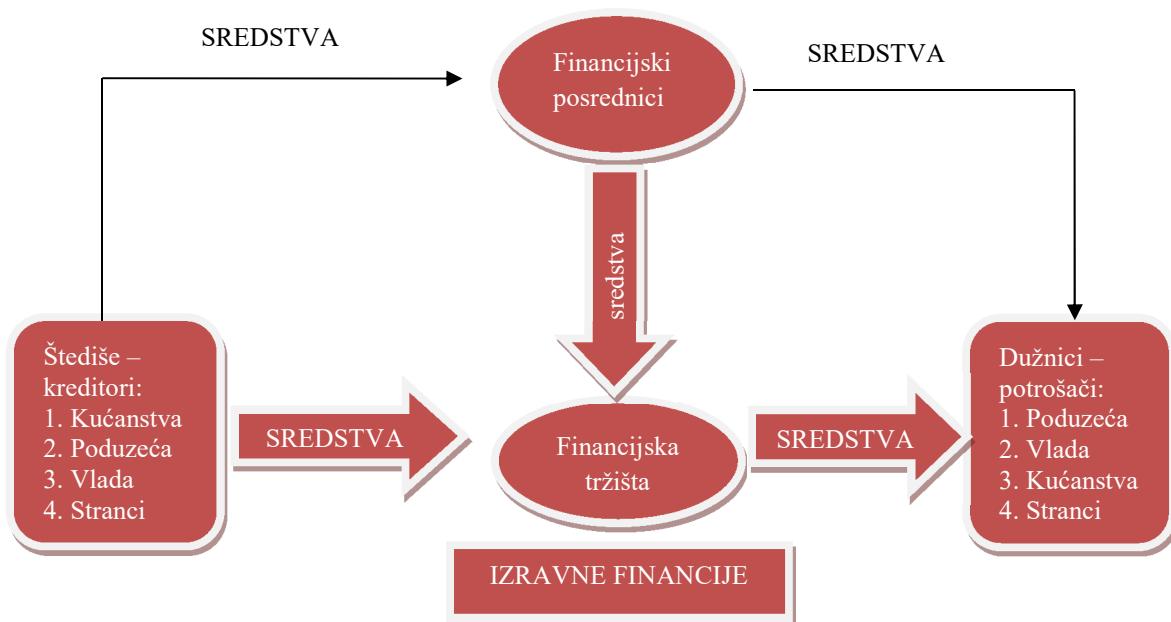
1. Investicijski fondovi, HANFA, <http://www.hanfa.hr/getfile/42495/HANFA-Inv-Fond.pdf>
2. <http://www.hanfa.hr/registar/20/drustva-za-upravljanje-ucits-fondovima>, [27. 6. 2015.]
3. <http://www.hanfa.hr/registar/21/drustva-za-upravljanje-alternativnim-investicijskimfondovima>, [27. 6. 2015.]
4. <http://www.hanfa.hr/registar/22/ucits-fondovi?&page=0>, [27. 6. 2015.]
5. <http://www.hanfa.hr/registar/23/aiffondovi> [27. 6. 2015.]
6. Godišnje izvješće, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, 2013., str. 97., [http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA\\_GI%202013\\_FINALNA%20VERZIJA\\_ZA%20WEB\\_13\\_02\\_2015.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA_GI%202013_FINALNA%20VERZIJA_ZA%20WEB_13_02_2015.pdf) [1. 7. 2015.]
7. Godišnje izvješće, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, 2014., str. 79., <http://www.hanfa.hr/getfile/42617/Hanfa%20GI%202014.pdf> [1. 7. 2015.]
8. Osiguranje, HANFA, <http://www.hanfa.hr/getfile/42496/HANFA-Osiguranje.pdf> [1. 7. 2015.]
9. Tržiste osiguranja, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, Zagreb, 2009., [http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste\\_osiguranja.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/39205/trziste_osiguranja.pdf) [1. 7. 2015.]
10. Leasing, HANFA, [www.hanfa.hr/getfile/42494/HANFA-Leasing.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/42494/HANFA-Leasing.pdf) [5. 7. 2015.]
11. Godišnje izvješće 2013., Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, [http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA\\_GI%202013\\_FINALNA%20VERZIJA\\_ZA%20WEB\\_13\\_02\\_2015.pdf](http://www.hanfa.hr/getfile/42467/HANFA_GI%202013_FINALNA%20VERZIJA_ZA%20WEB_13_02_2015.pdf) [5. 7. 2015.]
12. Godišnje izvješće za 2014. godinu, Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga, <http://www.hanfa.hr/getfile/42617/Hanfa%20GI%202014.pdf> [5. 7. 2015.]
13. Mirovinski sustav, HANFA, <http://www.hanfa.hr/getfile/42493/HANFA-Mirovinski.pdf> [6. 7. 2015.]
14. <http://www.hanfa.hr/registar/31/> [6. 7. 2015.]
15. <http://www.hanfa.hr/registar/30/> [6. 7. 2015.]
16. <http://www.hanfa.hr/registar/33/> [6. 7. 2015.]
17. <http://www.hanfa.hr/registar/32/> [6. 7. 2015.]
18. <http://www.hanfa.hr/registar/26/> [6. 7. 2015.]
19. <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=5713> [9. 7. 2015.]
20. [www.moj-bankar.hr/Kazalo/V/Vlastiti-bankarski-poslovi](http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/V/Vlastiti-bankarski-poslovi) [13. 7. 2015.]

21. [www.hnb.hr/financijska\\_stabilnost/hfinancijska\\_stabilnost.htm](http://www.hnb.hr/financijska_stabilnost/hfinancijska_stabilnost.htm) [13. 7. 2015.]
22. <http://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-unija> [1. 6. 2016.]
23. <http://www.hnb.hr/o-hnb/ho-hnb.htm> [22. 7. 2015.]
24. Hrvatski ured za osiguranje, Tržište osiguranja u Republici Hrvatskoj u 2014.,  
[www.huo.hr/Listanje\\_PDF/Trziste\\_osiguranja\\_RH\\_2014/index.html#/14](http://www.huo.hr/Listanje_PDF/Trziste_osiguranja_RH_2014/index.html#/14) [9. 11. 2015.]

## 8. Financijska tržišta

Financijska tržišta omogućuju prenošenje financijskih sredstava od subjekata koji imaju višak raspoloživih sredstava onima koji imaju manjak sredstava. Ona obavljaju važnu ekonomsku ulogu preusmjeravanja sredstava od subjekata koji su uštedjeli novčane viškove trošeći manje od dohotka do subjekata kojima nedostaju novčana sredstva jer žele trošiti više od dohotka.

Tok sredstava između njih prikazan je na slici 8.1.



Slika 8.1. Tok sredstava kroz financijski sustav

Izvor: Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., *Finansijska tržišta + institucije*, MATE, Zagreb, 2005., str. 16.

Glavni štediš - kreditori su kućanstva, ali tu ulogu igraju i poduzeća te država, a čak se i stranci i njihove vlade ponekad nađu s viškovima sredstava koje nastoje koristiti za odobravanje kredita. Najvažniji dužnici - potrošači su poduzeća i država, ali i stranci i kućanstva također posuđuju radi financiranja kupnje automobila, kuća i sl.

U izravnim financijama dužnici posuđuju novčana sredstva izravno od kreditora tako što im na **finansijskim tržištima** prodaju vrijednosnice (vrijednosni papiri ili financijski instrumenti). Vrijednosnice su imovina osobe koja ih kupi, ali i obveza (dug) za pojedinca ili poduzeće koje ih prodaje (izdaje ili emitira).<sup>169</sup>

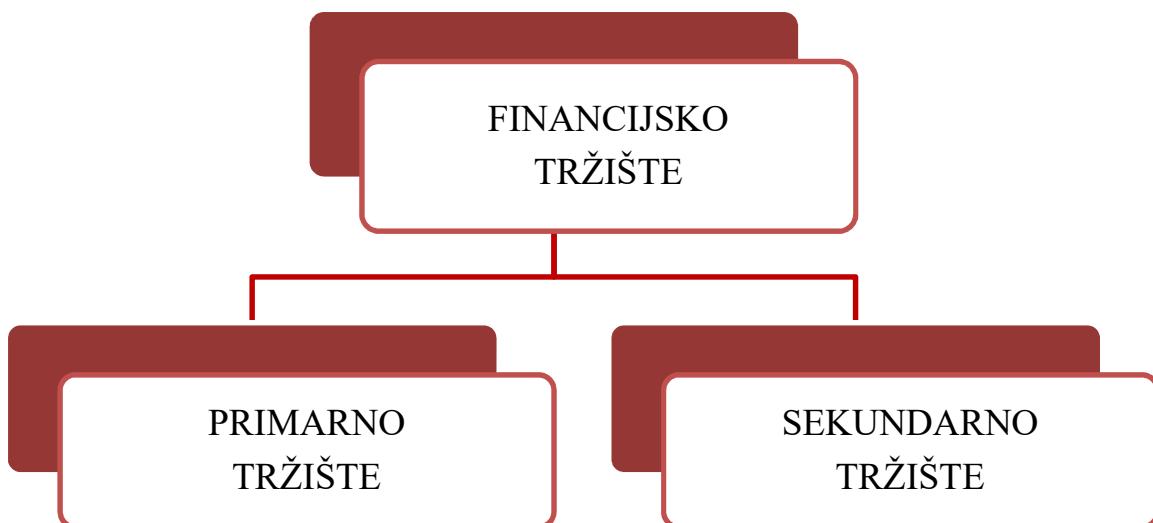
Finansijska tržišta razlikuju se prema dvjema glavnim dimenzijama:

- primarnom u odnosu na sekundarna tržišta i

<sup>169</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., *Finansijska tržišta + institucije*, MATE, Zagreb, 2005., str. 16.-18.

- tržišta novca u odnosu na tržišta kapitala.<sup>170</sup>

Financijsko tržište na kojem poduzeća (ili država) prodaju nova izdanja vrijednosnih papira (poput obveznica ili dionica) naziva se **primarno tržište**. Primjerice, izdavanje novih dionica povećava količinu gotovine na raspolaganju poduzeću koje ih je izdalo i broj dionica u rukama javnosti. Međutim, osim što financijska tržišta pomažu u pribavljanju novčanih sredstava, ona omogućuju investitorima međusobnu trgovinu vrijednosnicama. Kupnje i prodaje postojećih vrijednosnih papira nazivaju se sekundarne transakcije, a tržište na kojem investitori trguju već izdanim vrijednosnim papirima naziva se **sekundarno tržište**.<sup>171</sup> Podjela financijskih tržišta na primarna i sekundarna prikazana je na slici 8.2.



Slika 8.2. Primarno i sekundarno financijsko tržište

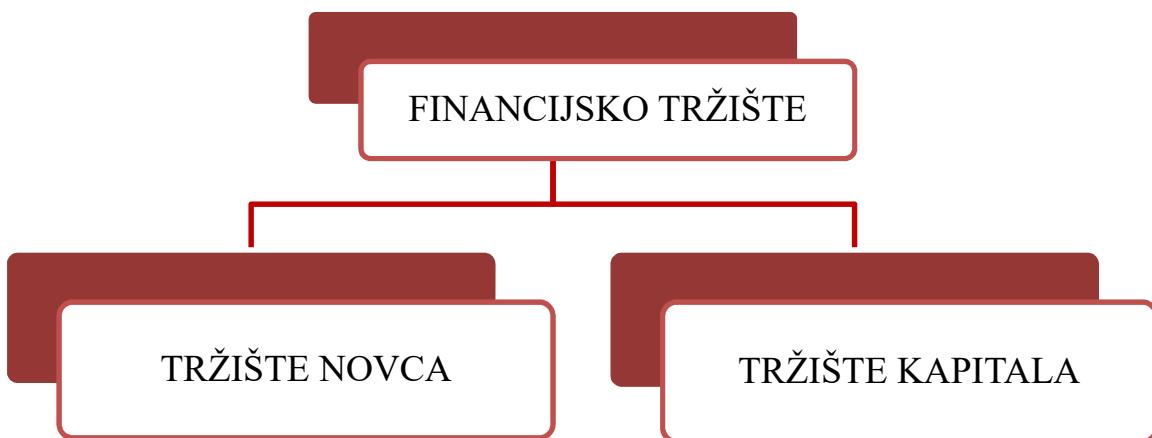
Izvor: Orsag, S., *Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja*, Revicon, Sarajevo, 2011., str. 6.

Najčešći način razlikovanja pojedinih financijskih tržišta polazi od kriterija ročnosti vrijednosnih papira. Tako razlikujemo tržište novca i tržište kapitala. **Tržište novca** je financijsko tržište na kojem se trguje samo kratkoročnim dužničkim instrumentima, a **tržište kapitala** je financijsko tržište na kojem se trguje instrumentima dugoročnog duga (npr. obveznice) i instrumentima vlasničkih udjela (npr. dionice).<sup>172</sup> Podjela financijskih tržišta prema ročnosti prikazana je na slici 8.3.

<sup>170</sup> Saunders, A. i Cornett, M. M., *Financijska tržišta i institucije – Moderno viđenje*, Masmedia, Zagreb, 2006., str. 4.

<sup>171</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C. i Marcus, A. J., *Osnove korporativnih financija*, 5. izdanje, MATE, Zagreb, 2007., str. 31.

<sup>172</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., op. cit., str. 16.-20.



Slika 8.3. Podjela financijskih tržišta

Izvor: Orsag, S., *Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja*, Revicon, Sarajevo, 2011., str. 7.

### 8.1. Tržište novca

Pod **tržištem novca** razumijeva se tržište kratkoročnih vrijednosnih papira koji su izuzetno likvidni i blizu su toga da budu novac.

Transakcije na tržištu novca ne odvijaju se na nekom određenom mjestu, već trgovci dogovaraju kupnju i prodaju telefonski i/ili elektroničkim putem. Bitna je karakteristika tržišta novca da su to tržišta na veliko, što znači da je većina transakcija vrlo velike vrijednosti.

Tržišta novca nude jeftin izvor sredstava poduzećima ili državi kojima su potrebna kratkoročna sredstva, a većina ulagača na tržištu novca ne pokušava ostvariti neobično visoke prinose, već se koristi tržištem novca kao privremenim ulaganjem koje im omogućuje veći prinos nego držanje gotovine u bankama.<sup>173</sup>

U širem smislu ovo tržište obuhvaća i dogovorno tržište kratkoročnih kredita te međubankovno tržište novca, odnosno tržište novca između financijskih institucija.<sup>174</sup>

<sup>173</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., op. cit., str. 215.-218.

<sup>174</sup> Orsag, S., *Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja*, Revicon, Sarajevo, 2011., str. 7.-8.

### 8.1.1. Instrumenti tržišta novca

Instrumenti tržišta novca su kratkoročni vrijednosni papiri niskog rizika i vrlo likvidni. Zbog visokog stupnja sigurnosti i likvidnosti, karakterističnih za ove vrijednosnice, vrlo su blizu tome da i budu novac.

Vrijednosnice tržišta novca imaju nekoliko zajedničkih osnovnih karakteristika:

- uglavnom se prodaju u velikim apoenima,
- imaju nizak rizik neplaćanja,
- dospijevaju unutar godine dana od datuma prvotnog izdanja i
- obično imaju aktivno sekundarno tržište.<sup>175</sup>

Postoje razni instrumenti tržišta novca čija je svrha udovoljiti različitim potrebama sudionika na tržištu. U nastavku će se obraditi neki od najzastupljenijih instrumenata tržišta novca.

#### 8.1.1.1. Trezorski zapisi

**Trezorski zapisi** su kratkoročni dužnički vrijednosni papiri koje izdaju vlade, odnosno ministarstva financija pojedinih zemalja, s ciljem pokrića deficitu u državnom proračunu i za financiranje dospjelog duga. Prodaju se na **aukcijama**. Međutim, postojeći trezorski zapisi mogu se kupovati i prodavati na aktivnom sekundarnom tržištu. S obzirom na to da ih izdaju vlade, trezorski zapisi praktično nemaju rizik od neplaćanja. Također, uzimajući u obzir njihovu kratkoročnu prirodu i aktivno sekundarno tržište, trezorski zapisi imaju mali rizik likvidnosti.<sup>176</sup>

Vlade ne plaćaju kamate na trezorske zapise. Umjesto toga izdaju se po diskontiranoj cijeni u odnosu na nominalnu vrijednost. Dakle, ulagač plaća manje za vrijednosnicu nego što će ona vrijediti po dospijeću, a povećanje cijene donosi prinos.<sup>177</sup>

U Hrvatskoj trezorske zapise od 1996. godine, u skladu s godišnjim planom zaduživanja, izdaje Ministarstvo financija po jedinstvenoj prodajnoj cijeni ostvarenoj na aukcijama.<sup>178</sup>

---

<sup>175</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., op. cit., str. 215.-216.

<sup>176</sup> Saunders, A. i Cornett, M. M., op. cit., str. 124.

<sup>177</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., op. cit., str. 221.

<sup>178</sup> Posljednji kalendar izdanja trezorskih zapisa objavljen je u 2011. godini ([www.mfin.hr/hr/trezorski-zapisи-kalendar-izdavanja](http://www.mfin.hr/hr/trezorski-zapisи-kalendar-izdavanja) [31. 8. 2015.])

Trezorski zapisi izdaju se u apoenu od 1.000.000 kn ili, ako je planirani iznos izdanja izražen u eurima, u apoenu od 1.000 eura. S obzirom na to da je riječ o kratkoročnim vrijednosnim papirima, rokovi dospijeća su najčešće 91, 182 i 364 dana.<sup>179</sup>

Sudionici na aukciji trezorskih zapisa šalju ponude za kupnju, a Ministarstvo financija ima pravo prihvati ponudu u cijelosti ili djelomično, ali može i odbiti sve pristigle ponude.

Ministarstvo financija najkasnije dva radna dana prije održavanja aukcije trezorskih zapisa raspisuje aukciju, pri čemu se poziv za sudjelovanje na aukciji trezorskih zapisa objavljuje i na web-stranici Ministarstva financija. Aukcije trezorskih zapisa održavaju se utorkom, a uplata i iskup četvrtkom.

Ponude za kupnju trezorskih zapisa rangiraju se u skladu s visinom ponuđene diskontirane cijene, počevši od najviše prema najnižoj cijeni. Utvrđuje se najniža prihvatljiva diskontirana cijena te se u skladu s njom određuje jedinstvena prodajna cijena za cijelu seriju izdanja.<sup>180</sup>

Traženu diskontiranu cijenu investitor utvrđuje u skladu s visinom godišnje kamatne stope koju želi ostvariti na svoj ulog. Primjerice, želi li investitor ostvariti kamatu od 4 % ulaganjem u trezorski zapis koji ima rok dospijeća 91 dan, diskontiranu cijenu utvrdit će prema sljedećoj formuli:

$$D = 100 - \frac{100 * n * i}{365 + i * n}$$

pri čemu je:

$D$  – diskontirani iznos

$n$  – broj dana do dospijeća

$i$  – kamatna stopa/100.

U navedenom primjeru:

$$D = 100 - \frac{100 * 91 * 0,04}{365 + 0,04 * 91} = 99,013 .$$

---

<sup>179</sup> U 2008. i 2012. godini Ministarstvo je izdalo trezorske zapise s dospijećem od dvije godine radi visokih potreba financiranja kratkoročnih deficitova Državnog proračuna.

<sup>180</sup> Pravila i uvjeti aukcije trezorskih zapisa,

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Pravila%20i%20uvjeti%20aukcije%20trezorskih%20zapisa%20.pdf> [31. 8. 2015.]

Dakle, investitor će uz željenu kamatnu stopu od 4 %, za trezorski zapis roka dospijeća od 91 dan, ponuditi 99,013 % nominalne vrijednosti.

Primjer poziva za sudjelovanje na aukciji trezorskih zapisa Ministarstva financija prikazan je na slici 8.4., dok su rezultati te aukcije prikazani u tablici 8.1.

### **POZIV ZA SUDJELOVANJE NA AUKCIJI TREZORSKIH ZAPISA MINISTARSTVA FINANCIJA**

DATUM AUKCIJE: 1. RUJNA 2015.

OBJAVA REZULTATA: 1. RUJNA 2015. DO 14:00 SATI

DATUM UPLATE: 3. RUJNA 2015. DO 12:00 SATI

VRIJEME ODRŽAVANJA AUKCIJE: OD 9:00 DO 11:00 SATI

Vrsta izdanja	91 dan	182 dana	364 dana
Planirani iznos izdanja (HRK)	50.000.000,00	100.000.000,00	700.000.000,00
Oznaka vrijednosnog papira	RHMF-T-549B	RHMF-T-609B	RHMF-T-635B
ISIN	HRRHMFT549B7	HRRHMFT609B9	HRRHMFT635B4
Datum dospijeća	3. prosinca 2015.	3. ožujka 2016.	1. rujna 2016.

Slika 8.4. Poziv za sudjelovanje na aukciji trezorskih zapisa Ministarstva financija

Izvor: Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/trezorski-zapisi-poziv-na-aukciju> [31. 8. 2015.]

Rezultati aukcije objavljaju se istog dana, a sadrže:

- ukupan iznos prihvaćenih ponuda
- ukupan iznos pristiglih ponuda
- najvišu, najnižu te prosječnu cijenu svih pristiglih ponuda i
- jedinstvenu prodajnu cijenu.

Tablica 8.1. Rezultati aukcije trezorskih zapisa Ministarstva finansija od 1. rujna 2015.

Vrsta emisije	364 dana
Ostvaren iznos emisije	436.000.000,00
Ukupan iznos pristiglih ponuda	536.000.000,00
Oznaka trezorskog zapisa	RHMF-T-635B HRRHMFT635B4
Najviša ponuđena cijena uz kamatnu stopu	98,720 1,30%
Najniža ponuđena cijena uz kamatnu stopu	98,430 1,60%
Vagana prosječna ponuđena cijena uz kamatnu stopu	98,532 1,49%
Ostvarena jedinstvena prodajna cijena uz kamatnu stopu	<b>98,530</b> <b>1,50%</b>
Udio nebankovnog sustava u ukupnom iznosu emisije	22,02%
Dospijeće	1. rujna 2016.

Izvor: Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/REZUL%201.9.2015...pdf> [10. 9. 2015.]

#### 8.1.1.2. BLAGAJNIČKI ZAPISI

**Blagajnički zapisi** su kratkoročni prenosivi nematerijalizirani vrijednosni papiri koje izdaje Hrvatska narodna banka.

Blagajnički zapisi izdaju se na aukcijama, nominirani su u kunama, a imaju rok dospijeća od 35 dana. Izdaju se uz diskont, tako da se nominalna vrijednost blagajničkih zapisa umanjuje za iznos pripadajućih kamata.

Sve obvezne koje proistječu iz kupnje blagajničkih zapisa namiruju se na dan **aukcije**.

Blagajničke zapise na aukcijama u svoje ime i za svoj račun mogu kupovati sljedeće kreditne institucije:

- banke, štedne banke i podružnice stranih banaka sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koje su do bilo odobrenje za rad od Hrvatske narodne banke i
- Hrvatska banka za obnovu i razvitak.

Hrvatska narodna banka utvrđuje datum održavanja aukcije blagajničkih zapisa te o tome obavještava kreditne institucije najkasnije na dan održavanja aukcije, a može i otkupiti vlastite blagajničke zapise i prije isteka roka na koji su izdani.<sup>181</sup>

Međutim, HNB nije primjenjivao mogućnost izdavanja blagajničkih zapisa od 23. travnja 2004. godine kada je održana zadnja aukcija blagajničkih zapisa<sup>182</sup> čiji su rezultati prikazani u tablici 8.2.

Tablica 8.2. Aukcija blagajničkih zapisa u kunama od 23. travnja 2004. godine (u mil. kuna)

Broj aukcije: 02/2004.	
Rok dospijeća	35 dana
<b>Ukupan iznos pristiglih ponuda</b>	248
<b>Najniža ponudena kamatna stopa</b>	2,00%
<b>Najviša ponuđena kamatna stopa</b>	5,75%
<b>Ukupan iznos prihvaćenih ponuda</b>	23
<b>Ukupan iznos odbijenih ponuda</b>	225
<b>Vagana kamatna stopa</b>	2,51%
<b>Vagana diskontna cijena</b>	99,760
Stanje blagajničkih zapisa na dan 23. 4. 2004.	
	106
po rokovima dospijeća	
	<b>35 dana</b>
	<b>106</b>

Izvor: Hrvatska narodna banka, [www.hnb.hr/monet/hmonet.htm](http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm) [23. 9. 2015.]

U zemljama s razvijenim tržištem državnih vrijednosnica središnje banke obično ne izdaju vlastite vrijednosnice, već na likvidnost bankovnog sustava utječu putem operacija državnim vrijednosnicama na sekundarnom tržištu, najčešće repo poslovima.<sup>183</sup>

#### 8.1.1.3. Komercijalni zapisi

**Komercijalni zapisi** su neosigurani kratkoročni dužnički instrumenti koje izdaju tvrtke radi prikupljanja gotovine, obično za financiranje kratkoročnih potreba. Tvrte s jakim kreditnim rejtingom obično mogu izdavanjem komercijalnog zapisa pozajmiti novac po nižoj kamatnoj stopi nego izravnim pozajmljivanjem (putem kredita) od banaka.

<sup>181</sup> Odluka o blagajničkim zapisima Hrvatske narodne banke (NN 203/03 i 133/10), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-odluka-o-bz-hnb-a.pdf> [1. 9. 2015.]

<sup>182</sup> [www.hnb.hr/monet/hmonet.htm](http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm) [23. 9. 2015.]

<sup>183</sup> Bajo, A., Primorac, M. i Andabaka Badurina, A., Osnove upravljanja javnim dugom, Institut za javne financije, Zagreb, 2011., str. 140. prema Mohanty, M. S., Improving liquidity in government bond markets: what can be done?, BIS Paper, br. II. Basel: Bank for International Settlements

Poput trezorskih zapisa prinosi na komercijalne zapise izraženi su na diskontnoj osnovi – diskontni povrat vlasnicima komercijalnog zapisa je godišnja postotna razlika između cijene plaćene za zapis i nominalne vrijednosti.

Komercijalne zapise izdavatelj prodaje izravno kupcu, ali se može prodavati i neizravno preko brokera i dilera. Za tržište komercijalnih zapisa je karakteristično da nema snažno sekundarno tržište.<sup>184</sup>

Prednosti financiranja izdavanjem komercijalnih zapisa za izdavatelja jesu:

- financiranje po tržišno konkurentnoj stopi i smanjivanje troškova financiranja,
- prilagodavanje veličine izdanja, ročnosti i dinamike financiranja sukladno potrebama izdavatelja,
- spajanje ponude i potražnje odnosno strukturiranje takva komercijalnog zapisa koji će najbolje odgovarati potrebama izdavatelja s jedne strane i potrebama ulagatelja s druge strane što ulagatelji u konačnici honoriraju snižavanjem zahtijevanog prinosa na isti komercijalni zapis,
- izgrađivanje tržišnog ugleda izdavatelja te omogućavanje jednostavnije i učinkovitije provedbe izdanja vrijednosnih papira izdavatelja s duljim ili neograničenim rokom dospijeća u budućnosti,
- učinkovito upravljanje radnim kapitalom,
- oslobađanje kreditnih linija prema poslovnim bankama,
- širenje baze ulagatelja - značajniji ulagatelji u komercijalne zapise poduzeća su investicijski fondovi, društva za osiguranje, mirovinski fondovi, brokerske kuće, fizičke osobe i dr.,
- oslobađanje imovine od hipoteke - komercijalni zapis je neosiguran financijski instrument i
- nakon uspostave programa izdavatelji mogu pribaviti novčana sredstva u vrlo kratkim rokovima bez opsežne papirologije.

Najznačajniji rizici financiranja izdavanjem komercijalnih zapisa za izdavatelja jesu:

- tečajni rizik – rizik porasta ili pada vrijednosti obveza na temelju izdanog financijskog instrumenta u stranoj valuti izraženog u domaćoj valuti,
- rizik promjene kamatnih stopa – rizik porasta ili pada tržišnih prinosa/kamatnih stopa u odnosu na prinos/kamatnu stopu koju izdavatelj plaća na izdane financijske instrumente (tzv. trošak financiranja) i

---

<sup>184</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., op. cit., str. 228.-230. i Saunders, A. i Cornett, M. M., op. cit., str. 134.-138.

- reputacijski rizik – rizik nepovoljnog utjecaja pojedinog događaja ili aktivnosti poduzeća na ugled poduzeća (primjerice neuspjeh novog izdavanja financijskog instrumenta, nemogućnosti isplate kamate i/ili glavnice financijskog instrumenta, nepoštivanje regulatornih obveza u svezi s izvješćivanjem dioničara i javnosti).<sup>185</sup>

U tablici 8.3. nalazi se pregled izdanih komercijalnih zapisa od travnja 2002. do 31. prosinca 2013. godine, dok tablica 8.4. sadrži prikaz trenutačnih izdanja komercijalnih zapisa.

Tablica 8.3. Pregled izdanih komercijalnih zapisa u RH od travnja 2002. do 31. prosinca 2013. godine.

Izdavatelj	Agent izdanja i Dealer	Izdano		U optjecaju	
		Iznos (mil. kn)	Broj transa	Iznos (mil. kn)	Broj transa
Agram Brokeri d.d.	AB	23,23	6	0	0
Atlantic Grupa d.d.	RBA	110,00	4	0	0
Atlantska plovidba d.d.	PBZ	130,00	3	0	0
Auto-Dubrovnik d.d.	AB	60,04	5	14,21	1
Belišće d.d.	PBZ	290,46	16	0	0
Dalekovod d.d.	PBZ	835,86	22	0	0
Digitel M.S. d.o.o.	RBA	186,95	4	0	0
Lura d.d.	PBZ	177,00	4	0	0
Euro Daus d.d.	AB	43,76	5	14,14	1
Euro Daus 1963 d.d.	AB	16,30	3	0	0
Euroduhan d.d.	AB	29,45	5	6,86	1
Euroagram nekretnine d.o.o.	AB	16,26	3	0	0
Euroagram Tis d.o.o.	AB	42,98	5	13,79	1
H1 Telekom d.d.	HPB	233,92	5	0	0
HG Spot d.d.	ZB	105,00	2	0	0
Hospitalija trgovina d.o.o.	ZB	56,18	1	0	0
HP-Hrvatska pošta d.d.	HPB	110,00	1	0	0
Institut IGH d.d.	ZB	310,73	4	0	0
Ingra d.d.	PBZ	508,98	20	0	0
Istraturist d.d.	ZB	70,00	1	0	0
Jadranka d.d.	PBZ	104,08	9	0	0
Jadrolinija	ESB	140,00	2	0	0
JGL d.d.	PBZ	50,00	2	0	0
Kamgrad d.o.o.	RBA	50,00	1	0	0
KING ICT d.o.o.	RBA	56,30	2	0	0
Konstruktor inženjeringu d.d.	ZB/ESB	246,56	3	0	0
Kraš d.d.	PBZ	95,00	4	0	0
M SAN Grupa d.d.	PBZ	245,50	8	0	0
Magma d.d.	PBZ	576,25	17	0	0

<sup>185</sup> <http://www.pbz.hr/Default.aspx?art=3638#.VeVvtX1WDdE> [1. 9. 2015.]

<b>Medika d.d.</b>	PBZ	381,20	10	0	0
<b>Metronet telekomunikacije d.d.</b>	RBA	261,67	12	16,65	1
<b>NEXE Grupa d.d.</b>	RBA	336,80	4	0	0
<b>Oktal Pharma d.o.o.</b>	RBA	100,00	2	0	0
<b>PBZ CARD d.o.o.</b>	PBZ	220,00	3	0	0
<b>Petrokemija d.d.</b>	PBZ	482,65	23	71,83	4
<b>Pliva d.d.</b>	PBZ	450,00	3	0	0
<b>Plodine d.d.</b>	PBZ	150,00	4	0	0
<b>Podravka d.d.</b>	PBZ	330,00	8	0	0
<b>Podravka d.d. - VK</b>	RBA	263,61	2	0	0
<b>Rijeka promet d.d.</b>	PBZ	40,00	1	0	0
<b>TEAM d.d.</b>	RBA	40,00	1	0	0
<b>Uljanik Plovidba d.d.</b>	RBA	155,00	3	0	0
<b>Varteks d.d.</b>	ZB	80,00	2	0	0
<b>Wulf sport d.d.</b>	PBZ	8,50	1	0	0
<b>Zagreb-Montaža d.o.o.</b>	ZB	228,05	9	13,05	1
<b>ŽITO d.o.o.</b>	ZB	117,68	4	0	0
<b>UKUPNO</b>			259	150,53	10
		8.565,95			

Izvor: <http://www.pbz.hr/Default.aspx?art=3638#.VeVytX1WDdE> [1. 9. 2015.]

Tablica 8.4. Izdanja komercijalnih zapisa na uređenom tržištu u RH (rujan 2015.)

Izdavatelj	ISIN	Broj izdanih	Nominala	Datum uvrštenja	Datum dospijeća
<b>Petrokemija d.d.</b>	HRPTKMM542A2	5.000.000	1,00 HRK	28.4.2015.	13.10.2015.
<b>Zagreb-montaža d.o.o.</b>	HRZGMNM548A	13.050.000	1,00 HRK	16.12.2014.	25.11.2015.

Izvor: Zagrebačka burza d.d., <http://zse.hr/default.aspx?id=26476> [1. 9. 2015.], <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=PTKM-M-542A> [1. 9. 2015.] i <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ZGMN-M-548A> [1. 9. 2015.]

#### 8.1.1.4. Sporazum o reotkupu

**Sporazum o reotkupu ili repo posao** (engl. *repurchase agreement*) u slobodnom prijevodu označava ugovor o prodaji i ponovnoj kupnji ili ugovor o reotkupu. Naime, repo je prodaja i ponovna kupnja vrijednosnih papira na unaprijed točno dogovoren datum (najčešće za 3 do 14 dana) po unaprijed dogovorenoj cijeni. Pojednostavljeni bi se ovaj posao mogao definirati i kao kratkoročni kredit osiguran vrijednosnim papirima.

Dakle, repo posao sastoji se od dvije transakcije, od kojih se jedna odnosi na prodaju, a druga na ponovnu kupnju vrijednosnih papira.

Primjerice, diler posjeduje vrijednosne papire koji mu trenutačno nisu potrebni, međutim - potreban mu je novac. Diler će prodati vrijednosne papire drugoj strani (npr. banci) i zauzvrat dobiti novac. Druga će strana dobiti vrijednosne papire i predati novac dileru. Nakon određenog vremena diler će ponovno kupiti vrijednosne papire i vratiti drugoj strani novac uvećan za kamatu. Druga će strana prodati vrijednosne papire natrag dileru i primiti novac uvećan za kamatu. Upravo kamate upućuju na pravu prirodu repo posla, a to je kreditiranje, čime se zapravo plaća korištenje tuđeg novca.<sup>186</sup>

Osim kao instrumenti tržišta novca repo poslovi se mogu koristiti i kao instrument monetarne politike pri čemu se središnje banke koriste repo aukcijama kada žele utjecati na količinu novca u optjecaju.

## 8.2. Tržište kapitala

**Tržište kapitala** predstavlja tržište dugoročnih izvora financiranja. U najširem smislu tržište kapitala obuhvaća dogovorno tržište dugoročnih kredita i tržište dugoročnih vrijednosnih papira. Tržište dugoročnih vrijednosnih papira predstavlja tržište kapitala u užem smislu riječi. Tržište kapitala može biti primarno ili sekundarno, a operacije na tržištu kapitala mogu se odvijati spontano ili pak organizirano, odnosno na burzama ili preko šaltera (engl. *over the counter*). Struktura tržišta kapitala prikazana je na slici 8.5.

Temeljni sudionici tržišta kapitala jesu emitenti, izdavači vrijednosnih papira, i njihovi kupci koji se nazivaju investitorima, odnosno ulagačima u vrijednosne papire. Uz ove početne nuditelje i tražioce, na tržištu kapitala sudjeluju i finansijski posrednici.<sup>187</sup>

---

<sup>186</sup> Jelić, M., Institut za javne financije, <http://www.ijf.hr/zaklada/2000/jelic.htm> [1. 9. 2015.]

<sup>187</sup> Orsag, S., Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja, op. cit., str. 12. i 16.



Slika 8.5. Struktura tržišta kapitala

Izvor: Orsag, S., *Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja*, Revicon, Sarajevo, 2011., str. 11.

Tipični posrednici na tržištu kapitala jesu specijalizirani trgovci vrijednosnim papirima koji se dijele:

1. na dilere i
2. na brokere.

Uz trgovce na malo, dilere i brokere, javlja se i veletrgovina vrijednosnim papirima, a poslove veletrgovine vrijednosnim papirima obavljaju:

3. investicijski bankari.

Investicijski bankari, posredujući pri samoj emisiji dugoročnih vrijednosnih papira, obavljaju važnu ulogu na tržištu kapitala. Na primarnom tržištu vrijednosnih papira investicijski bankari otkupljuju cjelokupnu emisiju od emitenta i plasiraju je krajnjim investitorima. Ovu funkciju obavljaju kroz „potpisivanje“ emisije. Potpisivanjem se obvezuju emitentu da će otkupiti cjelokupnu emisiju po unaprijed dogovorenim cijenama. Osim potpisivanja, investicijski bankari obavljaju i niz drugih funkcija poput savjetovanja pri oblikovanju emisije vrijednosnih papira i distribucije novoemitiranih vrijednosnih papira.<sup>188</sup>

<sup>188</sup> Orsag, S., *Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja*, op. cit., str. 30.

### 8.2.1. Instrumenti tržišta kapitala

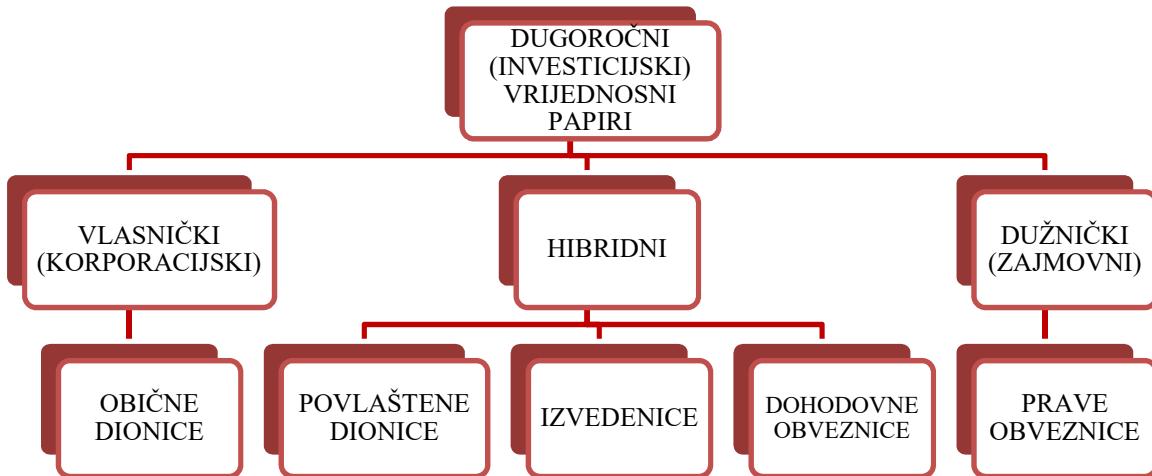
Tržišta kapitala su tržišta na kojima se trguje vrijednosnim papirima čije je originalno dospijeće duže od godinu dana. Najpoznatije vrijednosnice tržišta kapitala su dionice<sup>189</sup> i obveznice, dakle, vlasnički i dužnički finansijski instrumenti. Kod nekih instrumenata financiranja mogu se kombinirati karakteristike ovih osnovnih vrsta, pa se označavaju kao hibridni vrijednosni papiri. Tipični primjeri hibridnih vrijednosnih papira jesu preferencijalne (povlaštene) dionice i dohodovne obveznice. Dohodovne obveznice (engl. *income bonds*) obveznice su koje nose varijabilne kamate. Naime, kod ove vrste obveznica veličina periodično isplaćenih kamata ovisi o ostvarenom poslovnom rezultatu poduzeća i o volji uprave poduzeća da ih izglosa. Ove se obveznice u pravilu emitiraju prilikom reorganizacije kapitala poduzeća koje je zapalo u finansijske poteškoće. Mogu se emitirati i kao redovni instrument financiranja kao svojevrsna zamjena za vlasničke instrumente.<sup>190</sup> Osim toga, u hibridne se vrijednosne papire mogu ubrojiti i oni koji su izvedeni iz emisije osnovnih vrijednosnih papira, odnosno iz njihova prometa na tržištu kapitala. Takvi izvedeni vrijednosni papiri, dakle, izvedenice, često su kratkog vremena do istjecanja važenja, ali se uobičajeno svrstavaju u dugoročne vrijednosne papire kojima više odgovara dugo vrijeme važenja.<sup>191</sup> Razvrstavanje dugoročnih vrijednosnih papira prikazano je na slici 8.6.

---

<sup>189</sup> Prema vremenu trajanja finansijskog odnosa razlikuju se permanentni vrijednosni papiri i vrijednosni papiri s određenom dospelosti. Pravo iz permanentnih vrijednosnih papira traje sve dok postoji njihov emitent. Ono je, dakle, vremenski neograničeno jer dioničko društvo nastoji poslovati neograničeno. U pravilu se permanentni vrijednosni papiri svrstavaju u skupinu dugoročnih vrijednosnih papira.

<sup>190</sup> Orsag, S. (red.), *Priručnik za polaganje ispita za obavljanje poslova investicijskog savjetnika*, HUFA, Zagreb, 2002., str. 181.

<sup>191</sup> Orsag, S., *Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja*, op. cit., str. 351.



Slika 8.6. Razvrstavanje dugoročnih vrijednosnih papira

Izvor: prilagođeno prema Orsag, S., *Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja*, Revicon, Sarajevo, 2011., str. 352.

#### 8.2.1.1. Dionice

**Dionica** (engl. *share, stock*) predstavlja udjel u dioničkom kapitalu poduzeća, odnosno vlasništvo. Dioničar posjeduje postotak udjela u poduzeću u skladu s postotkom držanih dionica.

Investitori u dionice mogu zaraditi povrat od dionica na dva načina:

- kroz isplatu dividende i
- kroz porast cijene dionice tijekom vremena (kapitalni dobitak).

Međutim, iznos dividendi se lako može promijeniti, a nitko ne jamči povećanje cijena dionica, što dionice čini riskantnijim od obveznica.<sup>192</sup>

Tržišta dionica omogućuju djelotvorno i jeftino nabavljanje dioničkih sredstava za poduzeća. U zamjenu, korisnici sredstava (poduzeća) daju dobavljačima sredstava (dioničarima) vlasnička prava u poduzeću, kao i novčani tok u obliku dividendi.

Dakle, vlasnici dionica:

<sup>192</sup> Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., op. cit., str. 258.

- imaju pravo na dividendu ako se izglosa (nakon isplate kamata vlasnicima obveznica i nakon plaćanja poreza);
- imaju pravo na rezidualna potraživanja ako poduzeće propadne;
- imaju glasačke povlastice, ali samo na skupštini dioničara (obični dioničari) i
- mogu ostvariti kapitalni dobitak (samo ako dođe do porasta vrijednosti dionice).

Postoje dvije vrste dionica:

- **obične ili redovite i**
- **povlaštene ili preferencijalne.**

Vlasnici **običnih dionica**:

- imaju pravo na dividendu (ako se izglosa);
- imaju pravo glasa na skupštini dioničara;
- mogu ostvariti kapitalni dobitak ako dođe do povećanja cijene dionice i
- imaju rezidualno pravo potraživanja (pravo potraživanja na aktivu poduzeća u slučaju likvidacije ili stečaja).

Dakle, premda obični dioničari mogu potencijalno primiti neograničen broj isplate dividendi ako je poduzeće čije su dionice kupili visokoprofitabilno, oni nemaju nekih posebnih ili zajamčenih prava na dividende. Umjesto toga, isplatu i veličinu dividendi određuje odbor direktora/uprava poduzeća. Stoga obični dioničari nemaju zakonsku zaštitu ako ne prime dividendu, čak i ako je tvrtka visokoprofitabilna.

Nadalje, iako obični dioničari nemaju nadzor nad svakodnevnim aktivnostima poduzeća (te aktivnosti provode menadžeri zaposleni da djeluju u najboljem interesu običnih dioničara), ipak imaju kontrolu nad aktivnostima poduzeća neizravno kroz pravo glasa.<sup>193</sup>

Također, obični dioničari imaju najniži prioritet potraživanja u slučaju stečaja poduzeća. Tek kad su isplaćena sva potraživanja više razine (npr. prema zaposlenicima poduzeća, vlasnicima obveznica, prema državi u vidu poreza i prema povlaštenim dioničarima), na red dolaze obični dioničari koji imaju pravo na ostatak aktive poduzeća.

**Povlaštena dionica** je hibridni vrijednosni papir s karakteristikama i obveznice i obične dionice. Povlaštena dionica slična je običnoj dionici utoliko što predstavlja vlasnički udio u poduzeću izdavatelju, no poput obveznice uključuje fiksnu ratu (dividendu).<sup>194</sup>

Povlašteni dioničari:

- primaju fiksnu dividendu;
- nemaju pravo glasa;
- mogu ostvariti kapitalni dobitak ako dođe do povećanja cijene dionice i

---

<sup>193</sup> Dioničari pravo glasa mogu konzumirati na skupštini dioničara, prenijeti ga na upravu ili na druge dioničare ili apstinirati od glasovanja. Među različitim odlukama na skupštini dioničara važno je glasovanje o izboru članova nadzornog odbora i/ili izboru članova uprave.

<sup>194</sup> Saunders, A. i Cornett, M. M., op. cit., str. 219.-223. i Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., op. cit, str. 258.-259 .

- imaju prednost pred običnim dioničarima u isplati sredstava u slučaju likvidacije ili stečaja poduzeća (ali nakon isplate vjerovnika).

Dividende povlaštenih dioničara mogu biti izražene u apsolutnom iznosu ili u postotku nominalne vrijednosti povlaštene dionice. Također, povlaštene dionice mogu biti:

- **Kumulativne povlaštene dionice** – zaostale (neisplaćene) povlaštene dividende se prenose (kumuliraju) na sljedeće obračunsko razdoblje i imaju prioritet prema svim drugim isplatama dividendi. Na ovaj se način razlikuju kumulativne i nekumulativne povlaštene dionice.
- **Participativne povlaštene dionice** – nose prava participacije u zaradama poduzeća koje ih je izdalo. Tada su, u pravilu, fiksni iznosi povlaštenih dividendi niži nego kod pravih povlaštenih dionica (bez prava participacije). To se pravo najčešće vezuje uz izglasavanje isplate dividendi na obične dionice. Na ovaj se način razlikuju participativne i neparticipativne povlaštene dionice.<sup>195</sup>

Dioničari imaju i neka druga prava. To je pravo prodaje dionice neovisno o poduzeću koje ih je izdalo i ograničenu odgovornost za dugove poduzeća, tako da mogu izgubiti samo novac koji su platili za stjecanje dionice. Nadalje, dioničari često imaju i pravo prvakupanja dionica nove emisije, kako bi se dioničari zaštitili od rizika prodaje nove emisije po nižim cijenama od onih koje su imale prije emisije. Konačno, dioničari imaju i pravo primitka periodičnih izvještaja i pravo kontrole poslovnih knjiga poduzeća, a ovo posljednje pravo konzumira se neizravno kroz institut neovisne revizije financijskih izvještaja poduzeća.<sup>196</sup>

#### 8.2.1.2. Obveznice

**Obveznice** (engl. *bonds*) dugoročni su dužnički financijski instrumenti. Naime, ako poduzeća trebaju novac za dugoročne investicije, obično izdaju obveznice, koje su u stvari dugoročni zajmovi. Kad poduzeća izdaju obveznice, ona se obvezuju na plaćanje fiksne kamate i otplatu duga. Dakle, obveznica je vrijednosni papir koji obvezuje izdavatelja na plaćanje ugovorenih iznosa vlasniku obveznice, koji je zapravo vjerovnik poduzeća.

Važna obilježja obveznice su stoga:

- nominalna vrijednost ili glavnica – vrijednost koju je poduzeće/izdavatelj obvezno isplatiti imatelju obveznice o roku dospijeća; koriste se i nazivi *al pari vrijednost* ili *vrijednost pri dospijeću*;
- rok dospijeća – vrijeme kada poduzeće/izdavatelj obveznice mora isplatiti imatelju obveznice nominalnu vrijednost i

---

<sup>195</sup> Orsag, S., Mala škola investiranja ili „razumni ulagač“, Rif, Zagreb, 2011., str. 55.

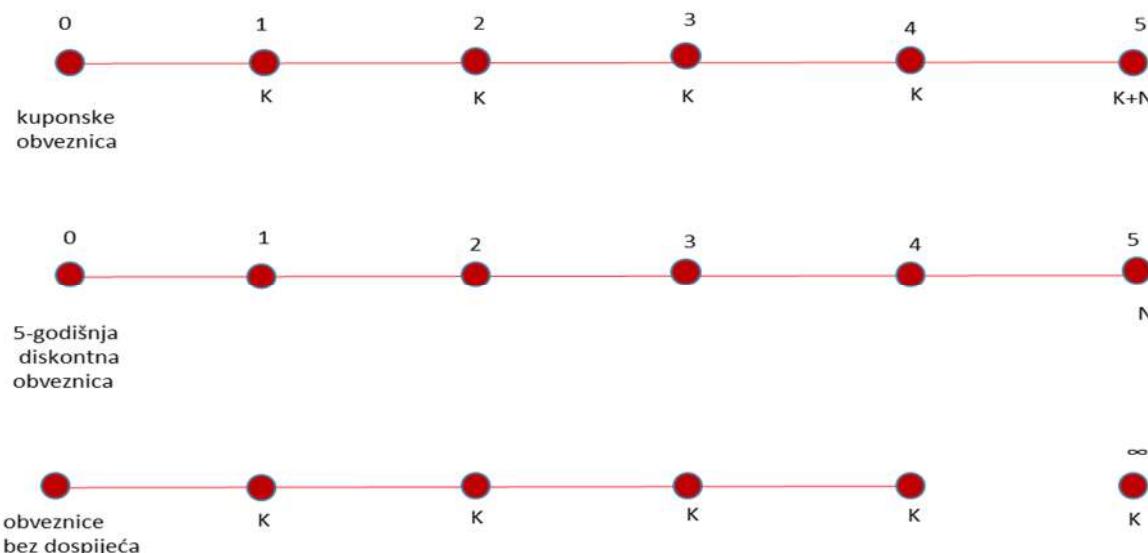
<sup>196</sup> Ibidem, str. 47.

- kuponska stopa – godišnji iznos kamate kao postotak nominalne vrijednosti. Ako je, primjerice, kuponska stopa 12 %, na obveznicu nominalne vrijednosti 1.000 eura izdavatelj plaća imatelju obveznice 120 eura svake godine do dospijeća obveznice. Ovaj fiksni iznos kamate koji se isplaćuje vlasniku obveznice naziva se kupon.<sup>197</sup>

Prema vrsti novčanog toka koji obećavaju, obveznice mogu biti:

- **kuponske obveznice** (engl. *coupon bonds*) – obećavaju kuponske isplate tijekom određenog broja godina i jednokratni iznos (otplatu nominalne vrijednosti ili glavnice) o roku dospijeća;<sup>198</sup>
- **obveznice bez kpona** (engl. *zero-coupon bonds*) – ne obećavaju redovite kuponske isplate, odnosno ovakva obveznica ima kuponsku stopu od nula posto. Ove se obveznice izdaju po cijeni koja je znatno niža od nominalne vrijednosti, a investorov prinos proizlazi iz razlike između cijene po kojoj je kupio obveznicu i iznosa glavnice koji se isplaćuje pri dospijeću. S obzirom na to da se prodaje uz veliki diskont od svoje nominalne vrijednosti, naziva se i diskontna obveznica;<sup>199</sup>
- **obveznice koje su vječna renta** – obveznice koje nikad ne dospijevaju. Originalno ju je izdala vlada Velike Britanije nakon Napoleonskih ratova kako bi se konsolidirao javni dug. Britanska konzola primjer je ovakve obveznice prema kojoj britanska vlada ima obvezu beskonačno isplaćivati fiksne kamate.<sup>200</sup>

Vrste obveznica, ovisno o novčanom toku koji obećavaju, prikazane su na slici 8.7.



Slika 8.7. Novčani tokovi različitih vrsta obveznica

Izvor: Vidučić, Lj., Financijski menadžment – teorija i politika, RRIF Plus, Zagreb, 2000., str. 147.

<sup>197</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C. i Marcus, A. J., op. cit., str. 117.-118. i Van Horne, J. C. i Wachowicz, J. M., Osnove financijskog menadžmenta, deveto izdanje, MATE, Zagreb, 2002., str. 69.

<sup>198</sup> Vidučić, Lj., Financijski menadžment – Teorija i politika, RRIF Plus, Zagreb, 2000., str. 147.

<sup>199</sup> Brealey, R. A., Myers, S. C. i Marcus, A. J., op. cit., str. 135. i Van Horne, J. C. i Wachowicz, J. M., op. cit., str. 71.

<sup>200</sup> Van Horne, J. C. i Wachowicz, J. M., op. cit., str. 69.-70.

Osim prema modelu novčanog toka obveznice se mogu razlikovati i prema izdavatelju. Na taj se način razlikuju sljedeće obveznice:

- **državne obveznice** - izdaje ih Ministarstvo financija ili neka druga, od države ovlaštena, institucija. Kako za servisiranje obveza po ovim obveznicama jamči država, smatraju se najsigurnijim obveznicama. Zbog toga najčešće nose i najniže prinose u usporedbi s drugim utrživim finansijskim instrumentima. Na Zagrebačkoj burzi uvršteno je više izdanja Ministarstva financija i drugih državnih obveznica. Riječ je o kuponskim izdanjima. Iznimka su državne obveznice Fonda za naknadu oduzete imovine koje su oblikovane kao obveznica bez kupona. Uvrštena izdanja državnih obveznica u RH prikazana su u tablici 8.5.

Tablica 8.5. Uvrštena izdanja državnih obveznica u Republici Hrvatskoj

Simbol	Izdavatelj	ISIN	Broj izdanih	Nominala	Datum uvrštenja
<b>FNOI-D-161A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID161A2	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>FNOI-D-167A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID167A9	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>FNOI-D-171A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID171A1	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>FNOI-D-177A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID177A8	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>FNOI-D-181A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID181A0	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>FNOI-D-187A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID187A7	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>FNOI-D-191A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID191A9	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>FNOI-D-197A</b>	Fond za naknadu oduzete imovine	HRFNOID197A6	5.908.013	5,11 EUR	10.12.1999
<b>RHMF-O-15CA</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO15CA8	5.500.000.000	1,00 HRK	16.12.2005
<b>RHMF-O-167A</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO167A5	3.500.000.000	1,00 HRK	25.07.2011
<b>RHMF-O-172A</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO172A5	5.500.000.000	1,00 HRK	09.02.2007
<b>RHMF-O-17BA</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO17BA6	4.000.000.000	1,00 HRK	26.11.2010
<b>RHMF-O-187A</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO187A3	6.000.000.000	1,00 HRK	11.07.2013
<b>RHMF-O-19BA</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO19BA2	1.000.000.000	1,00 EUR	30.11.2004
<b>RHMF-O-203A</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO203A8	5.000.000.000	1,00 HRK	09.03.2010
<b>RHMF-O-203E</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO203E0	1.000.000.000	1,00 EUR	09.03.2010
<b>RHMF-O-227E</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO227E9	1.000.000.000	1,00 EUR	25.07.2011
<b>RHMF-O-247E</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO247E7	1.400.000.000	1,00 EUR	11.07.2013
<b>RHMF-O-257A</b>	Ministarstvo financija RH	HRRHMFO257A4	6.000.000.000	1,00 HRK	13.07.2015

Izvor: Zagrebačka burza, <http://www.zse.hr/default.aspx?id=26476> [6. 9. 2015.]

- **municipalne obveznice** - obveznice lokalne uprave. Izdaju ih županije i/ili gradovi za financiranje svojih potreba. Obveznica Istarske županije prva je obveznica domaćeg suvremenog tržišta kapitala. Na Zagrebačkoj burzi uvršteno je više izdanja gradskih obveznica, a pojavljivala su se i izdanja županija. Riječ je također o kuponskim obveznicama. Trenutačna uvrštena izdanja municipalnih obveznica u RH prikazana su u tablici 8.6.

Tablica 8.6. Uvrštena izdanja municipalnih obveznica u Republici Hrvatskoj

Simbol	Izdavatelj	ISIN	Broj izdanih	Nominala	Datum uvrštenja
<b>GDRI-O-167A</b>	Grad Rijeka	HRGDARIO167A4	24.574.513	1,00 EUR	19.07.2006
<b>GDST-O-15BA</b>	Grad Split	HRGDSTO15BA0	8.100.000	1,00 EUR	31.12.2007
<b>GDST-O-177A</b>	Grad Split	HRGDSTO177A9	8.200.000	1,00 EUR	08.08.2008
<b>GROS-O-17AA</b>	Grad Osijek	HRGROSO17AA9	25.000.000	1,00 HRK	05.11.2007
<b>GRVI-O-17AA</b>	Grad Vinkovci	HRGRVIO17AA5	42.000.000	1,00 HRK	25.10.2007

Izvor: Zagrebačka burza, <http://www.zse.hr/default.aspx?id=26476> [6. 9. 2015.]

- **korporacijske obveznice** - obveznice dioničkih društava. Predstavljaju instrumente formiranja dugoročnih dugova gospodarskih subjekata. Izdaju se, u pravilu, kao kuponske obveznice,<sup>201</sup> a trenutna uvrštena izdanja korporativnih obveznica nalaze se u tablici 8.7.

Tablica 8.7. Uvrštena izdanja korporativnih obveznica u Republici Hrvatskoj

Simbol	Izdavatelj	ISIN	Broj izdanih	Nominala	Datum uvrštenja
<b>ATGR-O-169A</b>	Atlantic Grupa d.d.	HRATGRO169A0	115.000.000	1,00 HRK	18.01.2012
<b>DLKV-O-302A</b>	Dalekovod d.d.	HRDLKVO302A0	16.177.185	1,00 HRK	03.02.2015
<b>DLKV-O-302E</b>	Dalekovod d.d.	HRDLKVO302E2	1.235.713	1,00 EUR	03.02.2015
<b>HEP-O-17CA</b>	Hrvatska elektroprivreda d.d.	HRHEP0O17CA4	700.000.000	1,00 HRK	31.12.2007
<b>HOTR-O-173A</b>	Hospitalija trgovina d.o.o.	HRHOTRO173A5	7.715.000	1,00 EUR	07.02.2011
<b>HP-O-19BA</b>	HP-Hrvatska pošta d.d.	HRHP00O19BA4	400.000.000	1,00 HRK	18.02.2015
<b>IGH-O-176A</b>	Institut IGH d.d.	HRIGH0O176A8	10.000.000	1,00 EUR	23.07.2013
<b>INGR-O-11CA</b>	Ingra d.d.	HRINGRO11CA1	162.425.661	1,00 HRK	07.12.2006
<b>JDGL-O-166A</b>	JADRAN - GAL. LAB. d. d.	HRJDGLO166A1	140.000.000	1,00 HRK	22.11.2011
<b>JRLN-O-17AA</b>	Jadrolinija	HRJRLNO17AA0	11.000.000	1,00 EUR	25.02.2013
<b>MTEL-O-137A</b>	Metronet telekomunikacije d.d.	HRMTELO137A1	19.800.000	0,50 EUR	23.10.2009
<b>NFDA-O-AA0A</b>	NETA Capital Croatia d.d.	HRNFDAOAA0A6	1.530.000	1,00 HRK	05.12.2014
<b>OPTE-O-142A</b>	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	HROPTEO142A5	250.000.000	1,00 HRK	06.08.2015
<b>RIBA-O-177A</b>	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	HRRIBAO177A1	80.000.000	1,00 EUR	21.07.2011
<b>RIBA-O-17BA</b>	Erste&Steiermärkische Bank d.d.	HRRIBAO17BA8	300.000.000	1,00 HRK	04.02.2013

Izvor: Zagrebačka burza, <http://www.zse.hr/default.aspx?id=26476> [6. 9. 2015.]

Ulaganje u obveznice nosi sa sobom rizik neplaćanja za obveznicu zbog čega se ulagači u obveznice oslanjaju na podatke o rejtingu obveznice koje izdaju agencije za rejting. Tri velike agencije za rejting obveznica su Moody's, Standard&Poor's (S&P) i Fitch. Te agencije rangiraju obveznice na temelju opažene vjerojatnosti neizvršenja plaćanja izdavatelja i dodjeljuju ocjenu na temelju brojčano-slovne ljestvice prikazane u tablici 8.8.

Rejting agencije razmatraju nekoliko čimbenika u odlučivanju i dodjeli kreditnog rejtinga emisijama obveznica. Primjerice, provodi se financijska analiza izdavateljevih operacija i potreba, položaja u sektoru i njegova cijelokupna financijska snaga i sposobnost plaćanja obveznih kupona i glavnice na obveznicu. Agencije za rejting analiziraju izdavateljevu likvidnost, profitabilnost i kapacitet zaduživanja. Zatim za svaku određenu emisiju ocjenjuju

<sup>201</sup> Orsag, S., Mala škola investiranja ili "razumni ulagač", op. cit., str. 41.

prirodu i odredbe zadužne emisije, te postignutu zaštitu i relativan položaj zadužne emisije u slučaju stečaja i sl., a što utječe na prava kreditora.<sup>202</sup>

Tablica 8.8. Simboli kreditnog rejtinga triju najpoznatijih svjetskih rejting agencija



Interpretacija/Agencija	Moody's	Standard&Poor's	Fitch Ratings
Investicijski razred rejtinga			
Najviša kreditna kvaliteta	Aaa	AAA	AAA
Visoka kreditna kvaliteta, rizičnije nego prethodne	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-
Snažna sposobnost plaćanja, ekonomski situacija utječe na plaćanje	A1 A2 A3	A+ A A-	A+ A A-
Adekvatna sposobnost plaćanja, srednja kategorija, zadovoljavajuće Posljednji rejting u investicijskom razredu	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-
Spekulativni razred rejtinga			
Razvija se spekulativni kreditni rizik zbog ekonomskih promjena	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-
Prisutan visok spekulativni kreditni rizik, nije pogodno za investiranje, varira financijska situacija	B1 B2 B3	B+ B B-	B+ B B-
Visok rizik, sposobnost ovisi o povoljnim poslovnim odlukama, financijskim i ekonomskim uvjetima tržišta	Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	CC+ CCC CCC- CC
Nenaplativo, najniža kategorija	Ca C	C D	C D

Izvor: Bajo, A. i Penava, J., Kreditne rejting agencije i kreditni rejting države, Riznica, 2012., br. I, str. 51., [www.efzg.hr/dok/FIN/abajo/45-57.pdf](http://www.efzg.hr/dok/FIN/abajo/45-57.pdf) [7. 9. 2015.]

Kao što prikazuje tablica 8. 8., najviša kreditna kvaliteta (najniži rizik od neplaćanja) koje rejting agencije dodjeljuju je trostruko A (Aaa za Moody's i AAA za S&P's i Fitch). Obveznice s trostrukim A rejtingom imaju najniži prinos, dok se s porastom procijenjenog rizika neplaćanja kreditni rejting snižava, a kamatne stope se povećavaju. Obveznice ocijenjene

<sup>202</sup> Saunders, A. i Cornett, M. M., op. cit., str. 176.-177.

ocjenom manjom od Baa kod agencije Moody's i BBB kod agencija S&P's i Fitch smatraju se špekulativnim obveznicama i često se nazivaju ***junk obveznice***.

## Literatura

### **Knjige i članci:**

1. Bajo, A., Primorac, M. i Andabaka Badurina, A., Osnove upravljanja javnim dugom, Institut za javne financije, Zagreb, 2011.
2. Bajo, A. i Penava, J., Kreditne rejting agencije i kreditni rejting države, Riznica, 2012., br. 1, str. 45.-57., [www.efzg.hr/dok/FIN/abajo/45-57.pdf](http://www.efzg.hr/dok/FIN/abajo/45-57.pdf) [7. 9. 2015.]
3. Brealey, R. A., Myers, S. C. i Marcus, A. J., Osnove korporativnih financija, 5. izdanje, MATE, Zagreb, 2007.
4. Mishkin, F. S. i Eakins, S. G., Financijska tržišta + institucije, MATE, Zagreb, 2005.
5. Orsag, S. (red.), Priručnik za polaganje ispita za obavljanje poslova investicijskog savjetnika, HUFA, Zagreb, 2002.
6. Orsag, S., Mala škola investiranja ili „razumni ulagač“, Rif, Zagreb, 2011.
7. Orsag, S., Vrijednosni papiri – Investicije i instrumenti financiranja, Revicon, Sarajevo, 2011.
8. Saunders, A. i Cornett, M. M., Financijska tržišta i institucije – Moderno viđenje, Masmedia, Zagreb, 2006.
9. Van Horne, J. C. i Wachowicz, J. M., Osnove finansijskog menadžmenta, deveto izdanje, MATE, Zagreb, 2002.
10. Vidučić, Lj., Financijski menadžment – Teorija i politika, RRIF Plus, Zagreb, 2000.

### **Pravni izvori:**

1. Odluka o blagajničkim zapisima Hrvatske narodne banke (NN 203/03 i 133/10), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-odluka-o-bz-hnb-a.pdf> [1. 9. 2015.]

### **Web-izvori:**

1. Zagrebačka burza, <http://www.zse.hr/default.aspx?id=26476> [6. 9. 2015.]
2. Pravila i uvjeti aukcije trezorskih zapisa, <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Pravila%20i%20uvjeti%20aukcije%20trezorskih%20zapisu%20.pdf> [31. 8. 2015.]
3. Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/trezorski-zapis-i-poziv-na-aukciju> [31. 8. 2015.]
4. Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/REZUL%201.9.2015...pdf> [10. 9. 2015.]

5. Ministarstvo financija, [www.mfin.hr/hr/trezorski-zapis-i-kalendar-izdavanja](http://www.mfin.hr/hr/trezorski-zapis-i-kalendar-izdavanja) [31. 8. 2015.]
6. <http://www.pbz.hr/Default.aspx?art=3638#.VeVvtX1WDdE> [1. 9. 2015.]
7. Zagrebačka burza d.d., <http://zse.hr/default.aspx?id=26476> [1. 9. 2015.]
8. Zagrebačka burza d.d., <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=PTKM-M-542A> [1. 9. 2015.]
9. Zagrebačka burza d.d., <http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=ZGMN-M-548A> [1. 9. 2015.]
10. Jelić, M., Institut za javne financije, <http://www.ijf.hr/zaklada/2000/jelic.htm> [1. 9. 2015.]
11. Hrvatska narodna banka, [www.hnb.hr/monet/hmonet.htm](http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm) [23. 9. 2015.]

## 9. Monetarna politika

Novac može utjecati na mnoge ekonomske varijable koje su važne za stanje gospodarstva, pa se stoga političari i nositelji ekonomske politike brinu oko provođenja **monetarne politike**, upravljanja novcem i kamatnim stopama. Dakle, monetarna politika odnosi se na kontrolu kamatnih stopa ili ponude novca.<sup>203</sup>

Središnje banke koriste se različitim instrumentima monetarne politike kako bi mogle indirektno djelovati na visinu kreditnog potencijala banaka i na likvidnost novčanog sustava. Instrumenti monetarne politike predstavljaju „alat“ kojim se središnje banke služe u ostvarivanju svojih ciljeva.

Potencijalni ciljevi monetarne politike mogu biti: visoka zaposlenost, ekonomski rast, stabilnost cijena, stabilnost kamatnjaka, stabilnost finansijskih tržišta i stabilnost na deviznom tržištu. Istodobno ostvarivanje tih ciljeva je poželjno, ali nije uvijek moguće. Stoga je orijentacija na stabilnost cijena opća karakteristika suvremene monetarne politike te predstavlja krajnji cilj monetarne politike brojnih središnjih banaka.<sup>204</sup> Tako je i cilj HNB-a održavanje stabilnosti cijena.<sup>205</sup>

### 9.1. Tradicionalni instrumenti monetarne politike

U različitim državama s različitim ekonomskim sustavima i s različitim stupnjem razvijenosti finansijskih tržišta instrumenti monetarne politike znatno se razlikuju. Do kraja 20. stoljeća nacionalne središnje banke zemalja s razvijenim tržišnim gospodarstvom koristile su se četirima tradicionalnim instrumentima i mjerama monetarne politike:

- diskontnom politikom
- politikom otvorenog tržišta
- politikom obvezne pričuve i
- selektivnom kreditnom politikom.<sup>206</sup>

<sup>203</sup> Mishkin, F. S., Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta, MATE, Zagreb, 2010., str. 12. i 539.

<sup>204</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., Monetarna politika, RRIF Plus, Zagreb, 2009., str. 203.-206.

<sup>205</sup> Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (NN br. 75/08 i 54/13), [www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008\\_54-2013.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-htm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008_54-2013.pdf) [20. 9. 2015.]

<sup>206</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 209.

### 9.1.1. Diskontna politika

**Diskontna politika** ili politika diskontnog prozora predstavlja najstariji instrument monetarne politike središnjih banaka.

Bila je najvažnije sredstvo kreditne i monetarne politike do velike svjetske krize 1929. - 1932. godine, a pojavila se kao instrument zlatnog standarda i njegova funkciranja. Naime, kad se opazilo da odljev i priljev zlata dovodi ne samo do promjene u zlatnoj podlozi već i do poremećaja u optjecaju, te na novčanom tržištu i u gospodarstvu uopće, počelo se primjenjivati manipuliranje diskontnom stopom ovisno o kretanju zlata.<sup>207</sup>

Prvotni mehanizam diskontne politike sastojao se u regulirajući visine diskontne stope, odnosno kamatne stope uz koju nacionalne središnje banke odobravaju ostalim bankama kredite uz zalog mjenice. Otud i njezin alternativni naziv eskonta politika, uvriježen u praksi europskih zemalja prije priključenja monetarnoj uniji.

Promjenom u visini diskontne stope središnje banke mogu indirektno djelovati na visinu novčane ponude i usmjeravati kretanje potražnje za novcem. Ako na primjer središnja banka želi smanjiti ponudu novca kako bi obudala ili spriječila inflaciju, ona može odrediti diskontnu stopu na višoj razini od trenutačne razine tržišnih kamatnjaka. Za sudionike novčanog tržišta to označava direktni signal da je novac postao skuplji jer za isti iznos zaduženja kod središnje banke treba platiti veću kamatu. Nadalje, porast diskontne stope predstavlja njušu središnje banke o većoj restriktivnosti njezine monetarne politike. Javnost veću diskontnu stopu shvaća ne samo kao signal mogućeg dalnjeg rasta cijene novca u budućnosti nego i kao signal opasnosti od razvoja inflacije na koji je središnja banka reagirala pravodobno višom kamatnom stopom.

Povećanjem diskontne stope izvori pribave likvidnosti postaju skuplji, pa povećanje diskontne stope djeluje na rast aktivnih kamatnih stopa uz koje poslovne banke odobravaju kredite poduzećima, stanovništvu i drugim subjektima. Kad novac postane skuplji i oskudniji, rast diskontne stope djeluje i na rast pasivnih kamatnih stopa, pa posljedično i na smanjenje potražnje javnosti za gotovinom i depozitnim novcem, uz istodobno povećanje potražnje za štednim i oročenim depozitima na koje banke plaćaju veću kamatu. U konačnici smanjena kreditna aktivnost banaka i porast nemonetarne pasive banaka (štredni i oročeni depoziti) omogućuju smanjenje količine novca u optjecaju.

U obratnoj situaciji, kad središnja banka želi povećati ponudu novca kako bi povećanjem potražnje za kreditima potaknula gospodarsku aktivnost, ona će sniziti diskontnu stopu ispod tržišne kamatne stope.<sup>208</sup> Uz nižu cijenu zaduživanja poslovne banke mogu pribaviti viškove

<sup>207</sup> Perišin, I. i Šokman, A., Monetarno-kreditna politika, Informator, Zagreb, 1997., str. 182.

<sup>208</sup> Hrvatska narodna banka snizila je diskontnu (eskontnu) stopu sa 7 % na 3 %; Odluka o diskontnoj (eskontnoj) stopi Hrvatske narodne banke (NN br. 66/11), [www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/eskontna\\_stopa\\_i.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/eskontna_stopa_i.pdf) [20. 9. 2015.] i Hrvatska narodna banka, Priopćenje za javnost sa sjednice Savjeta HNB-a, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) [21. 10. 2015.]

likvidnosti posuđivanjem kod središnje banke, što djeluje na pad kamatnjaka na međubankovnom tržištu. Ako razdoblje visoke likvidnosti potraje, konkurenčija među bankama dovest će do pada svih kratkoročnih kamatnih stopa, te smanjiti troškove zaduživanja stanovništva, poduzeća i drugih subjekata kod banaka. Kao i u prethodnom slučaju, smanjenje diskontne stope utjecat će i na smanjenje pasivnih kamatnih stopa, pa će smanjiti interes za štednjom, a povećati potražnju za novcem kao transakcijskim sredstvom.

Danas u monetarnoj praksi diskontnu politiku zamjenjuju suvremeni oblici „pogodnosti zaduživanja kod središnje banke“ i sve više operacije pod nazivom repo poslovi.<sup>209</sup>

#### 9.1.2. Politika otvorenog tržišta

Pojam otvorenog tržišta ovdje se ne upotrebljava u smislu nekog tržišta koje je nezaštićeno carinskim i sličnim mjerama, nego se odnosi na tržište novca i kapitala gdje se na osnovu vrijednosnih papira pribavlja novčani kapital, te se ulažući u vrijednosne papire plasira novac.<sup>210</sup>

**Politika otvorenog tržišta** predstavlja najvažniji instrument monetarne politike kojim raspolažu središnje banke u zemljama s razvijenim financijskim sustavom. Odnosi se na plasman i kupovinu vrijednosnica na otvorenom tržištu koji se provode sustavom aukcija čiji je inicijator i organizator središnja banka. Kao kupci i prodavatelji vrijednosnica javljaju se ovlašteni primarni dileri, a to su u pravilu velike banke, te posredno institucionalni investitori. Budući da ove vrijednosnice predstavljaju visoko likvidni financijski instrument koji ujedno nosi solidan nerizičan prinos, postoji velik interes za njihovu kupovinu i razvijeno sekundarno tržište.

Bit provođenja operacija na otvorenom tržištu vezana je uz upravljanje likvidnošću bankovnog i financijskog sustava na dnevnoj, tjednoj, mjesечноj i višemjesečnoj razini. Ovisno o namjeri središnje banke i potrebi povećanja ili smanjenja likvidnosti, središnje banke kupuju vrijednosnice od poslovnih banaka ili prodaju vrijednosnice poslovnim bankama. Transakcije kupnje vrijednosnica od poslovnih banaka izravno povećavaju likvidnost bankarskog sustava. Uz veću likvidnost banaka smanjuje se cijena novca na međubankovnom tržištu i povećava kreditni potencijal banaka koje su, prodajom vrijednosnica središnjoj banci, pribavile likvidna sredstva.

U uvjetima kad monetarna politika želi djelovati restriktivno i smanjiti likvidnost bankovnog sustava, središnja banka prodaje vrijednosnice poslovnim bankama. Učinak smanjene likvidnosti očituje se u smanjenju kreditnog potencijala banaka.

Operacije na otvorenom tržištu predstavljaju i najvažniji instrument monetarne politike u Velikoj Britaniji, Japanu i Eurozoni. S druge strane, u zemljama s manje razvijenim

<sup>209</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 209.–214.

<sup>210</sup> Perišin, I. i Šokman, A., op. cit., str. 184.

financijskim tržištem daleko veće značenje imaju krediti iz primarne emisije kao instrument povećanja likvidnosti i obvezna rezerva kao instrument smanjenja likvidnosti.

Središnje banke često primjenjuju mehanizam kupnje vrijednosnica uz **sporazum o reotkupu (REPO sporazum)** kojim se diler koji prodaje vrijednosnice središnjoj banci obvezuje da će određenog dana i po određenoj cijeni i uz dogovoren kamatnjak ponovno otkupiti te iste vrijednosnice. Isto tako, središnja banka se može prilikom prodaje vrijednosnih papira na otvorenom tržištu obvezati da će nakon određenog vremena po određenoj cijeni ponovno otkupiti te vrijednosne papire.

Instrumentom **obratni repo** središnja banka djeluje u smjeru povećanja likvidnosti banaka (potiče pad kamatnjaka na međubankovnom tržištu), dok instrumentom *repo* središnja banka djeluje u smjeru smanjenja likvidnosti banaka (potiče rast kamatnjaka na međubankovnom tržištu). Obratni repo funkcionira kao kolateralizirani kredit koji središnja banka odobrava bankama uz kolateralu prihvatljivih vrijednosnica. Mehanizam provođenja instrumenta obratni repo podrazumijeva objavu aukcije na koju se prijavljuju banke nudeći kamatnjake i iznose likvidnih sredstava koje žele pribaviti uz odgovarajući iznos kolaterale. Središnja banka pritom ima diskrecijsko pravo prihvatiti sve ponude banaka ili samo dio. Provodi se uz unaprijed definirani rok dospijeća koji može biti prekonoćni, tjedan dana, mjesec dana, tri mjeseca ili duže, ali manje od jedne godine.

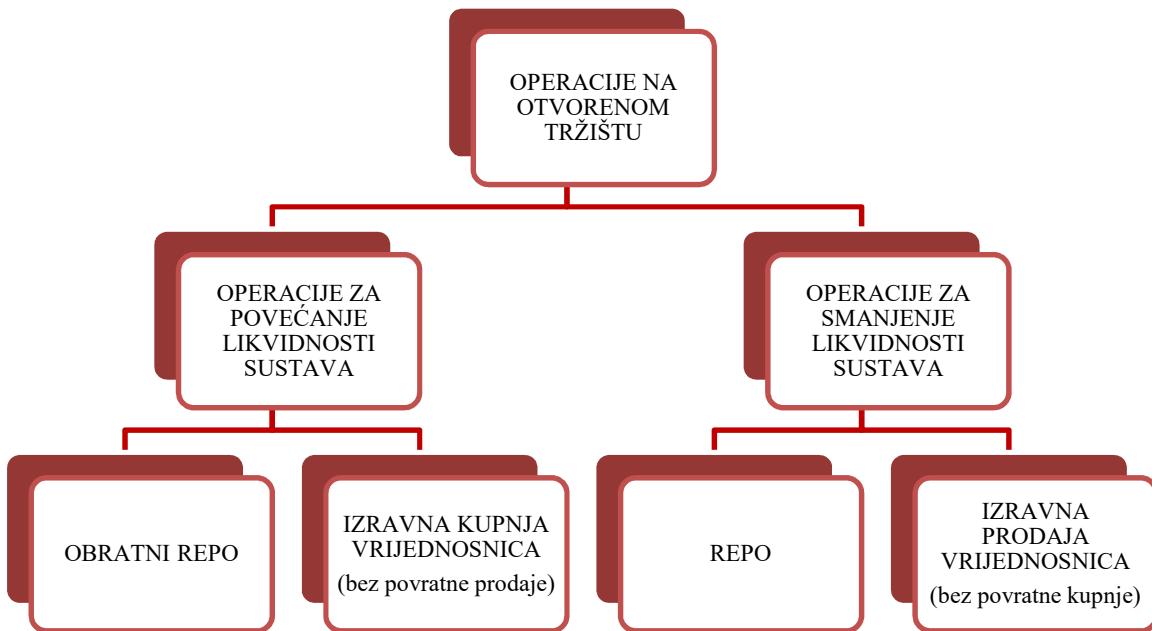
Repo funkcionira kao kolateralizirani depozit koji središnja banka prima na polog od zainteresiranih poslovnih banaka. Provodi se na aukcijama na koje poslovne banke dostavljaju iznose svojih viškova likvidnosti koji uz ponuđene kamatnjake žele položiti kod središnje banke. Dospijeće može biti prekonoćno, tjedan dana, mjesec dana ili duže, ali manje od jedne godine.<sup>211</sup>

Osim navedenih operacija za prilagodbu likvidnosti, središnja banka se koristi operacijama izravne kupnje ili izravne prodaje vrijednosnica. Izravna kupnja ili izravna prodaja vrijednosnica je takav način trgovanja kada središnja banka kupuje ili prodaje vrijednosnice na otvorenom tržištu bez ikakvih dalnjih obveza u vezi s tim transakcijama.

Navedeni oblici operacija na otvorenom tržištu prikazani su na slici 9.1.

---

<sup>211</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 214.–219.



Slika 9.1. Oblici operacija na otvorenom tržištu

Izvor: Lovrinović, I. i Ivanov, M., *Monetarna politika, RRiF Plus, Zagreb, 2009.*, str. 219.

### 9.1.3. Politika obveznih pričuva

**Politika obveznih pričuva** sastoji se u određivanju stope obvezne pričuve i drugih uvjeta koji određuju visinu obveznih pričuva koje poslovne banke trebaju obračunati i izdvojiti na depozite. U pravilu, središnje banke određuju jedinstvenu stopu obvezne pričuve iako katkada primjenjuju sustav diferenciranih stopa s obzirom na vrstu i visinu depozita.

Obvezna pričuva izdvaja se na poseban račun kod središnje banke čime se osigurava stabilnost bankovnog sustava. Naime, ukupna sredstva obveznih pričuva predstavljaju svojevrsnu zaštitu deponenata od rizičnog ponašanja banaka, odnosno smanjujući kreditni potencijal banaka sprječavaju prekomjerno odobravanje kredita. Druga uloga obvezne pričuve vezana je uz obuzdavanje pretjerane kreditne aktivnosti poslovnih banaka, odnosno izbjegavanje situacija da pretjerana količina novca u optjecaju izazove inflaciju.

Visinu stopu obvezne pričuve propisuje središnja banka ovisno o monetarnoj situaciji na tržištu. Kad se ocijeni da je kreditna aktivnost komercijalnih banaka prevelika i da vodi inflaciji, stope obveznih pričuva se povećavaju, dok se u slučaju deflacji i opće recesije u gospodarstvu smanjuju. Povećanjem stope obvezne pričuve sužava se mogućnost odobravanja bankovnih kredita. Time se neposredno smanjuje visina kreditnog i monetarnog multiplikatora. Snižavanjem stope obvezne pričuve povećavaju se slobodna novčana sredstva koja poslovne banke mogu iskoristiti za odobravanje kredita, potiče se rast kreditnog i monetarnog multiplikatora te djeluje u smjeru povećanja ponude novca.

Zbog brzog i učinkovitog djelovanja politika obvezne pričuve važan je instrument monetarne politike u praksi svih središnjih banaka. Njezino značenje posebno dolazi do izražaja u zemljama s manje razvijenim finansijskim sustavom gdje se ne može uspješno primijeniti politika otvorenog tržišta. Takvu situaciju nalazimo u monetarnom sustavu Republike Hrvatske gdje obvezna pričuva predstavlja glavni instrument restriktivnog djelovanja središnje banke.<sup>212</sup>

#### 9.1.4. Selektivna kreditna politika

**Selektivna kreditna politika** predstavlja kvalitativnu mjeru kontrole upotrebe kredita iz primarne emisije i ukupnih novčanih tokova, primjerice za financiranje potreba turizma, poljoprivrede i sl. Naime, njezinim korištenjem, tj. kada središnja banka odobrava selektivne kredite bankama, postiže se kontrola upotrebe sredstava iz primarne emisije za točno određene namjene. Na taj se način neposredno mogu ostvariti ciljevi tekuće gospodarske politike usmjerene na jačanje određenih grana i djelatnosti koje su posebno važne za neku državu.

Procesom tranzicije centralno-planskih gospodarstava u tržišnu ekonomiju, u većini europskih postkomunističkih zemalja, selektivna kreditna politika službeno je ukinuta ili se primjenjuje u vrlo malom opsegu. Osnovni razlog za to je diskriminacijski učinak koji instrument uključuje, odnosno predstavlja oblik subvencije koji se kosi s načelima slobodne konkurenčije i tržišnog natjecanja.<sup>213</sup>

## 9.2. Politika kamatnjaka

Visina tržišne kamatne stope, kao prosječne vrijednosti svih kamatnih stopa, varijabla je koja određuje kretanje brojnih drugih makroekonomskih varijabli. Nizak kamatnjak potiče rast investicija i osobne potrošnje, a smanjuje interes za štednjom. Zbog toga politika niskih kamatnih stopa može biti pogodan instrument poticanja rasta proizvodnje i zaposlenosti. Snižavanje tržišnih kamatnih stopa odražava se na porast obujma odobrenih kredita, pa indirektno potiče rast investicija, potrošnje stanovništva i potrošnje države. Uzlet finansijskog ciklusa prati uzlet poslovnog ciklusa, što se odražava većim stopama gospodarskog rasta. Međutim, s obzirom na to da su ekonomije podložne utjecaju čimbenika koji povremeno dovode do inflacije i narušavaju monetarnu stabilnost, potrebno je koristiti se instrumentima kojima je moguće izazvati rast tržišnih kamatnjaka i smanjenje likvidnosti.

<sup>212</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 222.–224.

<sup>213</sup> Ibidem, str. 224.–225.

Učinak smanjenja likvidnosti središnja banka može postići povećanjem stope obvezne pričuve, povećanjem diskontne stope ili povećanim operacijama prodaje vrijednosnica na otvorenom tržištu.

Povećanje stope obvezne pričuve smanjuje slobodna novčana sredstva banaka, njihov kreditni potencijal te kreditni i monetarni multiplikator. Stoga su se banke koje nemaju dovoljno viškova likvidnosti prisiljene zadužiti na novčanom tržištu ili prodati dio likvidne imovine što dovodi do rasta kamatnjaka. S obzirom na to da obvezna pričuva predstavlja grub i administrativni instrument koji izaziva veliko nezadovoljstvo poslovnih banaka, središnje banke u razvijenim tržišnim gospodarstvima nisu sklone čestim promjenama stope obvezne pričuve. Primjerice, središnja banka SAD-a (*The Federal Reserve – FED*) upravlja likvidnošću monetarnog sustava ponajprije operacijama na otvorenom tržištu, dok na cijenu zaduživanja poslovnih banaka kod središnje banke djeluje promjenama visine diskontne stope.<sup>214</sup>

### 9.3. Instrumenti i mjere monetarne politike Hrvatske narodne banke

Jedan od zadataka HNB-a jest utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike u Republici Hrvatskoj. Radi ostvarivanja utvrđene monetarne i devizne politike HNB može odrediti mjere i instrumente koji su potrebni za reguliranje kreditne aktivnosti i likvidnosti banaka i za reguliranje količine novca u optjecaju te donositi mjere u svezi s kamatnim stopama i tečajem domaće valute.

Radi provođenja utvrđene monetarne i devizne politike HNB može u svoje ime izdavati vlastite vrijednosne papire koji glase na domaću ili stranu valutu. Također, na finansijskim tržištima može ugovarati kupnje, prodaje i zamjene vrijednosnih papira i drugih lakoutrživih finansijskih instrumenata te prava i obveze u vezi s njima.

HNB može odobravati kredite solventnim bankama sa sjedištem u Republici Hrvatskoj na razdoblje ne dulje od šest mjeseci. Za osiguranje povrata tih kredita mogu se upotrijebiti finansijski instrumenti određeni Zakonom o HNB-u, zadužnice koje je izdao HNB ili Republika Hrvatska, koje su plative u Republici Hrvatskoj i koje čine dio javne emisije te zadužnice određene Zakonom o HNB-u.

HNB utvrđuje posebnom odlukom kamatne stope na kreditne i diskontne poslove HNB-a. Također, HNB posebnom odlukom propisuje obvezu banaka da izdvoje i održavaju obveznu pričuvu na računu za namiru i u blagajni ili na izdvojenom računu u HNB-u. Obvezna pričuva određuje se u postotku propisanom s obzirom na vrstu, ročnost, veličinu i povećanje depozita i drugih obveza banke. Odlukom o obveznoj pričuvi propisuje se i osnovica te način obračuna obvezne pričuve. Na izdvojena sredstva obvezne pričuve HNB može plaćati banci naknadu, a odluku o visini te naknade donosi HNB.<sup>215</sup>

<sup>214</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 226.-227.

<sup>215</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm> [21. 9. 2015.]

U provođenju monetarne politike HNB-u su na raspolaganju četiri instrumenta i mjera i to:

- stalno raspoložive mogućnosti
- obvezna pričuva
- devizne aukcije
- operacije na otvorenom tržištu i
- minimalno potrebna devizna potraživanja.<sup>216</sup>

### 9.3.1. Stalno raspoložive mogućnosti

U **stalno raspoložive mogućnosti** HNB-a spadaju lombardni kredit, unutardnevni kredit i novčani depozit.

**Lombardni kredit** namijenjen je kreditnim institucijama (bankama i štednim bankama) te podružnicama stranih kreditnih institucija na zahtjev banke na kraju radnog dana. Lombardni kredit odobrava se na temelju sklopljenog ugovora o lombardnom kreditu uz financijsko osiguranje dužničkim vrijednosnim papirima prihvatljivih izdavatelja (Ministarstvo financija RH, HNB, druge države članice Europske unije i središnje banke država članica Europske unije, Europska središnja banka te druge osobe javnog ili privatnog prava koje imaju sjedište u državama članicama Europske unije i međunarodne financijske institucije). Lombardni kredit odobrava se u iznosu koji je jednak vrijednosti financijskog osiguranja umanjenoj za koeficijent nadoknade. Mogućnost korištenja je svakodnevna, a dospijeće prekonoćno.<sup>217</sup> Kamatna stopa na lombardne kredite u listopadu 2015. godine snižena je s 5 % na 2,5 %.<sup>218</sup>

**Unutardnevni kredit** se može odobriti kreditnim institucijama (banke i štedne banke) i podružnicama stranih kreditnih institucija. Unutardnevni kredit odobrava se na temelju sklopljenog ugovora o unutardnevnom kreditu uz financijsko osiguranje dužničkim vrijednosnim papirima. Unutardnevni kredit odobrava se u iznosu koji je jednak vrijednosti financijskog osiguranja umanjenoj za koeficijent nadoknade. Banka je obvezna vratiti ovaj kredit do kraja dana kada je korišten, a za nevraćeni unutardnevni kredit HNB odobrava banci lombardni kredit. HNB na unutardnevni kredit ne obračunava kamate.<sup>219</sup>

**Novčani depozit**, odnosno višak sredstava, kreditne institucije (banke i štedne banke) i podružnice stranih kreditnih institucija mogu deponirati kod HNB-a. Dospijeće depozita je

<sup>216</sup> Hrvatska narodna banka, [http://www.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_02-2015.pdf](http://www.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_02-2015.pdf) [21. 9. 2015.]

<sup>217</sup> Odluka o lombardnom kreditu (NN br. 71/13 i 98/15), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/2013/h-odluka-lombardni-kredit.pdf> [21. 9. 2015.]

<sup>218</sup> Hrvatska narodna banka, Priopćenje za javnost sa sjednice Savjeta HNB-a, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) [21. 10. 2015.]

<sup>219</sup> Odluka o unutardnevnom kreditu, <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/2013/h-odluka-unutardnevni-kredit.pdf> [21. 9. 2015.]

prekonoćno, odnosno položeni depozit HNB mora vratiti banci na početku sljedećega obračunskog dana.<sup>220</sup> Kamatna stopa na deponirana sredstva iznosi 0 %.<sup>221</sup>

### 9.3.2. Obvezna pričuva

**Obveznu pričuvu** obračunavaju, održavaju i izdvajaju kreditne institucije (banke i štedne banke) i podružnice stranih kreditnih institucija, dok obveznu pričuvu ne obračunavaju, ne održavaju i ne izdvajaju štedionice specijalne namjene (stambene štedionice) i Hrvatska banka za obnovu i razvitak.

Osnovica za obračun obvezne pričuve sastoji se:

a) od kunskog dijela, koji obuhvaća:

- primljene depozite i kredite u kunama (s valutnom klauzulom i bez valutne klauzule)
- izdane dužničke vrijednosne papire u kunama
- hibridne i podređene instrumente u kunama (s valutnom klauzulom i bez valutne klauzule) i
- ostale financijske obveze u kunama;

b) od deviznog dijela, koji obuhvaća:

- primljene devizne depozite i kredite
- obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama (osim vlasničkih vrijednosnih papira banke)
- hibridne i podređene instrumente u devizama i
- ostale financijske obveze u devizama.

Kunski i devizni dijelovi osnovice izračunavaju se posebno, a čine ih prosječna dnevna stanja kunskih i deviznih izvora sredstava u jednom obračunskom razdoblju koje traje od prvoga do posljednjeg dana kalendarskog mjeseca. Trenutačna stopa obvezne pričuve iznosi 12 %.<sup>222</sup>

---

<sup>220</sup> Odluka o polaganju depozita kod Hrvatske narodne banke, <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-odluka-polaganje-novcanog-depozita-kod-hnb.pdf> [21. 9. 2015.]

<sup>221</sup> Hrvatska narodna banka, [http://www.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_02-2015.pdf](http://www.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_02-2015.pdf) [21. 9. 2015.]

<sup>222</sup> Odluka o obveznoj pričuvi (NN br. 133/10, 30/11, 109/11, 136/11, 12/12, 43/12, 142/13 i 121/14), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-obvezna%20rezerva.pdf> [22. 9. 2015.] i Uputa za provedbu Odluke o obveznoj pričuvi (NN br. 127/14), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-uputa-za-provedbu-odluke-obvezna-pricuva.pdf> [22. 9. 2015.]

Na sredstva obvezne pričuve HNB ne plaća naknadu.<sup>223</sup>

### 9.3.3. Devizne aukcije

Devizne aukcije HNB-a s ciljem očuvanja stabilnosti domaće valute i održavanja likvidnosti plaćanja u zemlji i inozemstvu održavaju se prema diskrecijskoj odluci HNB-a. One mogu biti:

- obostrane (HNB kupuje i prodaje devize) i
- jednostrane (HNB kupuje ili prodaje devize).

Pristup deviznim aukcijama imaju banke, odnosno protustranke mogu biti samo banke.<sup>224</sup>

Devizne aukcije predstavljaju osnovni instrument tečajne politike HNB-a preko kojih središnja banka kupuje odnosno prodaje devize poslovnim bankama. Najčešći oblik aukcije je aukcija u kojoj poslovne banke u ponudama koje dostavljaju HNB-u naznačuju željene iznose (u eurima) i cijenu (tečaj) deviznih transakcija. Na temelju pristiglih ponuda HNB donosi odluku o iznosu intervencije i tečaju.<sup>225</sup>

U tablici 9.1. prikazani su rezultati devizne aukcije HNB-a održane 30. rujna 2015. godine.

Tablica 9.1. Devizna aukcija HNB-a

<b>ODRŽANA 30. rujna 2015.</b>	<b>EUR</b>	<b>USD</b>
<b>Prodano bankama</b>	<b>268.300.000,00</b>	
Jedinstveni tečaj pri prodaji		
Prosječno ostvareni tečaj pri prodaji	<b>7,638161</b>	
<b>Otkupljeno od banaka</b>		
Jedinstveni tečaj pri otkupu		
Prosječno ostvareni tečaj pri otkupu		
<b>Sve ponude odbijene</b>		
Ponuda banka		
<b>Prosječni tečaj</b>		

Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm> [6. 11. 2015.]

Kupnjom deviza od poslovnih banaka središnja banka kreira primarno novac, dok u obratnoj transakciji (prodaje deviza) središnja banka smanjuje likvidnost banaka i poništava veličinu primarnog novca.<sup>226</sup>

<sup>223</sup> Do siječnja 2004. godine HNB je na sredstva obračunanog deviznog dijela obvezne pričuve izdvojenoga na devizne račune HNB-a plaćao naknadu u visini prosječno ostvarenih kamata na plasmane u inozemstvu.

<sup>224</sup> Hrvatska narodna banka, [http://www.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_02-2015.pdf](http://www.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_02-2015.pdf) [22. 9. 2015.]

<sup>225</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/tecajn1/h-o-tecaju.htm> [22. 9. 2015.]

<sup>226</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 250.

### 9.3.4. Operacije na otvorenom tržištu

Operacije na otvorenom tržištu mogu se odvijati u vidu:

- redovitih operacija
- operacija fine prilagodbe i
- strukturnih operacija.<sup>227</sup>

Operacije na otvorenom tržištu mogu se provoditi:

- operacijama povratne kupnje vrijednosnih papira (repo operacijama - podrazumijevaju prodaju vrijednosnih papira od strane HNB-a uz istodobnu obvezu njihove kupnje na ugovoreni dan);
- obratnim operacijama povratne kupnje vrijednosnih papira (obratnim repo operacijama - podrazumijevaju kupnju vrijednosnih papira od HNB-a uz istodobnu obvezu njihove prodaje na ugovoreni dan);
- izravnim kupnjama vrijednosnih papira i
- izravnim prodajama vrijednosnih papira.

U navedenim operacijama vrijednosni papiri su trezorski zapisi Ministarstva financija Republike Hrvatske u kunama izdani s originalnim rokom dospjeća do godine dana. Operacije na otvorenom tržištu provode se na aukcijama ili bilateralnim dogовором, a na inicijativu HNB-a.<sup>228</sup>

Pravo sudjelovanja na aukcijama imaju:

- kreditne institucije (banke i štedne banke) i
- podružnice stranih kreditnih institucija.<sup>229</sup>

Redovite operacije provode se obratnim repo aukcijama, dok se operacije fine prilagodbe i strukturne operacije provode repo aukcijama, obratnim repo aukcijama te operacijama izravne kupnje i izravne prodaje.<sup>230</sup>

Procedure provođenja operacija na otvorenom tržištu prikazane su u tablici 9.2.

---

<sup>227</sup> Hrvatska narodna banka, [http://www.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_02-2015.pdf](http://www.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_02-2015.pdf) [22. 9. 2015.]

<sup>228</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/operacije/operacije-na-otvorenom-trzistu/procedure-provodenja-oot.pdf> [22. 9. 2015.]

<sup>229</sup> Hrvatska narodna banka, [http://www.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_02-2015.pdf](http://www.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_02-2015.pdf) [22. 9. 2015.]

<sup>230</sup> Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/operacije/operacije-na-otvorenom-trzistu/procedure-provodenja-oot.pdf> [22. 9. 2015.]

Tablica 9.2. Operacije na otvorenom tržištu

VRSTA OPERACIJE	OPIS INSTRUMENTA		UČESTALOST	DOSPIJEĆE	NAČIN PROVOĐE NJA
	Kreiranje likvidnosti	Povlačenje likvidnosti			
Redovite operacije	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obratne repo aukcije</li> </ul>	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>Jednom tjedno</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Za jedan tjedan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aukcija</li> </ul>
Operacije fine prilagodbe	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obratne repo operacije</li> <li>Izravne kupnje trezorskih zapisa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Repo operacije</li> <li>Izravne prodaje trezorskih zapisa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neredovite</li> <li>Prema potrebi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nestandardizirano</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aukcija</li> <li>Bilateralni dogovor</li> </ul>
Strukturne operacije	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obratne repo operacije</li> <li>Izravne kupnje trezorskih zapisa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Repo operacije</li> <li>Izravne prodaje trezorskih zapisa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neredovite</li> <li>Prema potrebi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nestandardizirano</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aukcija</li> <li>Bilateralni dogovor</li> </ul>

Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/operacije/operacije-na-otvorenom-trzistu/procedure-provodenja-oot.pdf> [22. 9. 2015.]

Kako je prikazano u tablici 9.2., operacije fine prilagodbe i strukturne operacije održavaju se neredovito i prema potrebi. Tablica 9.3. prikazuje rezultate obratne repo aukcije održane 30. rujna 2015. godine, dok je prije toga održana 14. listopada 2009. godine.

Tablica 9.3. Redovita obratna repo aukcija održana 30. rujna 2015. (u mil. kuna)

Broj aukcije: R-37-2009.	
Datum reotkupa	7. 10. 2015.
Ukupan iznos pristiglih ponuda	1.188,50
Fiksna repo stopa	0,80%
Ukupan iznos prihvaćenih ponuda	1.188,50
Ukupan iznos odbijenih ponuda	0,00
Koeficijent raspodjele	100,00%

Izvor: Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm> [6. 11. 2015.]

### 9.3.5. Minimalno potrebna devizna potraživanja

Kreditne institucije (banke i štedne banke) te podružnice stranih kreditnih institucija dužne su držati minimalno potreban iznos deviznih potraživanja u odnosu prema svojim deviznim obvezama. Ta minimalno potrebna devizna potraživanja iznose 17 % deviznih obveza, a devizna potraživanja jesu:

- strana gotovina
- čekovi koji glase na stranu valutu
- devizni tekući računi
- devizni depoziti kod HNB-a
- devizni depoziti po viđenju
- devizni depoziti s preostalim rokom dospijeća do tri mjeseca
- dospjeli devizni depoziti
- vrijednosni papiri stranih finansijskih institucija i stranih država koji se drže radi trgovanja i koji su raspoloživi za prodaju – instrumenti tržišta novca, obveznice i drugi dugoročni dužnički instrumenti;
- vrijednosni papiri stranih finansijskih institucija i stranih država u devizama koji se drže do dospijeća i koji se vrednuju po fer vrijednosti u RDG-u (kojima se aktivno ne trguje) s preostalim rokom dospijeća do tri mjeseca – instrumenti tržišta novca, obveznice i drugi dugoročni dužnički instrumenti s preostalim rokom dospijeća do tri mjeseca i
- potraživanja po kreditima u kunama i u kunama s valutnom klauzulom, danima gospodarskim subjektima u sklopu Programa razvoja gospodarstva, i to u visini od 50 % iznosa nedospjele glavnice koja je u skladu s navedenim Programom financirana iz sredstava banaka.

Pod deviznim obvezama razumijevaju se:

- redovni devizni računi,
- posebni devizni računi pravnih osoba, devizni računi i devizni štedni ulozi po viđenju stanovništva,
- obveze po izdanim vrijednosnim papirima u devizama (osim vlasničkih vrijednosnih papira),
- obveze po izdanim dužničkim vrijednosnim papirima u kunama s valutnom klauzulom (jednosmjernom ili dvosmjernom),
- primljeni oročeni devizni depoziti,
- primljeni kunski depoziti s valutnom klauzulom (jednosmjernom ili dvosmjernom),
- primljeni devizni krediti,
- primljeni kunski krediti s valutnom klauzulom (jednosmjernom ili dvosmjernom),
- hibridni i podređeni instrumenti u devizama,
- hibridni i podređeni instrumenti u kunama s valutnom klauzulom i
- ostale finansijske obveze u devizama.<sup>231</sup>

Postojanje minimalno potrebnih deviznih potraživanja kao mjere monetarne politike HNB-a vezano je uz visok udjel deviznih depozita i drugih deviznih obveza u pasivi bilanca banaka. S

---

<sup>231</sup> Odluka o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima (NN br. 59/08, 17/09, 23/09, 30/11, 18/12, 67/12, 104/13, 44/14 i 16/15), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/2013/h-odluka-mimim-potrebним-deviz-potrazivanjima.pdf> [23. 9. 2015.]

druge strane, u aktivi banaka glavnina kredita odobrena je u kunama (uglavnom uz valutnu klauzulu).<sup>232</sup>

---

<sup>232</sup> Lovrinović, I. i Ivanov, M., op. cit., str. 254.

## Literatura

### **Knjige:**

1. Lovrinović, I. i Ivanov, M., Monetarna politika, RRiF Plus, Zagreb, 2009.
2. Mishkin, F. S., Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta, MATE, Zagreb, 2010.
3. Perišin, I. i Šokman, A., Monetarno–kreditna politika, Informator, Zagreb, 1997.

### **Pravni izvori:**

1. Odluka o diskontnoj (eskontnoj) stopi Hrvatske narodne banke (NN br. 66/11), [www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/eskontna\\_stopa\\_i.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/eskontna_stopa_i.pdf) [20. 9.2015.]
2. Odluka o lombardnom kreditu (NN br. 71/13 i 98/15), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/2013/h-odluka-lombardni-kredit.pdf> [21. 9. 2015.]
3. Odluka o unutardnevnom kreditu, <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/2013/h-odluka-unutardnevni-kredit.pdf> [21. 9. 2015.]
4. Odluka o polaganju depozita kod Hrvatske narodne banke, <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-odluka-polaganje-novcanog-depozita-kod-hnb.pdf> [21. 9. 2015.]
5. Odluka o obveznoj pričuvi (NN br. 133/10, 30/11, 109/11, 136/11, 12/12, 43/12, 142/13 i 121/14), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-obvezna%20rezerva.pdf> [22. 9. 2015.]
6. Uputa za provedbu Odluke o obveznoj pričuvi (NN br. 127/14), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/h-uputa-za-provedbu-odluke-obvezna-pricuva.pdf> [22. 9. 2015.]
7. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (NN br. 75/08 i 54/13), [www.hnb.hr/propisi/zakoni-hm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008\\_54-2013.pdf](http://www.hnb.hr/propisi/zakoni-hm-pdf/h-zakon-hnb-75-2008_54-2013.pdf) [20. 9.2015.]
8. Odluka o minimalno potrebnim deviznim potraživanjima (NN br. 59/08, 17/09, 23/09, 30/11, 18/12, 67/12, 104/13, 44/14 i 16/15), <http://www.hnb.hr/propisi/odluke-centralno/2013/h-odluka-mimin-potrebnim-deviz-potrazivanjima.pdf> [23. 9. 2015.]

### **Web-izvori:**

1. Hrvatska narodna banka, [www.hnb.hr/monet/instrumenti\\_i\\_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere\\_02-2015.pdf](http://www.hnb.hr/monet/instrumenti_i_mjere/2015/h-instrumenti-i-mjere_02-2015.pdf) [20. 9.2015.]
2. Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/hmonet.htm> [6. 11. 2015.]
3. Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/tecajn1/h-o-tecaju.htm>

4. Hrvatska narodna banka, <http://www.hnb.hr/monet/operacije/operacije-na-otvorenom-trzistu/procedure-provodenja-oot.pdf> [22. 9. 2015.]
5. Hrvatska narodna banka, Priopćenje za javnost sa sjednice Savjeta HNB-a, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) [21. 10. 2015.]

## 10. Javne financije

**Javne financije**, također poznate kao ekonomika javnog sektora ili javna ekonomika, grana su ekonomike koja se bavi analizom politike državnih prihoda i rashoda, odnosno oporezivanjem i potrošnjom države te njihovim utjecajem na alokaciju resursa i raspodjelu dohotka.<sup>233</sup> Javne financije se mogu definirati i kao znanstvena disciplina koja se bavi izučavanjem uvjeta, pretpostavki i posljedica primjene finansijskih instrumenata u prikupljanju, raspodjeli i trošenju finansijskih sredstava namijenjenih ispunjavanju i zadovoljavanju javnih potreba te upravljanju njima.<sup>234</sup>

Budući da javne financije kao disciplina obrađuju finansijske pojave funkcioniranja javnog sektora, potrebno je definirati i javni sektor. **Javni sektor** čini država na svim razinama vlasti, zatim razni državni fondovi i agencije, središnja banka te poduzeća u državnom vlasništvu. Najčešće se pri definiranju javnog sektora polazi od kriterija MMF-a koji u okviru ukupnog javnog sektora razlikuje opću državu i javna poduzeća. Opću državu u Hrvatskoj čine sve institucije koje se izravno ili neizravno financiraju iz državnog proračuna i/ili proračuna lokalnih i regionalnih jedinica te izvanproračunski korisnici. To su:

- središnja država koja uključuje sve korisnike državnog proračuna i izvanproračunske korisnike;
- regionalna država koja uključuje županije, Grad Zagreb te županijske izvanproračunske korisnike i
- lokalna vlast koja uključuje općine i gradove te lokalna komunalna i nekomunalna trgovačka društva (tu se ubrajaju sva općinska i gradska tijela te sve institucije koje se s 50 % i više sredstava financiraju iz gradskih ili općinskih proračuna kao što su primjerice vrtići, osnovne i srednje škole, domovi umirovljenika i sl.).

Što se tiče javnih poduzeća, u monetarna javna finansijska poduzeća ubrajaju se Hrvatska narodna banka, Hrvatska banka za obnovu i razvitak i Hrvatska poštanska banka.

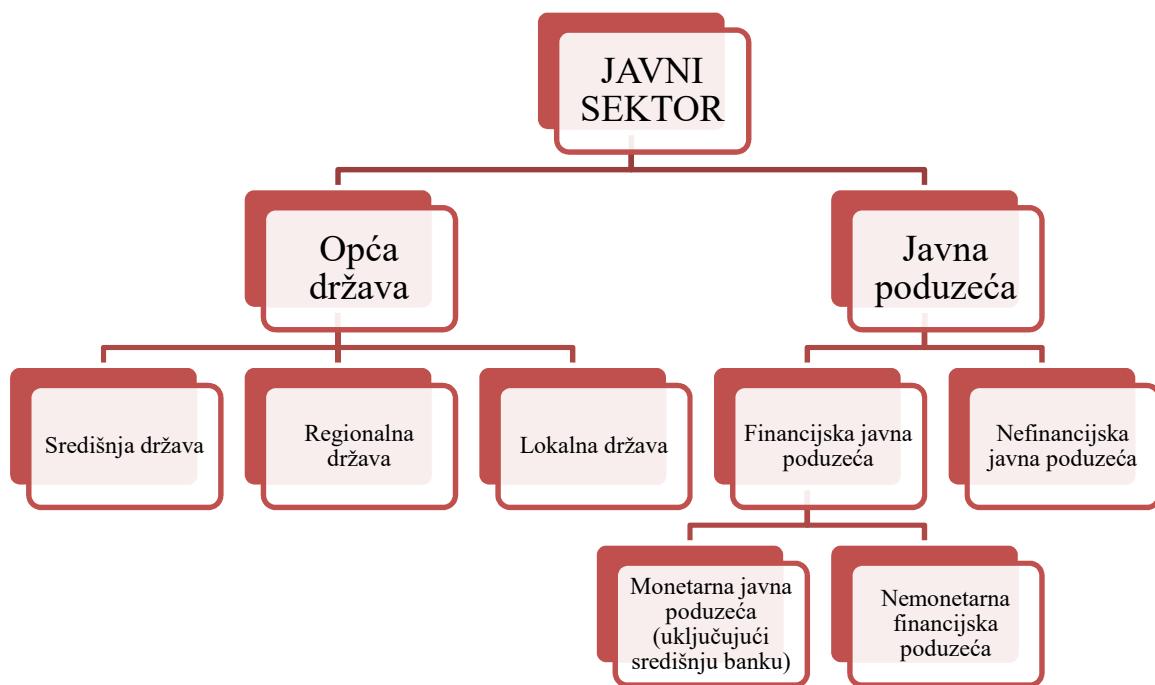
Nemonetarna finansijska javna poduzeća uključuju primjerice HANFA-u, Finansijsku agenciju (FINA)<sup>235</sup> i Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD), dok nefinansijska javna poduzeća pružaju usluge od posebnog državnog interesa i posebne važnosti za provedbu ekonomskih politika Vlade Republike Hrvatske te pokrivaju područja prometa, infrastrukture i ostalih usluga od općeg ekonomskog i društvenog interesa. Tu primjerice spadaju Hrvatska pošta, Hrvatska elektroprivreda, Hrvatske željeznice itd.<sup>236</sup> Struktura javnog sektora u Hrvatskoj prikazana je na slici 10.1.

<sup>233</sup> Rosen, H. S. i Gayer, T., Javne financije, Institut za javne financije, Zagreb, 2010., str. 2. i 15.

<sup>234</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., Javne financije, Birotehnika, Zagreb, 2000., str. 12.

<sup>235</sup> S pravnog stajališta ovakva klasifikacija nije u potpunosti ispravna jer HANFA i FINA nisu javna poduzeća, već regulator i agencija koja pruža određene finansijske usluge.

<sup>236</sup> Šimurina, N. et al., Javne financije u Hrvatskoj, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2012., str. 14.–17.



Slika 10.1. Struktura javnog sektora u Hrvatskoj

Izvor: Šimurina, N. et al., *Javne financije u Hrvatskoj*, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2012., str. 15.

Također, s obzirom na to da se javne financije bave prikupljanjem, raspodjeljom i trošenjem finansijskih sredstava namijenjenih ispunjavanju i zadovoljavanju javnih potreba, treba istaknuti da **javno dobro** predstavlja svako dobro koje služi za zadovoljenje javnih i zajedničkih potreba na razini države. Nadalje, **čisto javno dobro** je dobro koje nije konkurentno i nije isključivo u potrošnji. Dakle, da bi neko dobro bilo čisto javno dobro, treba zadovoljiti sljedeća dva uvjeta:

- jednom kad se dobro pruži, dodatni utrošak resursa zbog druge osobe koja troši to dobro jednak je nuli – nema rivalstva u potrošnji i
- sprječavanje bilo koga u potrošnji dobra ili je vrlo skupo ili je nemoguće – potrošnja je neisključiva.<sup>237</sup>

<sup>237</sup> Rosen, H. S. i Gayer, T., op. cit., str. 60.–61.

## 10.1. Javni prihodi

Za izvršenje mnogih zadataka i mjera iz svoje nadležnosti država mora raspolagati određenim novčanim sredstvima. Ta sredstva se nazivaju **javnim, odnosno državnim prihodima**.<sup>238</sup>

Država stječe svoje prihode u obliku poreza, doprinosa, carina, taksa, naknada i javnog duga. Država može stjecati svoje prihode i na temelju vlasništva nad kapitalom, prodajom imovine, potporama i slično.<sup>239</sup>

Javni prihodi se mogu klasificirati primjenom različitih kriterija:

- Prema vremenu pritjecanja prihoda dijele se na **redovite i izvanredne**. Redoviti prihodi obilježeni su konstantnošću pritjecanja, u redovitim vremenskim intervalima, a to njihovo obilježje vezuje se uz činjenicu da se ubiru iz ekonomski obnovljivih izvora. Oni, jasno, služe za podmirenje redovitih rashoda. Izvanredni prihodi ubiru se povremeno i služe za pokrivanje izvanrednih državnih rashoda (koji se mogu javiti u situacijama poput rata, velikih prirodnih nepogoda ili primjerice recesije). Primjer takva izvanrednog rashoda je uvođenje tzv. kriznog poreza u sustavu poreza na dohodak.
- Prema načinu stjecanja prava na prihode dijele se na **izvorne (originarne) i izvedene (derivativne)**. Izvorni prihodi su oni prihodi koje država ostvaruje iz svoje gospodarske aktivnosti, odnosno od svojih javnih poduzeća (npr. Hrvatske vode, Hrvatske ceste), dok se izvedeni prihodi države ostvaruju temeljem finansijskog suvereniteta države, odnosno država iz svog suvereniteta crpi pravo oporezivanja fizičkih i pravnih osoba.
- Prema namjeni trošenja dijele se na **namjenske (destinirane) i na nenamjenske (nedestinirane)** prihode. Namjenski prihodi su oni kod kojih je unaprijed utvrđena namjena trošenja. Tako se primjerice sredstva prikupljena oporezivanjem nafte i naftnih derivata troše za izgradnju i održavanje autocesta. Nenamjenski ili nedestinirani prihodi služe za podmirenje svih postojećih javnih potreba. Dakle, nije im unaprijed utvrđena namjena trošenja.
- Prema finansijskoj autonomiji i finansijskom suverenitetu dijele se na **prihode širih teritorijalnih jedinica i na prihode užih teritorijalnih jedinica**. Prihodi širih teritorijalnih jedinica su prihodi čije pravo ubiranja ima središnja država, odnosno u ovu se skupinu ubrajaju državni porezi. U većini država, pa tako i u Hrvatskoj, šira teritorijalna država ima isključive ovlasti uvođenja poreza, doprinosa, pristojba i drugih davanja, a uže teritorijalne jedinice – iako imaju pravo samostalno ubirati i trošiti određene vrste prihoda – mogu, eventualno, samo utjecati na postojanje određenih olakšica ili visinu poreznog opterećenja. Prihodi užih teritorijalnih jedinica su prihodi koje smiju ubirati i trošiti u cijelosti ili samo djelomično uže jedinice. U Republici Hrvatskoj to su prihodi županija, gradova i općina. Uz već spomenute državne poreze koje ubire središnja država i koji imaju karakter nenamjenskih prihoda, postoje i zajednički prihodi (porez na dohodak, porez na promet nekretnina) koji se u određenom

<sup>238</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 19.

<sup>239</sup> Jurković, P., Javne financije, Masmedia, 2002., Zagreb, str. 90.

postotku dijele između središnje i lokalne države te županijski, gradski ili općinski porezi.<sup>240</sup>

### 10.1.1. Porezi

**Porezi** zauzimaju najistaknutije mjesto među mnogobrojnim prihodima koje ubire suvremena država da bi njima podmirila rashode. Naime, porezi su najizdašniji fiskalni instrument države kojim se u državnu blagajnu može prikupiti najveći iznos prihoda.<sup>241</sup>

Osnovne karakteristike koje se u suvremenoj finansijskoj teoriji vežu uz pojam poreza jesu:

- **Prisilnost plaćanja poreza**, što znači da je porezni obveznik dužan ispuniti svoju poreznu obvezu koja proizlazi iz zakona. U slučaju da ne ispunji tu svoju obvezu, prema poreznom obvezniku primjenjuju se zakonom regulirane sankcije.
- **Derivativnost (izvedenost) poreza** znači da su porezi prihod države koji ona ostvaruje (izvodi) na osnovi svog finansijskog, odnosno poreznog suvereniteta, što znači da ona ima isključivo pravo uvođenja poreza. Za razliku od izvornih (originarnih) prihoda kojima država raspolaže na osnovi prava vlasništva (od državne imovine) ili ih pribavlja iz vlastite gospodarske aktivnosti (javna poduzeća), porezi su izvedeni (derivativni) prihod države. Dakle, porezi predstavljaju prihod koji je prije oporezivanja pripadao fizičkim i pravnim osobama, a oporezivanjem postaje vlasništvo države.
- **Nepovratnost poreza** ogleda se u činjenici da se jednom prikupljeni iznosi poreza više ne vraćaju osobama od kojih su prikupljeni. Porezima prikupljeni prihodi postaju vlasništvo države i ona ih raspoređuje za namjene i na korisnike u skladu sa zadatcima koje treba izvršiti korištenjem finansijskih sredstava prikupljenih, među ostalim, oporezivanjem.<sup>242</sup>
- **Odsutnost neposredne naknade** karakteristična je baš za poreze, za razliku od nekih drugih prihoda, primjerice pristojba, koje se plaćaju kao naknada za točno utvrđenu uslugu što je obveznicima tih prihoda čine nadležna državna tijela. Dakle, porezni obveznik ne plaća porez kao naknadu za neku konkretnu, njemu učinjenu uslugu od strane države, niti može od države tražiti izvršenje neke točno utvrđene usluge. Međutim, činjenica da plaćeni porez nije i ne može biti naknada za konkretnu uslugu koju bi država učinila pojedinom poreznom obvezniku ne znači da od plaćanja poreza nema nikakve koristi. Naime, porezi su, pored ostalih sredstava, namijenjeni financiranju aktivnosti što ih država obavlja zadovoljavajući javne potrebe u različitim sferama života zemlje kao što su npr. zdravstvena zaštita, provođenje obrazovnog sustava, sustava obrane i sl.

<sup>240</sup> Šimurina, N. et al., op. cit., str. 84.–85.

<sup>241</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 23.–24.

<sup>242</sup> Termin povrata poreza upotrebljava se u smislu povrata preplaćenog poreza (primjerice temeljem godišnje prijave poreza na dohodak), ali u svakom drugom smislu porezi su trajno vlasništvo države.

- **Nedestiniranost poreza** je ona karakteristika poreza koja ih razlikuje od javnih prihoda koji se ubiru za točnu unaprijed utvrđenu namjenu.
- **Zadovoljavanje javnog interesa** znači da će se prihodi prikupljeni oporezivanjem upotrijebiti za zadovoljavanje javnog interesa.
- **Novčani oblik poreza** danas je u suvremenim državama u pravilu jedini oblik u kojem se porezi prikupljaju.<sup>243</sup>

Postoje brojne klasifikacije poreza, a u nastavku se prikazuje njihova podjela:

1. **Izravni (direktni) i neizravni (indirektni)**, pri čemu najčešći klasifikacijski kriterij za podjelu poreza na direktne i indirektne jest trenutak, odnosno vrijeme kad se porez plaća. Plaća li se porez prije trošenja imovine, prihoda ili dohotka, riječ je o direktnom porezu. Plaća li se porez tijekom trošenja prihoda, dohotka, odnosno imovine, riječ je o indirektnom porezu.
2. **Subjektni (osobni) i objektni (realni, stvarni)**, koji se razlikuju prema načinu utvrđivanja poreznog opterećenja. Kad se prilikom oporezivanja porezno opterećenje utvrđuje tako da se osim porezne snage poreznog obveznika uzmu u obzir i neka njegova osobna svojstva (npr. životna dob, zdravstveno stanje, bračno stanje, broj i dob djece i sl.), govorimo o subjektnim porezima.
3. **Sintetički (skupni) i analitički (pojedinačni)**, koji se razlikuju po tome oporezuje li se ukupna porezna snaga poreznog obveznika ili samo jedan njezin dio. Sintetički porezi su oni kod kojih se oporezuje ukupna porezna snaga poreznog obveznika te se uzimaju u obzir i njegova osobna svojstva. Analitički porezi su oni kojima se oporezuje određeni prihod, odnosno dohodak i određeni imovinski predmet neovisno o tome tko je porezni obveznik.
4. **Reparticijski i kvotni**, koji se razlikuju prema načinu uvođenja porezne obveze. Utvrdi li država unaprijed koliki iznos treba prikupiti oporezivanjem na nekom području, riječ je o reparticijskom porezu. Porezi kod kojih porezni obveznik može na osnovi poznatih i unaprijed utvrđenih elemenata točno izračunati iznos poreza što ga mora platiti jesu kvotni porezi. U suvremenim se državama ubiru kvotni porezi.
5. **Fundirani i nefundirani**, pri čemu kriterij razlikovanja jest odgovor na pitanje ubiru li se oni iz stalnih ili nestalnih izvora. Porezi koji se ubiru iz stalnih izvora su fundirani porezi (lat. *Fundus* - imanje, imovina, zaklada, blago). Pod stalnim se izvorima smatraju relativno trajni i sigurni izvori prihoda države koji nisu podložni ni čestim ni opsežnijim promjenama. Ubiru li se porezi iz nestalnih ili nefundiranih izvora, riječ je o nefundiranim porezima. Nefundiranim izvorima prihoda smatraju se oni koji su podložni čestim i osjetnim promjenama, pa stoga nije moguće očekivati stalne i sigurne prihode. Danas se fundiranim izvorima poreza smatra rad, a nefundiranim kapital i imovina.
6. **Katastarski i tarifni porezi**, gdje je kriterij razlikovanja izvor podataka relevantnih za oporezivanje. Kada katastarske knjige služe kao izvori podataka na osnovi kojih će se razrezati porez, radi se o katastarskim porezima. Kad se oporezivanje obavlja na osnovi

---

<sup>243</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 27.–29.

tarife (službeno ustanovljen popis predmeta oporezivanja i poreznih stopa), radi se o tarifnim porezima.

7. **Opći i namjenski**, pri čemu je kriterij razlikovanja svrha radi koje se porezi ubiru. Opći su porezi oni kod kojih prilikom njihova prikupljanja nije već unaprijed utvrđena namjena njihova trošenja, odnosno tim porezima prikupljeni prihodi služe za podmirenje javnih potreba općenito. Namjenski porezi su oni koji se ubiru da bi se prikupljenim iznosima podmirila unaprijed točno utvrđena potreba.
8. **Redovni i izvanredni**, koji se razlikuju prema učestalosti njihova prikupljanja tijekom nekog dužeg vremenskog razdoblja. Redovni porezi se ubiru u redovnim vremenskim intervalima tijekom nekog dužeg razdoblja pri čemu je većina poreza nekog poreznog sustava redovni porezi. Izvanredni porezi su privremeni i povremeni, a njihovo ubiranje prestaje s nestankom potrebe radi koje su uvedeni.
9. **Prepostavljeni i činjenični**, pri čemu se kod prepostavljenih poreza porezna obveza utvrđuje na osnovi određenih prepostavki da je porezni obveznik ostvario ili da je mogao ostvariti određeni prihod. Kod činjeničnih poreza porezna obveza se utvrđuje na osnovi stvarno ostvarenih prihoda ili na osnovi činjenica koje se uzimaju u obzir pri oporezivanju koje su doista nastupile.
10. **Po vrijednosti i specifični**, kod kojih je kriterij razlikovanja vrsta porezne osnovice koja se uzima pri oporezivanju. Porezi po vrijednosti (*ad valorem*) jesu oni kod kojih se oporezivanje obavlja na osnovi vrijednosti poreznog objekta, dok se kod specifičnih poreza porezna obveza utvrđuje na osnovi nekih mjernih jedinica.
11. **Osnovni i dopunski**, pri čemu je kriterij razlikovanja sudjelovanje prihoda od pojedinih poreza u ukupnim poreznim prihodima, odnosno financijska izdašnost pojedinih poreza.
12. **Porezi centralnih i lokalnih razina vlasti** ovisno o tome komu pripadaju prihodi koji se ubiru oporezivanjem.<sup>244</sup>

Danas se od svih podjela najčešće upotrebljava ona koja poreze dijeli na izravne i neizravne.

Porezni prihodi različitih razina vlasti u Republici Hrvatskoj klasificiraju se na sljedeći način:

9. **Državni porezi**, koji u cijelosti pripadaju državnom proračunu.
10. **Županijski porezi**, koji pripadaju županijskim proračunima ili proračunu grada Zagreba.
11. **Gradski ili općinski porezi**, koji pripadaju gradskim ili općinskim proračunima.
12. **Zajednički porezi**, koji dijelom pripadaju državnom proračunu, a dijelom proračunu županija i gradova/općina ili gradova/općina.
13. **Porezi na dobitke od igara na sreću i naknade za priređivanje igara na sreću**, koji u cijelosti pripadaju državnom proračunu.<sup>245</sup>

Pripadnost pojedinih vrsta poreza državnim, županijskim, gradskim ili općinskim, zajedničkim te skupini poreza na dobitke od igara na sreću i naknade za priređivanje igara na sreću prikazani su na slici 10.2.

---

<sup>244</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 30.–33.

<sup>245</sup> Jančiev, Z. i Supić, J., Hrvatski porezni sustav, Ministarstvo financija Republike Hrvatske – Porezna uprava, Zagreb, 2015., str. 4.



Slika 10.2. Porezni prihodi različitih razina vlasti u Hrvatskoj

Izvor: Jančiev, Z. i Supić, J., *Hrvatski porezni sustav*, Ministarstvo financija Republike Hrvatske – Porezna uprava, Zagreb, 2015., str. 4.

### 10.1.2. Carine

**Carine** (engl. *customs duties*) vrsta su fiskalnih prihoda koja se ubire prilikom prijelaza (određene) robe preko državne, odnosno carinske granice. Nameću se s ciljem ubiranja prihoda, ali danas im je glavna uloga zaštita domaće industrije od inozemne konkurencije.

Često se opravdavaju razlozima koji nisu ekonomski, već politički, te samozaštitom i sl. Posebno su bile važne u doba velike krize početkom 1930-ih kad su ih zemlje uvodile s ciljem održanja zaposlenosti, dok im se značenje smanjuje s liberalizacijom trgovine.<sup>246</sup>

Postoje brojni kriteriji razvrstavanja carina, i to:

1. Prema smjeru kretanja robe:

- a) uvozne
- b) izvozne i
- c) tranzitne.

2. Prema svrsi uvođenja:

- a) ekonomске ili zaštitne - štite nacionalno gospodarstvo od strane konkurencije;
- b) finansijske ili fiskalne - namiču sredstva za financiranje javnih potreba (npr. na robu koja se u zemlji ne proizvodi ili joj je proizvodnja zanemariva);
- c) socijalne - proizvodi koji se iz socijalnih razloga carine po nižim stopama ili se oslobođaju carine (lijekovi, neki prehrambeni proizvodi, medicinska pomagala) i
- d) antidampinške – kao protumjera prema zemljama u kojima je proveden damping, odnosno zemljama koje niskim izvoznim cijenama žele vlastitu robu izvesti na strano tržište.

3. Prema vrsti carinskih stopa:

- a) specifične (kvantitativne) – u određenom iznosu po jedinici težine ili volumena i
- b) vrijednosne (*ad valorem*) – u postotku od vrijednosti robe.

4. Prema načinu donošenja propisa:

- a) autonomne - država ih donosi i mijenja samostalno na temelju svog finansijskog suvereniteta i
- b) ugovorne - donose se i mijenjaju na temelju bilateralnog ili multilateralnog sporazuma među autonomnim i suverenim državama.

5. Prema visini carinske stope:

- a) diferencijalne - one kod kojih se neka roba opterećuje višom carinskom stopom od uobičajene zbog ekonomskih ili političkih razloga s ciljem zaštite domaće proizvodnje

---

<sup>246</sup> Leko, V. (ur.), Rječnik bankarstva, Masmedia, Zagreb, 1998., str. 67.

- (primjerice kao odgovor na carinski postupak kojem je u toj zemlji podvrgnuta roba iz zemlje koja uvodi te carine) i
- b) preferencijalne - one kod kojih se primjenjuju niže carinske stope od uobičajenih jer se roba uvozi iz zemlje s kojom su ugovorene neke povlastice; na taj se način uvoz iz te zemlje preferira, odnosno ta se zemlja stavlja u povlašten položaj.<sup>247</sup>

Carinski prihodi čine značajan dio ukupnih prihoda državnog proračuna Republike Hrvatske. U strukturi naplaćenih carinskih prihoda zastupljeni su prihodi od trošarina, posebnih poreza, carina i carinskih pristojba, PDV-a pri uvozu, te ostali prihodi poput novčanih kazni, carinskih pristojba u gotovu novcu, manipulativni troškovi i sl.<sup>248</sup>

#### 10.1.3. Pристојбе

**Pristoјba** (nekadašnji naziv taksa; engl. *stamp duties*) predstavlja novčanu naknadu za intelektualne (nematerijalne) usluge koje državna tijela čine fizičkim i pravnim osobama na njihovu inicijativu zadovoljavajući njihov osobni interes, a naplaćuje se na osnovi načela teritorijalnosti.

Elementi o kojima ovisi visina pristojbene obveze su sljedeći:

1. **Troškovi što ih državno tijelo ima prilikom obavljanja usluge.** Premda se oni uzimaju u obzir pri utvrđivanju visine pristojbe, uvijek je prisutan problem izračuna (materijalnih i osobnih) troškova koje je državno tijelo imalo prilikom obavljanja određene usluge.
2. **Korist što je obveznik pristojbe ima od učinjene usluge.** Smatra se da treba uzeti u obzir činjenicu da od istovrsne usluge (npr. davanje dozvole za obavljanje ugostiteljske djelatnosti ili građevinske dozvole) može za obveznika pristojbe proizaći vrlo različita korist.
3. **Eventualni opći interes za izvršenje neke intelektualne usluge.** U određenim slučajevima tražena usluga može biti takve prirode da, istodobno uz zadovoljavanje osobnog interesa njezina tražitelja, znači i zadovoljavanje općeg, javnog interesa. U takvim je slučajevima visina dužnog iznosa niža jer jedan dio preuzima na sebe država.
4. **Osobna oslobođenja.** Postoje slučajevi u kojima zbog osobnih ili nekih drugih okolnosti osoba koja je od državnog tijela tražila neku uslugu za čije se izvršenje inače plaća pristojba, neće biti dužna platiti je. Razlozi za takva oslobođenja su mnogobrojni, a podmirenje rashoda vezanih za rad državnih tijela koja obavljaju usluge preuzima na sebe država. Primjerice, Zakon o sudskim pristojbama te Zakon o upravnim pristojbama ističu da su plaćanja pristojba oslobođeni, među ostalima, Republika Hrvatska i tijela

<sup>247</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 90.–94.

<sup>248</sup> Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/carine> [7. 10. 2015.]

državne vlasti, invalidi Domovinskog rata, supružnici i djeca branitelja poginulih, nestalih i zatočenih u Domovinskom ratu, korisnici socijalne skrbi koji primaju pomoć za uzdržavanje i dr.<sup>249</sup>

5. **Javna ocjena o karakteru i koristi od učinjene usluge.** Postoje usluge koje pružaju državna tijela, ali o kojima se sudi na osnovi javnog mnjenja. Tako su primjerice utvrđene visoke pristojbe za određene spise i radnje pred sudovima.
6. **Objektivni, odnosno mjerljivi pokazatelji.** U određenim slučajevima visina pristojbe može se relativno realno utvrditi na osnovi nekih objektivnih i mjerljivih pokazatelja, kao kod primjerice sudskih pristojba koje se mogu utvrđivati prema vrijednosti spora, prema vremenu trajanja spora i sl.<sup>250</sup>

Smatra se da je pristojbena obveza podmirena onda kada je taksena marka nalijepljena i na propisan način poništena (pečatom i sl.), odnosno kada je plaćen propisani iznos ako se pristojba plaća u gotovu novcu.

Pristojbe se mogu klasificirati prema različitim kriterijima, i to:

1. Prema tijelu koje propisuje pristojbenu obvezu dijele se:
  - na pristojbe koje propisuju centralna državna tijela i
  - na pristojbe koje propisuju uže teritorijalne jedinice.
2. Prema tijelima koja obavljaju usluge za koje se plaćaju pristojbe dijele se:
  - na administrativne pristojbe
  - na sudske pristojbe<sup>251</sup> i
  - na činovničke pristojbe.
3. Prema vremenu plaćanja dijele se:
  - na pristojbe koje se plaćaju unaprijed i
  - na pristojbe koje se plaćaju nakon izvršenja usluge.
4. Prema broju izvršenih usluga za koje se plaćaju dijele se:
  - na pojedinačne pristojbe i
  - na paušalne pristojbe.
5. Prema načinu plaćanja dijele se:
  - na pristojbe u gotovu novcu (direktan način plaćanja) i
  - na pristojbe u taksenim markama (indirektan način plaćanja).<sup>252</sup>

Dakle, značajke pristojba jesu:

- predstavljaju neposrednu protunaknadu za radnju državnih tijela i ustanova

<sup>249</sup> Zakon o sudskim pristojbama (NN br. 74/95, 57/96, 137/02, 26/03, 125/11, 112/12 i 157/13), <http://www.zakon.hr/z/224/Zakon-o-sudskim-pristojbama> [6. 10. 2015.] i Zakon o upravnim pristojbama (NN br. 8/96, 77/96, 95/97, 131/97, 68/98, 66/99, 145/99, 30/00, 116/00, 163/03, 17/04, 110/04, 141/04, 150/05, 153/05, 129/06, 117/07, 25/08, 60/08, 20/10, 69/10, 126/11, 112/12, 19/13, 80/13, 40/14, 69/14, 87/14, 94/14), <http://www.zakon.hr/z/333/Zakon-o-upravnim-pristojbama> [6. 10. 2015.]

<sup>250</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 98.- 99.

<sup>251</sup> Sudske pristojbe se plaćaju u parničnom postupku, izvanparničnom postupku, ovršnom postupku, ostavinskom postupku, zemljišnoknjižnom postupku, kaznenom postupku po privatnoj tužbi, postupku u upravnim sporovima, postupku upisa u sudski registar, postupku stecaja i likvidacije i u drugim slučajevima.

<sup>252</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 99.

- radnja se obavlja na zahtjev osobe koja plaća taksu i
- visinu takse jednostrano određuje nadležno državno tijelo.

Primjer iznosa pristojba za izdavanje putne isprave u RH prikazan je u tablici 10.1.

Tablica 10.1. Pristojbe iz oblasti unutarnjih poslova za izdavanje putne isprave hrvatskih državnih tijela

Vrsta pristojbe	Iznos
za izdavanje putovnica	50 kn
za izdavanje putovnica u žurnom postupku	200 kn
za izdavanje zajedničke putovnice - za svaku osobu	15 kn
za izdavanje putne isprave umjesto oštećene ili nestale	100 kn

Izvor: *Zakon o upravnim pristojbama (NN br. 8/96, 77/96, 95/97, 131/97, 68/98, 66/99, 145/99, 30/00, 116/00, 163/03, 17/04, 110/04, 141/04, 150/05, 153/05, 129/06, 117/07, 25/08, 60/08, 20/10, 69/10, 126/11, 112/12, 19/13, 80/13, 40/14, 69/14, 87/14, 94/14), <http://www.zakon.hr/z/333/Zakon-o-upravnim-pristojbama> [6. 10. 2015.]*

Upravo protunaknada razlikuje pristojbe od poreza koji služe za financiranje općih javnih usluga.<sup>253</sup>

#### 10.1.4. Doprinosi

**Doprinos** je javno-pravni prihod i predstavlja davanja na koja su obvezni subjekti kojima je država učinila neku materijalnu uslugu. Pritom je korist obostrana, dakle i za obveznike doprinosa, ali i za državu.

Doprinosi su prihodi koji se u pravilu ubiru za točno unaprijed utvrđenu namjenu. Sličnosti doprinosa s porezima ogledaju se u činjenici da je riječ o prisilnim i derivativnim prihodima, dok se sličnosti doprinosa i pristojba ogledaju u činjenici da za obje vrste prihoda postoji neposredna protunaknada, te su oba prihoda derivativna. Razlika između doprinosa i pristojba u tome je što nasuprot plaćanju doprinosa stoji materijalna, odnosno mjerljiva usluga, dok se pristojba plaća za intelektualnu, odnosno nematerijalnu uslugu nadležnog državnog tijela. Također, element prisile naglašeniji je kod doprinosa negoli kod pristojba.

Dakle, karakteristike doprinosa jesu:

- plaćaju se kao neposredna naknada za korist koja proizlazi iz rada državnih tijela;
- plaćaju se kao naknada za djelatnost državnih tijela koju nisu inicirali kasniji korisnici koristi koja iz te djelatnosti za njih proizlazi;
- plaćaju se kao naknada za koristi koje nisu apstraktne (nematerijalne), već stvarne (materijalne) prirode;
- plaćaju ih samo oni za koje je proizašla neposredna korist od rada državnih tijela;

<sup>253</sup> Leko, V. (ur.), Rječnik bankarstva, Masmedia, Zagreb, 1998., str. 523.

- plaćaju se u iznosima ovisnima o koristima koje za obveznika doprinosa proizlaze od djelatnosti državnih tijela i
- plaćaju se u novcu, a ako obveznik doprinosa ne podmiri svoju obvezu, i primjenom prisilnog plaćanja.<sup>254</sup>

**Doprinosi za socijalno osiguranje** vrsta su izravnih, obveznih nameta, kojima se financira sustav socijalnog osiguranja građana, kao što je na primjer mirovinsko ili zdravstveno osiguranje. Doprinosi se obično ubiru iz plaće (tj. na teret zaposlenika) i na plaću (tj. na teret poslodavca) te se skupljaju u izvanproračunskim fondovima čija je funkcija isplata naknada socijalnog osiguranja građanima. Doprinose isplatitelj automatski uplaćuje na račune fondova pri svakoj isplati plaće.

Doprinosi za socijalno osiguranje datiraju od vremena njemačkog kancelara Otta von Bismarcka, koji je 1889. godine uveo državu blagostanja i prihvatio ideju koja je kasnije nazvana socijalnim osiguranjem. Tijekom godina koje su slijedile mnoge su države prihvatile njegovu koncepciju i počele svojim građanima davati razne naknade kao što je naknada za izgubljeni dohodak zbog starosti, invalidnosti, bolesti, ozljeda na radu i sl. Kako je vrijeme odmicalo, te su naknade postajale sve izdašnije, ali su istodobno sve većima postajali i problemi financiranja sustava socijalnog osiguranja.

Reformom mirovinskoga i zdravstvenog osiguranja, koja je provedena i u Hrvatskoj, nastojala se uspostaviti izravnija veza između iznosa uplaćenog doprinosa i pružene socijalne usluge, odnosno jače razlikovanje doprinosa od poreza.<sup>255</sup>

Zakonom o obveznim osiguranjima propisuje se obveza plaćanja doprinosa za financiranje obveznih osiguranja, a ona uključuju:

- obvezno mirovinsko osiguranje na temelju generacijske solidarnosti (tzv. I. stup),
- obvezno mirovinsko osiguranje za starost na temelju individualne kapitalizirane štednje (tzv. II. stup),
- obvezno zdravstveno osiguranje i osiguranje za slučaj ozljede na radu i profesionalne bolesti i
- osiguranje za slučaj nezaposlenosti.<sup>256</sup>

Obvezni doprinosi iz plaće i na plaću u 2015. godini plaćaju se prema ukupnoj stopi od 37,2 % prema rasporedu prikazanom u tablici 10.2.

---

<sup>254</sup> Jelčić, B. i Jelčić, B., op. cit., str. 97.

<sup>255</sup> Kesner – Škreb, M., Financijska teorija i praksa, 2003., 27 (2), 271.-273., <http://www.ijf.hr/hr/korisne-informacije/pojmovnik-javnih-financija/15/porezi/279/doprinosi/283/> [7. 10. 2015.]

<sup>256</sup> Zakon o doprinosima (NN br. 84/08, 152/08, 94/09, 18/11, 22/12, 144/12, 148/13, 41/14, 143/14), <http://www.zakon.hr/z/365/Zakon-o-doprinosima> [7. 10. 2015.]

Tablica 10.2. Obvezni doprinosi iz plaće i na plaću

Doprinosi	Doprinosi iz plaće (na teret zaposlenika) %	Doprinosi na plaću (na teret poslodavca) %
<b>za osobe osigurane samo u I. stupu mirovinskog osiguranja</b>	20 % – I. stup	
<b>za osobe osigurane u I. i II. stupu mirovinskog osiguranja</b>	15 % – I. stup 5 % – II. stup	
<b>doprinos za zdravstveno osiguranje</b>		15 %
<b>doprinos za slučaj ozljede na radu i profesionalne bolesti</b>		0,5 %
<b>doprinos za zapošljavanje</b>		1,7 %
<b>Ukupni doprinosi</b>	20 %	17,2 %

Izvor: *Zakon o doprinosima* (NN br. 84/08, 152/08, 94/09, 18/11, 22/12, 144/12, 148/13, 41/14, 143/14), <http://www.zakon.hr/z/365/Zakon-o-doprinosima> [7. 10. 2015.]

#### 10.1.5. Parafiskaliteti

**Parafiskaliteti** (parafiskalni nameti ili neporezni prihodi) plaćanja su koja potječu od članova zajednice povezanih zajedničkim i socijalnim interesom. Parafiskalna davanja postoje uz fiskalitet države, te predstavljaju sporedni fiskalitet. Imaju gotovo iste ekonomski učinke kao i ubiranje poreza.

Većinom ne ulaze u proračun, već predstavljaju prihod posebnih javno-pravnih tijela. Obuhvaćaju različite naknade, članarine, rente i sl. kao što su primjerice članarina Hrvatskoj gospodarskoj komori, spomenička renta, radiotelevizijska pristojba, naknada za upotrebu pomorskog dobra, članarina turističkim zajednicama itd. Registar neporeznih davanja, podijeljen prema ministarstvima koja ih nameću, prikazan je u tablici 10.3.

Tablica 10.3. Registrar neporeznih davanja

Redni broj	Naziv ministarstva	Broj nameta	Iznos (2014. godina)		
			Ukupno	Poduzetnici	Građani
1.	Ministarstvo financija	2	68.669.662,31	68.216.829,91	452.832,40
2.	Ministarstvo gospodarstva	8	1.207.316.802,15	1.207.307.202,15	9.600,00
3.	Ministarstvo graditeljstva i prostornog uređenja	5	3.112.647,00	2.526.147,00	586.500,00
4.	Ministarstvo kulture	3	1.332.680.286,00	278.482.408,00	1.054.197.878,00
5.	Ministarstvo poduzetništva i obrta	1	49.296.000,00	49.296.000,00	0,00
6.	Ministarstvo poljoprivrede	46	2.119.992.052,49	1.050.655.051,72	1.069.337.000,77
7.	Ministarstvo pomorstva, prometa i infrastrukture	36	2.052.101.489,20	1.341.434.471,59	710.667.017,61
8.	Ministarstvo rada i mirovinskog sustava	1	50.977.572,00	50.977.572,00	0,00
9.	Ministarstvo turizma	2	215.557.349,09	215.557.349,09	0,00
10.	Ministarstvo unutarnjih poslova	3	7.929.260,81	7.929.260,81	0,00
11.	Ministarstvo zaštite okoliša i prirode	15	949.959.150,57	750.185.560,85	199.773.589,72
12.	Ministarstvo zdravlja	35	194.204.701,76	194.188.201,76	16.500,00
13.	Ministarstvo znanosti, obrazovanja i sporta	4	161.125.834,17	161.118.634,17	7.200,00
<b>Ukupno</b>		161	<b>8.412.922.807,55</b>	<b>5.377.874.689,05</b>	<b>3.035.048.118,50</b>

Izvor: Ministarstvo finančija, <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Registar%20neporeznih%20davanja.pdf> [7. 10. 2015.]

#### 10.1.6. Javni dug

**Javni dug** je izvanredni prihod države i predstavlja jedan od izvora financiranja njezinih funkcija.

Kako se utvrđuje javni dug? Da bismo odgovorili na to pitanje, prvo je potrebno utvrditi razliku između proračunskog deficit-a i javnog duga. Naime, proračunski deficit je tijek, odnosno formira se i mjeri tijekom razdoblja. Saldo finansijskog poslovanja države može poprimiti pozitivan ili negativan predznak, pa tako u prvom slučaju govorimo o suficitu, a u drugome o deficitu. Hrvatska se, baš kao i većina drugih zemalja, iz godine u godinu suočava s deficitom, zato što se novčanim sredstvima prikupljenima od poreza, naknada, doprinosa, pomoći i ostalih prihoda ne uspijevaju podmiriti sve javne potrebe.<sup>257</sup>

Veličina javnog duga utvrđuje se na određeni dan i predstavlja stanje. Javni dug je zapravo kumulativ prošlih proračunskih deficit-a.<sup>258</sup>

Također, važno je istaknuti da Zakon o proračunu definira javni dug kao dug općeg proračuna, pri čemu je opći proračun definiran kao središnji proračun i proračuni jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave te izvanproračunskih korisnika jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave.<sup>259</sup>

Javni dug je važan instrument ekonomске politike, na što upućuje i činjenica da je kriterijima konvergencije ili, kako se još nazivaju, kriterijima iz Maastrichta definirano da zemlje članice EU-a moraju zadovoljiti različite kriterije kako bi uvele euro. Jedan je od njih da proračunski deficit godišnje ne smije prelaziti 3 % BDP-a, a javni dug 60 %.<sup>260</sup>

Proračunski deficit može se pokriti iz dvaju izvora:

1. zaduživanjem na domaćem finansijskom tržištu - kod domaćeg stanovništva, poduzeća, banaka i drugih finansijskih institucija i
2. zaduživanjem u inozemstvu (prate ga nedostatci koji se očituju u odljevu sredstava u inozemstvo).

U procesu nastanka javnog duga razlikuju se tri faze:

1. **Emisija** - emisijom se obveznice javnog duga izdaju, prodaju i prenose na kreditore. Ona može biti izravna i neizravna. Kod izravne metode emisije ili upisa javnog duga država se izravno obraća kreditorima radi upisa zajma. U slučaju neizravne emisije država cijeli paket obveznica zajma prodaje posredniku (obično banci ili konzorciju banaka), koji ih dalje prodaje zainteresiranim kupcima.
2. **Amortizacija ili otplata** - ugovorom o zaduženju ugovara se otplata koja može biti ugovorna i fakultativna. Kod ugovorne, otplata duga provodi se prema amortizacijskom planu u obliku jednakih ili različitih anuiteta, dok kod fakultativne otplate država sebi

---

<sup>257</sup> Sopek, P., Proračunski deficit i javni dug, Newsletter - povremeno glasilo Instituta za javne financije, br. 49, lipanj 2010., Institut za javne financije, <http://www.ijf.hr/newsletter/49.pdf> [23. 10. 2015.]

<sup>258</sup> Jurković, P., op. cit., str. 128.

<sup>259</sup> Zakon o proračunu (Narodne novine br. 87/08, 136/12 i 15/15), <http://www.zakon.hr/z/283/Zakon-o-prora%C4%8Dunu> [23. 10. 2015.]

<sup>260</sup> Europska komisija, [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/who\\_can\\_join/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/who_can_join/index_en.htm) [23. 10. 2015.]

zadržava pravo odluke hoće li i kada će dug otplaćivati. Postoje i takvi javni dugovi na koje se plaća samo kamata, a glavnica se uopće ne otplaćuje (npr. obveznica koja je vječna renta).

3. **Refinanciranje ili konverzija** - javni dug se ne mora uvijek vratiti o roku dospijeća, nego se refinancira (reprogramira), odnosno konvertira u novi dug s istim ili novim uvjetima otplate.<sup>261</sup>

Javni dug se može razlikovati prema različitim obilježjima, a najčešća je podjela na unutarnji i vanjski. Ovisno o tome je li se država pri zaduzivanju okrenula domaćim ili inozemnim finansijskim tržištima, javni dug može biti klasificiran kao domaći (unutarnji) ili inozemni (vanjski). U tablici 10.4. prikazano je kretanje udjela javnog duga u BDP-u u zemljama EU-a u razdoblju od 2004. do 2014. godine.

Tablica 10.4. Udjel javnog duga u BDP-u u zemljama Europske unije

Država/godina	2004.	2005.	2006.	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.
<b>Belgija</b>	96.5	94.6	90.9	86.9	92.4	99.5	99.6	102.2	104.1	105.1	106.7
<b>Bugarska</b>	35.8	26.6	20.9	16.2	13.0	13.7	15.5	15.3	17.6	18.0	27.0
<b>Češka</b>	28.5	28.0	27.9	27.8	28.7	34.1	38.2	39.9	44.7	45.2	42.7
<b>Danska</b>	44.2	37.4	31.5	27.3	33.4	40.4	42.9	46.4	45.6	45.0	45.1
<b>Njemačka</b>	64.7	66.9	66.4	63.6	65.0	72.5	81.0	78.4	79.7	77.4	74.9
<b>Estonija</b>	5.1	4.5	4.4	3.7	4.5	7.0	6.6	5.9	9.5	9.9	10.4
<b>Irska</b>	28.2	26.1	23.6	23.9	42.4	61.8	86.8	109.3	120.2	120.0	107.5
<b>Grčka</b>	:	:	103.5	103.1	109.4	126.7	146.2	172.0	159.4	177.0	178.6
<b>Španjolska</b>	45.3	42.3	38.9	35.5	39.4	52.7	60.1	69.5	85.4	93.7	99.3
<b>Francuska</b>	65.7	67.2	64.4	64.4	68.1	79.0	81.7	85.2	89.6	92.3	95.6
<b>Hrvatska</b>	39.8	40.7	38.3	37.1	38.9	48.0	57.0	63.7	69.2	80.8	85.1
<b>Italija</b>	100.0	101.9	102.5	99.7	102.3	112.5	115.3	116.4	123.2	128.8	132.3
<b>Cipar</b>	64.5	63.2	59.1	53.9	45.1	53.9	56.3	65.8	79.3	102.5	108.2
<b>Litva</b>	14.3	11.8	9.9	8.4	18.7	36.6	47.5	42.8	41.4	39.1	40.6
<b>Letonija</b>	18.7	17.6	17.2	15.9	14.6	29.0	36.2	37.2	39.8	38.8	40.7
<b>Luksemburg</b>	6.5	6.3	7.0	7.2	14.4	15.5	19.6	19.2	22.1	23.4	23.0
<b>Madarska</b>	58.5	60.5	64.7	65.6	71.6	78.0	80.6	80.8	78.3	76.8	76.2
<b>Malta</b>	72.0	70.1	64.6	62.4	62.7	67.8	67.6	69.8	67.6	69.6	68.3
<b>Nizozemska</b>	49.6	48.9	44.5	42.4	54.5	56.5	59.0	61.7	66.4	67.9	68.2
<b>Austrija</b>	64.8	68.3	67.0	64.8	68.5	79.7	82.4	82.2	81.6	80.8	84.2
<b>Poljska</b>	45.3	46.7	47.1	44.2	46.6	49.8	53.3	54.4	54.0	55.9	50.4
<b>Portugal</b>	62.0	67.4	69.2	68.4	71.7	83.6	96.2	111.4	126.2	129.0	130.2
<b>Rumunjska</b>	18.6	15.7	12.3	12.7	13.2	23.2	29.9	34.2	37.4	38.0	39.9
<b>Slovenija</b>	26.8	26.3	26.0	22.7	21.6	34.5	38.2	46.4	53.7	70.8	80.8
<b>Slovačka</b>	40.6	33.9	30.8	29.9	28.2	36.0	40.8	43.3	51.9	54.6	53.5
<b>Finska</b>	42.7	40.0	38.2	34.0	32.7	41.7	47.1	48.5	52.9	55.6	59.3
<b>Švedska</b>	47.9	48.2	43.2	38.3	36.8	40.4	37.6	36.9	37.2	39.8	44.9
<b>Ujedinjeno Kraljevstvo</b>	40.2	41.5	42.4	43.5	51.7	65.7	76.6	81.8	85.3	86.2	88.2

Izvor: Eurostat,

<http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=teina225&language=en> [23. 10. 2015.]

<sup>261</sup> Jurković, P., op. cit., str. 131.

## 10.2. Javni rashodi

**Javni rashodi** predstavljaju izdatke koje čini država u javnom (općem) interesu, čime se razlikuju od privatnih ili pojedinačnih interesa i potreba, te se izražavaju u novcu. Dakle, dvije osnovne karakteristike javnih rashoda su zadovoljenje javnih potreba i njihova izraženost u novcu.

Javni se rashodi izučavaju kao sastavni dio složenog finansijskog mehanizma cjelokupnog gospodarskog sustava jedne zemlje i u uskoj su vezi s kretanjem osnovnih makroekonomskih pokazatelja. Odnosi koji se javljaju između javnih rashoda i osnovnih makroekonomskih kategorija mogu se prikazati pomoću sljedeće formule:

$$Y=C+I+G+NX$$

gdje je

$Y$  – bruto domaći proizvod

$C$  – osobna potrošnja

$I$  – investicije

$G$  – javna potrošnja i

$NX$  – neto izvoz.<sup>262</sup>

Javni rashodi mogu se klasificirati na više načina. Prema udjelu u stvaranju bruto domaćeg proizvoda oni se dijele na rashode za dobra i usluge i na transfere. S prvim rashodima država se javlja kao izravni kupac proizvoda i usluga na tržištu, dok su transferi jednosmjerni oblik izdataka iza kojih ne стоји nikakva izravna protučinidba. To su npr. socijalne pomoći, mirovine, dotacije, subvencije i sl.<sup>263</sup>

Javni rashodi klasificiraju se i prema namjeni trošenja, te se dijele na sljedeće:

1. vojne rashode
2. rashode za socijalno osiguranje
3. rashode za obrazovanje
4. rashode za državnu upravu i sudstvo
5. rashode za ekonomske intervencije i investicije
6. rashode za znanstvenoistraživački rad
7. rashode za zaštitu čovjekova okoliša te
8. ostale rashode (rashodi za kulturu, sport, izgradnju stanova, javni promet i dr.).

---

<sup>262</sup> Šimurina, N. et al., op. cit., 23.–24.

<sup>263</sup> Jurković, P., op. cit., str. 52.

**Vojni rashodi** mogu predstavljati važnu skupinu rashoda u rashodnoj strukturi zemlje. Njihova veličina u velikoj mjeri ovisi o geopolitičkom položaju zemlje, međunarodnim odnosima i svjetskim kretanjima, kao i primjerice o pripadnosti ili nepripadnosti NATO savezu.

**Rashodi za socijalno osiguranje** u većini suvremenih zemalja, pa tako i u Hrvatskoj, ubrajaju se u najveće javne rashode. Sastoje se iz dvaju segmenata socijalne zaštite pri čemu se prvi odnosi na socijalno osiguranje (mirovinsko – invalidsko, zdravstveno, osiguranje za vrijeme nezaposlenosti), a drugi na različite segmente socijalne zaštite (socijalna skrb).

**Rashodi za obrazovanje** ubrajaju se u važne stavke u strukturi javnih rashoda. U većini zemalja došlo je do znatnog ulaganja u obrazovanje zbog svijesti da je stupanj obrazovanja stanovništva u uskoj vezi s ukupnim sociopolitičkim i ekonomskim razvojem zemlje.

**Rashodi za državnu upravu i sudstvo** sastoje se od osobnih i materijalnih rashoda namijenjenih financiranju rada svih razina državne uprave i sudstva. Oni u sebi sadrže i rashode namijenjene financiranju rada tijela unutarnje sigurnosti.

**Rashodi namijenjeni intervenciji države u gospodarstvu** vezani su uz povećanu ulogu suvremene države u ekonomskom i socijalnom životu koja može biti u izravnom i neizravnom obliku, a uključuju mjere poput povećanja izvoza, ograničavanja izvoza, utjecaja na gospodarske prilike, usmjeravanje investicija, brži razvoj pojedinih grana i područja i sl.

**Rashodi za znanstvenoistraživački rad** u većini suvremenih zemalja predstavljaju važnu stavku u ukupnoj strukturi javnih rashoda jer utječu na povećanje stope gospodarskog rasta i povećavaju produktivnost rada. Međutim, zbog finansijske krize, ovi su rashodi doživjeli velika smanjenja.

**Rashodi za zaštitu čovjekova okoliša** ubrajaju se među novije javne rashode, ali se u suvremenim državama izdvaja sve više sredstava za zaštitu voda, zraka i zemlje od zagađenja.

**Ostali rashodi** obuhvaćaju brojne oblike javnih rashoda, od kojih su najvažniji rashodi za kulturu i sport.<sup>264</sup>

Prema **ekonomskoj klasifikaciji** rashodi državnog proračuna dijele se:

- na rashode poslovanja i
- na rashode za nabavu nefinansijske imovine.

**Rashodi poslovanja** obuhvaćaju:

- rashode za zaposlene
- materijalne rashode
- finansijske rashode
- subvencije
- socijalna osiguranja (naknade građanima i kućanstvima na temelju osiguranja i drugih naknada) te

---

<sup>264</sup> Šimurina, N. et. al., op. cit., str. 26. -27.

- ostale rashode.<sup>265</sup>

**Rashodi za nabavu nefinancijske imovine uključuju:**

- rashode za nabavu neproizvedene dugotrajne imovine
- rashode za nabavu proizvedene dugotrajne imovine
- rashode za nabavu plemenitih metala
- rashode za nabavu proizvedene kratkotrajne imovine i
- rashode za dodatna ulaganja na nefinancijskoj imovini.<sup>266</sup>

Vrste rashoda državnog proračuna prema ekonomskoj klasifikaciji prikazane su na slici 10.3.

---

<sup>265</sup> Zakon o proračunu (NN 87/08, 136/12 i 15/15),  
<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Zakon%20o%20proracunu%20-%20prociseni%20tekst.pdf> [28. 8. 2015.]

<sup>266</sup> Šimurina, N. et al., op. cit., str. 34.



Slika 10.3. Vrste rashoda državnog proračuna prema ekonomskoj klasifikaciji

Izvor: Šimurina, N. et al., *Javne financije u Hrvatskoj*, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2012., str. 34.

### 10.3. Državni proračun Republike Hrvatske

**Državni proračun** je akt kojim se, sukladno zakonu, procjenjuju prihodi i primici te utvrđuju rashodi i izdatci za jednu godinu. Državni proračun donosi Hrvatski sabor.

Tri su glavne funkcije proračuna:

- prikazuje najvažnije ciljeve države u fiskalnoj godini,
- služi kao instrument kojim država utječe na ekonomsko stanje zemlje i

- služi kao sustav kontrole prikupljanja i trošenja proračunskih sredstava.

U Hrvatskoj je donošenje državnog proračuna jedan od najvažnijih finansijskih i političkih događaja u godini. Ministar financija i njegov nazuži tim suradnika informiraju javnost o proračunu kako bi svi građani bili upoznati s njegovim ciljevima, ali i o tome s koliko novca država raspolaže.

Državnom proračunu prethode Vladine Smjernice ekonomске i fiskalne politike iz kojih se mogu iščitati osnovne odrednice proračuna za trogodišnje razdoblje.

Uoči sjednice Vlade o proračunu u Ministarstvu financija održava se susret s novinarima na kojem je glavni komunikator ministar financija, a sudjeluju i državni dužnosnici koji su pripremili proračun.<sup>267</sup>

Proračun se donosi za proračunska godina i vrijedi za tu godinu, pri čemu proračunska godina označava razdoblje od dvanaest mjeseci koje počinje 1. siječnja, a završava 31. prosinca kalendarske godine. Dakle, proračun donosi Sabor, odnosno predstavničko tijelo za proračunska godina koja odgovara kalendarskoj godini, i to prije početka godine na koju se odnosi.

Prihodi i primitci uplaćeni u proračun do kraja tekuće godine prihod su proračuna tekuće godine.

U proračunu se planiraju sredstva za pokriće preuzetih obveza iz prethodne/-ih godina i sredstva za plaćanje obveza nastalih u tekućoj fiskalnoj godini za koju se proračun donosi.

Proračun mora biti uravnotežen, odnosno ukupni prihodi i primitci pokrivaju ukupne rashode i izdatke. Ako se tijekom proračunske godine, zbog izvanrednih nepredviđenih okolnosti, povećaju rashodi i izdatci, odnosno umanje prihodi i primitci, proračun se mora uravnotežiti pronalaženjem novih prihoda i primitaka, odnosno smanjenjem predviđenih rashoda i izdataka.

Uravnoteženje proračuna provodi se tijekom proračunske godine izmjenama i dopunama proračuna prema postupku za donošenje proračuna.

Proračun se sastoji:

- od općeg dijela
- od posebnog dijela i
- od plana razvojnih programa (na razini jedinica lokalne i područne (regionalne) samouprave).

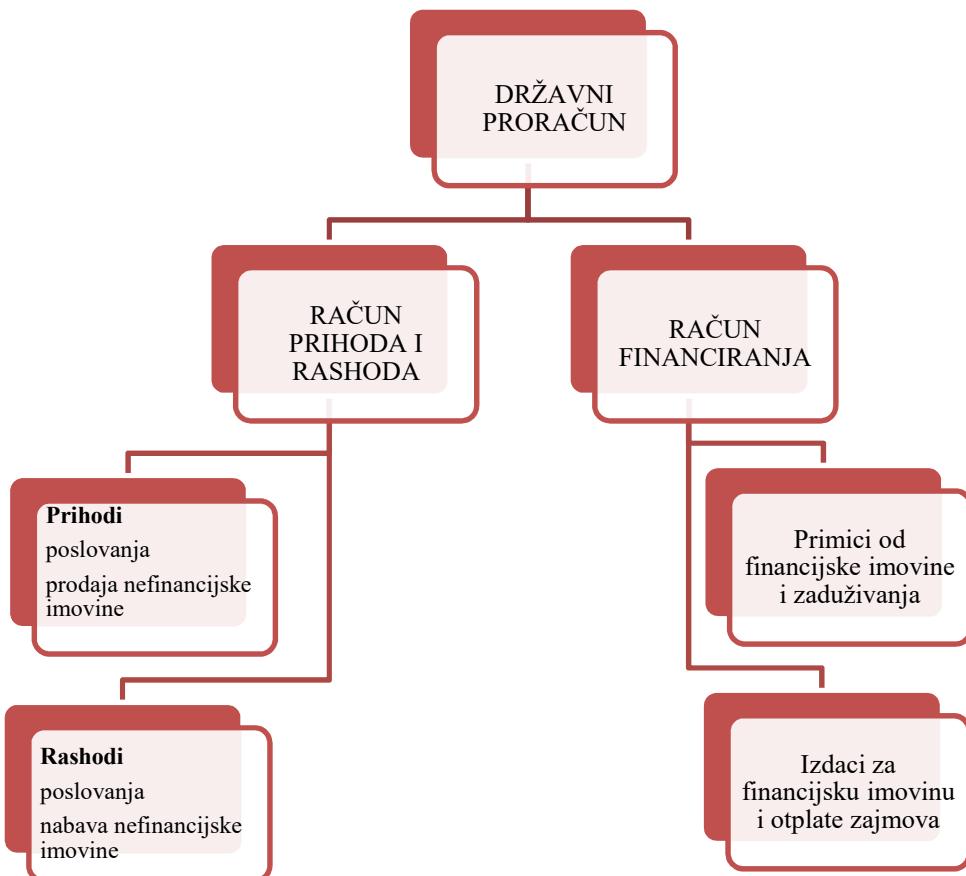
**Opći dio proračuna** čini račun prihoda i rashoda i račun financiranja, dok se **posebni dio proračuna** sastoji od plana rashoda i izdataka proračunskih korisnika iskazanih po vrstama, raspoređenih u programe koji se sastoje od aktivnosti i projekata.<sup>268</sup>

---

<sup>267</sup> Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/proracun> [28. 8. 2015.]

<sup>268</sup> Zakon o proračunu (NN 87/08, 136/12 i 15/15),  
<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Zakon%20o%20proracunu%20-%20prociseni%20tekst.pdf> [28. 8. 2015.]

Na **računu prihoda i rashoda** država putem postojećih klasifikacija prikazuje godišnje prihode i godišnju potrošnju, odnosno rashode. Kako su prihodi rijetko kada jednaki rashodima, država ima i poseban **račun financiranja** na kojem se evidentira što država čini s eventualnim viškom sredstava, odnosno na koji način financira eventualni manjak.<sup>269</sup> Ti su osnovni elementi proračuna prikazani na slici 10.4.



Slika 10.4. Elementi državnog proračuna

Izvor: Šimurina, N. et al., op. cit., str. 47.

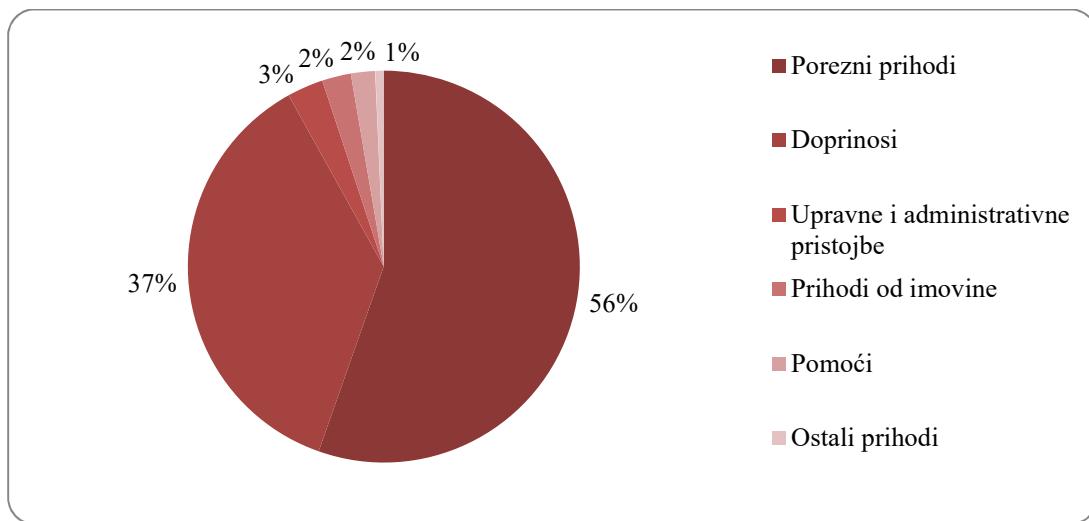
Račun prihoda i rashoda prikazuje prihode koji se mogu ostvariti u obliku **prihoda poslovanja** i **prihoda od prodaje nefinancijske imovine**. Prema Zakonu o proračunu prihodi poslovanja prema ekonomskoj klasifikaciji uključuju:

- a) prihode od poreza
- b) doprinose za obvezna osiguranja
- c) pomoći
- d) prihode od imovine

<sup>269</sup> Šimurina, N. et. al., op. cit., str. 45.

- e) prihode od pristojba i naknada i
- f) ostale prihode.<sup>270</sup>

U ukupnoj strukturi prihoda najvažniji su prihodi poslovanja koji čine više od 99 % ukupnih prihoda državnog proračuna, dok su porezni prihodi najizdašniji prihodi poslovanja. U okviru ukupnih prihoda državnog proračuna u 2014. godini najznačajniju stavku čine porezni prihodi s udjelom od 36,6 %, dok se preostali dio odnosi na pomoći, prihode od imovine, prihode od administrativnih pristojba i prihode po posebnim propisima te ostale prihode.<sup>271</sup> Strukturu prihoda Državnog proračuna Republike Hrvatske u 2014. godini prikazuje grafikon 10.1.



Grafikon 10.1. Struktura prihoda Državnog proračuna Republike Hrvatske u 2014. godini

Izvor: Ministarstvo financija, Godišnji izvještaj o izvršenju Državnog proračuna Republike Hrvatske za 2014. godinu, Račun prihoda i rashoda za 2014. godinu, [www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina](http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina) [21. 10. 2015.]

U strukturi poreznih prihoda najznačajniji udio ima prihod od PDV-a koji u ukupnim poreznim prihodima sudjeluje sa 64,6 %. Slijede prihodi od trošarina, koji čine 20,3 % ukupnih poreznih prihoda, te prihod od poreza na dobit s udjelom 8,9 %. Ostali porezni prihodi državnog proračuna imaju manji udio u ukupnim porezima.<sup>272</sup> Strukturu poreznih prihoda prikazuje grafikon 10.2.

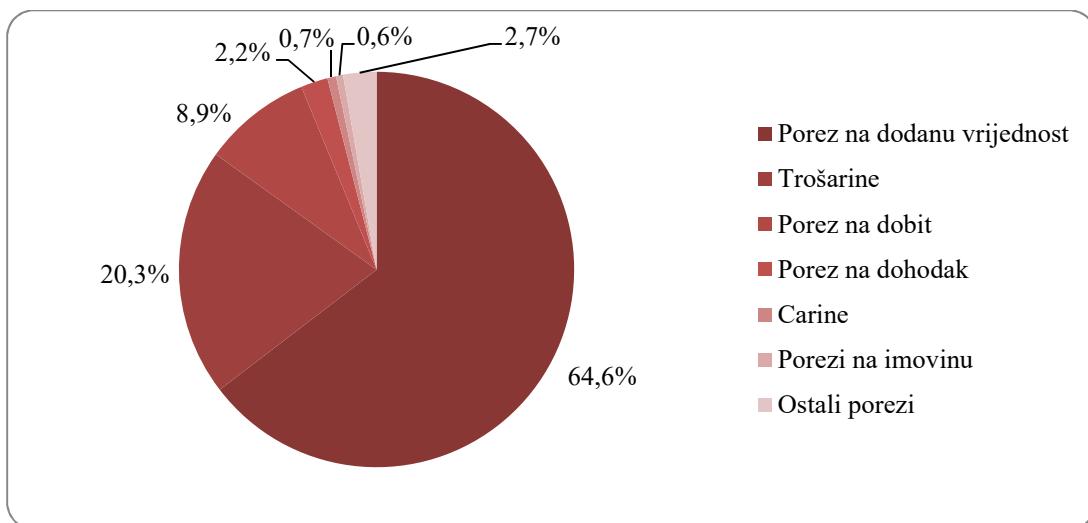
<sup>270</sup> Zakon o proračunu (NN 87/08, 136/12 i 15/15),

<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Zakon%20o%20proracunu%20-%20prociseni%20tekst.pdf> [28. 8. 2015.]

<sup>271</sup> Ministarstvo financija, Godišnji izvještaj o izvršenju Državnog proračuna Republike Hrvatske za 2014. godinu, Račun prihoda i rashoda za 2014. godinu, [www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina](http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina) [21. 10. 2015.]

<sup>272</sup> Ministarstvo financija, Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2014. godinu, str. 28.,

[www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak 2014.pdf](http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak 2014.pdf) [5. 11. 2015.]

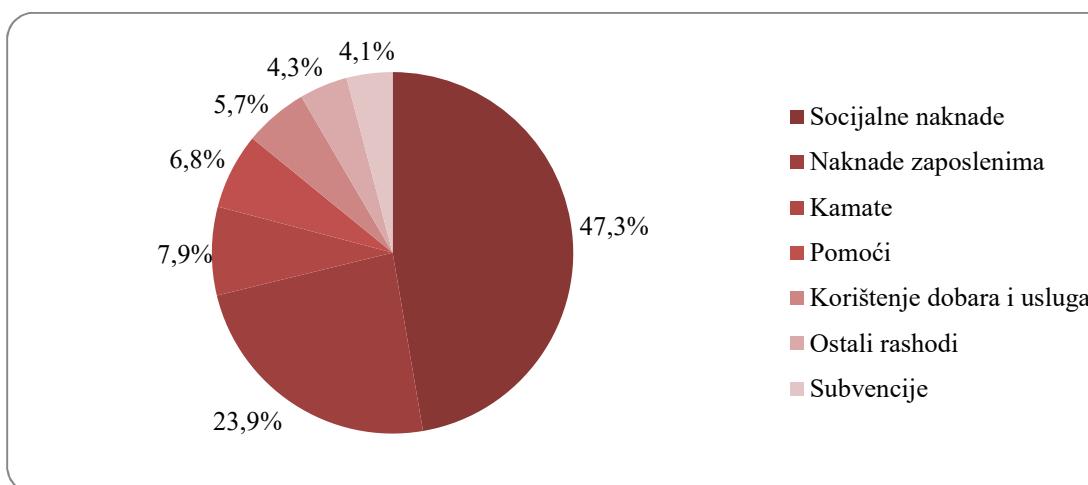


Grafikon 10.2. Struktura poreznih prihoda u 2014. godini

Izvor: Ministarstvo financija, *Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2014. godinu*, str. 28., [www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak\\_2014.pdf](http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak_2014.pdf) [5. 11. 2015.]

Rashodi prikazani na računu prihoda i rashoda dijele se na **rashode poslovanja i rashode za nabavu nefinancijske imovine**. Rashodi poslovanja daleko su važniji i zauzimaju najveći dio ukupnih rashoda.

U strukturi ostvarenih rashoda Državnog proračuna Republike Hrvatske za 2014. godinu najveći udio od 47,3 % čine socijalne naknade, a slijede naknade zaposlenima s udjelom od 23,9 %, kamate sa 7,9 %, pomoći sa 6,8 %, korištenje dobara i usluga s 5,7 %, ostali rashodi s 4,3 % te subvencije s 4,1 %.<sup>273</sup> Struktura rashoda Državnog proračuna Republike Hrvatske u 2014. godini prikazana je grafikonom 10.3.



Grafikon 10.3. Struktura rashoda Državnog proračuna Republike Hrvatske u 2014. godini

Izvor: Ministarstvo financija, *Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2014. godinu*, str. 45., [www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak\\_2014.pdf](http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak_2014.pdf) [5. 11. 2015.]

<sup>273</sup> Ministarstvo financija, *Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2014. godinu*, str. 45., [www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak\\_2014.pdf](http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak_2014.pdf) [5. 11. 2015.]

Plan razvojnih programa je dokument jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave sastavljen za trogodišnje razdoblje, koji sadrži ciljeve i prioritete razvoja jedinice lokalne i područne (regionalne) samouprave povezane s programskom i organizacijskom klasifikacijom proračuna.

Struktura Državnog proračuna RH u 2015. godini i projekcije za 2016. i 2017. godinu prikazane su u tablici 10.5.

Tablica 10.5. Državni proračun Republike Hrvatske za 2015. godinu i projekcije za 2016. i 2017. godinu (Račun prihoda i rashoda)

Stavka	PRORAČUN ZA 2015.	PROJEKCIJA PRORAČUNA ZA 2016.	PROJEKCIJA PRORAČUNA ZA 2017.
<b>Prihodi poslovanja</b>	105.265.337.968	104.997.665.548	108.445.314.389
<b>Prihodi od prodaje nefinancijske imovine</b>	1.168.264.500	1.157.508.991	1.150.427.039
<b>Ukupni prihodi</b>	106.433.602.468	106.155.174.539	109.595.741.428
<b>Rashodi poslovanja</b>	115.715.426.171	115.712.196.311	116.203.006.810
<b>Rashodi za nabavu nefinancijske imovine</b>	3.259.614.764	2.651.974.453	1.769.663.121
<b>Ukupni rashodi</b>	118.975.040.935	118.364.170.764	117.972.669.931
<b>Razlika - višak/manjak</b>	-12.541.438.467	-12.208.996.225	-8.376.928.503

Izvor: Državni proračun Republike Hrvatske za 2015. godinu i projekcije za 2016. i 2017. godinu, [http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014\\_12\\_148\\_2774.html](http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_12_148_2774.html) [28. 8. 2015.]

## Literatura

### **Knjige i članci:**

1. Jančiev, Z. i Supić, J., Hrvatski porezni sustav, Ministarstvo financija Republike Hrvatske – Porezna uprava, Zagreb, 2015.
2. Jelčić, B. i Jelčić, B., Javne financije, Birotehnika, Zagreb, 2000.
3. Jurković, P., Javne financije, Masmedia, Zagreb, 2002.
4. Kesner – Škreb, M., Financijska teorija i praksa, 2003., 27 (2), 271.-273., <http://www.ijf.hr/hr/korisne-informacije/pojmovnik-javnih-financija/15/porezi/279/doprinosi/283/> [7. 10. 2015.]
5. Leko, V. (ur.), Rječnik bankarstva, Masmedia, Zagreb, 1998.
6. Rosen, H. S. i Gayer, T., Javne financije, Institut za javne financije, Zagreb, 2010.
7. Sopek, P., Proračunski deficit i javni dug, Newsletter - povremeno glasilo Instituta za javne financije, br. 49, lipanj 2010., Institut za javne financije, <http://www.ijf.hr/newsletter/49.pdf> [23. 10. 2015.]
8. Šimurina, N. et al., Javne financije u Hrvatskoj, Ekonomski fakultet Zagreb, Zagreb, 2012.

### **Pravni izvori:**

1. Državni proračun Republike Hrvatske za 2015. godinu i projekcije za 2016. i 2017. godinu, [http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014\\_12\\_148\\_2774.html](http://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_12_148_2774.html) [28. 8. 2015.]
2. Zakon o proračunu (NN 87/08, 136/12 i 15/15), <http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Zakon%20o%20proracunu%20-%20prociseni%20tekst.pdf> [28. 8. 2015.]
3. Zakon o upravnim pristojbama (NN br. 8/96, 77/96, 95/97, 131/97, 68/98, 66/99, 145/99, 30/00, 116/00, 163/03, 17/04, 110/04, 141/04, 150/05, 153/05, 129/06, 117/07, 25/08, 60/08, 20/10, 69/10, 126/11, 112/12, 19/13, 80/13, 40/14, 69/14, 87/14, 94/14), <http://www.zakon.hr/z/333/Zakon-o-upravnim-pristojbama> [6. 10. 2015.]
4. Zakon o sudskim pristojbama (NN br. 74/95, 57/96, 137/02, 26/03, 125/11, 112/12 i 157/13), <http://www.zakon.hr/z/224/Zakon-o-sudskim-pristojbama> [6. 10. 2015.]
5. Zakon o doprinosima (NN br. 84/08, 152/08, 94/09, 18/11, 22/12, 144/12, 148/13, 41/14, 143/14), <http://www.zakon.hr/z/365/Zakon-o-doprinosima> [7. 10. 2015.]

### **Web-izvori:**

1. <http://www.mfin.hr/hr/proracun> [28. 8. 2015.]

2. Ministarstvo financija, <http://www.mfin.hr/hr/carine> [7. 10. 2015.]
3. Ministarstvo financija,  
<http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Registar%20neporeznih%20davanja.pdf> [7. 10. 2015.]
4. Ministarstvo financija, Godišnji izvještaj o izvršenju Državnog proračuna Republike Hrvatske za 2014. godinu, Račun prihoda i rashoda za 2014. godinu,  
[www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina](http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2014-godina) [21. 10. 2015.]
5. Ministarstvo financija, Godišnje izvješće Ministarstva financija za 2014. godinu,  
[www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak\\_2014.pdf](http://www.mfin.hr/adminmax/docs/Godisnjak_2014.pdf) [5. 11. 2015.]
6. Europska komisija,  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/who\\_can\\_join/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/who_can_join/index_en.htm) [23. 10. 2015.]
7. Europska komisija,  
[http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tein\\_a225&language=en](http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&pcode=tein_a225&language=en) [23. 10. 2015.]

## POPIS TABLICA

Tablica 1.1. Sudionici na hipotetskom tržištu.....	6
Tablica 2.1. Različite vrste robnog novca .....	13
Tablica 3.1. Popis država s fiksnim deviznim tečajevima (stanovništvo veće od 1.000.000).....	31
Tablica 3.2. Devizna aukcija HNB-a od 20. veljače 2015. ....	38
Tablica 4.1. Odabранe članice MMF-a i njihovi udjeli u kvoti i glasačkim pravima.....	47
Tablica 4.2. Prvo određivanje vrijednosti SPV-a prema sustavu košarice.....	49
Tablica 4.3. Udjeli valuta u SPV-u .....	49
Tablica 4.4. Novi sastav SPV-a i udjeli valuta u SPV-u .....	50
Tablica 4.5. Financijski aranžmani Hrvatske i MMF-a 1990-ih .....	51
Tablica 4.6. Financijski aranžmani Hrvatske i MMF-a 2000-ih .....	51
Tablica 4.7. Zajmovi Svjetske banke u pripremi .....	58
Tablica 4.8. Najveći pozajmljivači od IDA-e u 2014. godini .....	61
Tablica 7.1. Financijske institucije na hrvatskom financijskom tržištu u 2014. godini .....	95
Tablica 7.2. Udjeli finansijskih posrednika u ukupnoj imovini finansijskih posrednika na kraju 2014. godine.....	96
Tablica 7.3. Struktura imovine kreditnih institucija u RH na dan 30. 4. 2015. ....	97
Tablica 7.4. Struktura pasive kreditnih institucija u RH na dan 30. 4. 2015.....	98
Tablica 7.5. Investicijski fondovi u RH .....	114
Tablica 7.6. Vrste neživotnih osiguranja.....	117
Tablica 7.7. Vrste životnih osiguranja.....	117
Tablica 7.8. Popis društava za upravljanje mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih te obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova u RH (srpanj, 2015.) .....	124
Tablica 8.1. Rezultati aukcije trezorskih zapisa Ministarstva financija od 1. rujna 2015. ....	134
Tablica 8.2. Aukcija blagajničkih zapisa u kunama od 23. travnja 2004. godine (u mil. kuna).....	135
Tablica 8.3. Pregled izdanih komercijalnih zapisa u RH od travnja 2002. do 31. prosinca 2013. godine. ....	137
Tablica 8.4. Izdanja komercijalnih zapisa na uređenom tržištu u RH (rujan 2015.) .....	138
Tablica 8.5. Uvrštena izdanja državnih obveznica u Republici Hrvatskoj.....	146
Tablica 8.6. Uvrštena izdanja municipalnih obveznica u Republici Hrvatskoj.....	147
Tablica 8.7. Uvrštena izdanja korporativnih obveznica u Republici Hrvatskoj.....	147
Tablica 8.8. Simboli kreditnog rejtinga triju najpoznatijih svjetskih rejting agencija .....	148
Tablica 9.1. Devizna aukcija HNB-a .....	161
Tablica 9.2. Operacije na otvorenom tržištu .....	163
Tablica 9.3. Redovita obratna repo aukcija održana 30. rujna 2015. (u mil. kuna).....	163
Tablica 10.1. Pristojbe iz oblasti unutarnjih poslova za izdavanje putne isprave hrvatskih državljana .....	178
Tablica 10.2. Obvezni doprinosi iz plaće i na plaću .....	180
Tablica 10.3. Registar neporeznih davanja.....	181
Tablica 10.4. Udjel javnog duga u BDP-u u zemljama Europske unije .....	183
Tablica 10.5. Državni proračun Republike Hrvatske za 2015. godinu i projekcije za 2016. i 2017. godinu (Račun prihoda i rashoda) .....	192

## POPIS SLIKA

Slika 1.2. Model jednostavnog tržišnog gospodarstva s državom.....	3
Slika 2.4. Splitski bagatin .....	20
Slika 2.5. Paški asignat iz 1778. godine.....	21
Slika 2.6. "Križar" bana Josipa Jelačića .....	21
Slika 2.7. Jedna kruna, Austro-Ugarska, 1916. godine .....	22
Slika 2.9. Hrvatski dinar .....	23
Slika 3.2. Intervencija središnje banke prodajom deviznih rezervi u slučaju porasta deviznog tečaja.	33
Slika 3.3. Prilagodljivo fiksni devizni tečaj .....	34
Slika 3.5. Korekcija deviznog tečaja revalvacijom .....	35
Slika 4.1. Logo Međunarodnoga monetarnog fonda .....	41
Slika 4.3. Uredi Svjetske banke.....	55
Slika 5.1. Primjer konzorcijskog zajma .....	69
Slika 5.2. Reprezentativni primjer hipotekarnog kredita .....	76
Slika 7.2. Prikaz bankara na antičkom reljefu.....	99
Slika 7.3. Vrste alternativnih investicijskih fondova u RH .....	112
Slika 7.4. Osnovni oblici <i>leasing</i> aranžmana.....	120
Slika 8.1. Tok sredstava kroz finansijski sustav .....	128
Slika 8.2. Primarno i sekundarno finansijsko tržište.....	129
Slika 8.4. Poziv za sudjelovanje na aukciji trezorskih zapisa Ministarstva financija.....	133
Slika 8.5. Struktura tržišta kapitala .....	140
Slika 8.6. Razvrstavanje dugoročnih vrijednosnih papira .....	142
Slika 8.7. Novčani tokovi različitih vrsta obveznica .....	145
Slika 9.1. Oblici operacija na otvorenom tržištu.....	156
Slika 10.1. Struktura javnog sektora u Hrvatskoj.....	169
Slika 10.2. Porezni prihodi različitih razina vlasti u Hrvatskoj .....	174
Slika 10.4. Elementi državnog proračuna .....	189

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1.1. Ukupni depoziti građana i krediti građana u RH u mlrd. kuna .....	4
Grafikon 4.1. Svjetska trgovina u razdoblju 1929. - 1933. (u mil. USD) .....	42
Grafikon 7.1. Kretanje broja društava za osiguranje i reosiguranje u Hrvatskoj 2004. - 2014.....	118
Grafikon 7.2. Kretanje broja <i>leasing</i> društava u RH 2004. - 2014. ....	121
Grafikon 10.1. Struktura prihoda Državnog proračuna Republike Hrvatske u 2014. godini.....	190
Grafikon 10.2. Struktura poreznih prihoda u 2014. godini .....	191
Grafikon 10.3. Struktura rashoda Državnog proračuna Republike Hrvatske u 2014. godini .....	191

## POPIS KRATICA

AIF – alternativni investicijski fondovi

FED – *The Federal Reserve*

FINA – Financijska agencija

Fond HB - Fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji

FV – buduća vrijednost

FVIF – kamatni faktor buduće vrijednosti

HANFA – Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga

HNB – Hrvatska narodna banka

HZMO - Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje

IBRD – *International Bank for Research and Development*

ICSID - *International Center for Settlement of Investment Disputes*

IDA – *International Development Agency*

IFC – *International Financial Corporation*

MIGA – *Multilateral Investment Guarantee Agency*

MMF – Međunarodni monetarni fond

OECD - Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj

PV – sadašnja vrijednost

PVIF – kamatni faktor sadašnje vrijednosti

PVIFA – kamatni faktor sadašnje vrijednosti anuiteta

REGOS - Središnji registar osiguranika

SKDD – Središnje klirinško depozitarno društvo

S&P – *Standard&Poor's*

SPV – specijalna prava vučenja

UCITS – otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom