

Regulacija financijskog tržišta prije i nakon svjetske krize

Regulation of financial markets before and after the global crisis

ANITA RADMAN PEŠA
docentica, Odjel za ekonomiju
Sveučilište u Zadru
Splitska 1, 23000 Zadar
Hrvatska
apesa@unizd.hr

VANJA ZUBAK
Odjel za ekonomiju
Sveučilište u Zadru
Splitska 1, 23000 Zadar
Hrvatska
vzubak@student.unizd.hr

DUJE MITROVIĆ
Odjel za ekonomiju
Sveučilište u Zadru
Splitska 1, 23000 Zadar
Hrvatska
dmitrovic@student.unizd.hr

Pregledni rad
UDK: 336.7:338.124.4

Sažetak: Bankarski sektor u globalnom gospodarskom sustavu predstavlja područje od iznimnog utjecaja na očuvanje makroekonomske stabilnosti. Kako se pokazalo i prilikom nedavne gospodarske krize čije se posljedice još osjećaju u mnogim zemljama, slom financijskog tržišta ima dalekosežne posljedice na sva nacionalna financijska tržišta. Cilj ovog rada je analizirati postojeću regulativu financijskih tržišta te njezinu (ne)uspješnost u dosadašnjem upravljanju financijskim rizicima kako bi se očuvala makroekonomska stabilnost te osigurao sigurniji i stabilniji bankarski sustav. Svrha istraživanja je prikazati financijsku regulativu u razdoblju prije svjetske krize 2008./2009. godine te ju usporediti s regulativom donesenom nakon svjetske krize 2008./2009. godine kako bi se došlo do zaključka radi li se o kozmetičkim ili o stvarnim promjenama reguliranja financijskog sustava. Također svrha rada je istražiti hoće li postojeća regulacija u budućnosti uspješno sprječavati manje i veće poremećaje financijskog tržišta. Posebno se analizira hrvatsko financijsko tržište na primjeru manipulacije uporabom referentnih kamatnih stopa.

Ključne riječi: regulacija financijskih tržišta, Basel sporazumi, Dodd-Frank zakon, EURIBOR, LIBOR

Abstract: The banking sector in the global economic system is an area of great impact on the preservation of macroeconomic stability. As it turned out, and during the recent economic crisis,

whose consequences are still felt in many countries, the collapse of the financial markets has far-reaching effects on all of the national financial markets. The aim of this paper is to analyze the existing regulation of the financial markets and its (lack of) performance in the current financial risk management in order to preserve macroeconomic stability, and provide a secure and stable banking system. The purpose of the study was to present financial regulation before the crisis of 2008 / 2009, and to compare it with the regulations issued after the global crisis of 2008 / 2009 in order to conclude whether it is cosmetic or real changes of regulating the financial system, and whether existing regulation in the future successfully prevent minor and major disruptions of the financial markets. Croatian financial market is especially analysed in the case of manipulation using the benchmark interest rates.

Keywords: regulation of financial markets, the Basel agreements, the Dodd-Frank Act, EURIBOR, LIBOR

1 Uvod

Baselski Odbor za bankovni nadzor (BCBS1) djeluje u okviru Banke za međunarodna poravnanja (BIS2) kao tijelo koje ujedinjuje 27 središnjih banaka zemalja članica Banke za međunarodna poslovanja. Osim supervizijske uloge, Banka za međunarodna poravnanja djeluje i kao vrhovna središnja banka nacionalnih središnjih banaka. Supervizijska uloga Baselskog Odbora vidljiva je kroz niz sporazuma koji su poznati pod nazivom Basel I, Basel II i Basel III. U literaturi je kao osnovni cilj tih sporazuma navedena regulacija svjetskog bankovnog kapitala s naglaskom na uspostavljanje sigurnijeg i stabilnijeg financijskog i bankovnog tržišta te izjednačavanje konkurentskih pozicija međunarodnih poslovnih banaka (Larson, 2011). Bankarski sektor u globalnom gospodarskom sustavu predstavlja područje od iznimnog utjecaja na očuvanje makroekonomske stabilnosti. Kako se pokazalo i prilikom nedavne gospodarske krize čije se posljedice još osjećaju u mnogim zemljama, slom financijskog tržišta ima dalekosežne posljedice na sva nacionalna financijska tržišta. Povezanost tržišta financijskih subjekata i sloboda kretanja kapitala uvelike nadilazi područje odgovornosti središnjih banaka nacionalnih gospodarstava, a samim time i utjecaj regulatornih mjera predloženih od pojedinih nacionalnih središnjih banaka. Upravo stoga, zemlje članice najsnažnijih svjetskih gospodarstava (G-10³) uvidjele su potrebu za osnivanjem međunarodne institucije za provedbu nadzora poslovanja banaka. Kao rezultat navedenog, 1974. godine, utemeljen je Baselski odbor za nadzor banaka (BCBS). BCBS prvo je donio Baselski sporazum Basel I koji je kroz godine evoluirao u Basel II te potom u Basel III. Svaki sljedeći sporazum nastao je kao nadopuna prethodnog s obzirom na potrebe financijskog tržišta koje se mijenjalo. Kako je financijski sektor imao velik utjecaj na nastanak financijske krize 2009. godine stvorila se potreba za donošenjem novih zakona koji kao glavnu ulogu imaju veću zaštitu potrošača. Spomenuti zakoni su Dodd-Frankov zakon u SAD-u te nadopuna Basel sporazuma. Navedeni regulatorni instrumenti doneseni su relativno kasno čime se njihov utjecaj zapravo nije pokazao u „pravom svjetlu“ na aktualnoj financijskoj pozornici. No, ipak u posljednjih nekoliko godina započelo je sankcioniranje ilegalnog i neetičnog poslovanja financijskog sektora te se pretpostavlja kako bi u budućnosti daljnji razvoj regulatornih instrumenata mogao rezultirati značajnijim sprječavanjem neetičnog ponašanja financijskih institucija.

Cilj ovog rada ja analizirati postojeću regulativu financijskih tržišta te njezinu (ne)uspješnost u dosadašnjem upravljanju financijskim rizicima kako bi se očuvala makroekonomska stabilnost te osigurao sigurniji i stabilniji bankarski sustav. Autori također žele ukazati na potrebu jačanja financijske regulacije kako bi se spriječile buduće financijske krize koje bi mogle urušiti čitav

¹ BCBS – Basel Committee on Banking Supervision je bazelski odbor za bankovni nadzor.

² BIS - Bank for International Settlements je banka za među narodna poravnanja.

³ G10 - naziv za deset zemlje članice najsnažnijih svjetskih gospodarstava. U G10 spadaju sljedeća gospodarstva: Belgija, Francuska, Italija, Japan, Kanada, Nizozemska, Njemačka, SAD, Švedska i Švicarska.

financijski sustav i povući za sobom brojna neželjena događanja (domino efekt). Autori smatraju kako jačanje financijske regulacije treba biti u političkoj domeni nadležnih donositelja odluka. U radu će se, stoga, dati pregled najvažnije svjetske financijske regulative s posebnim osvrtom na regulativu koja je donesena nakon svjetske krize 2008./2009. godine. Svrha rada je istražiti financijsku regulativu prije svjetske krize 2008./2009. godine te ju usporediti s regulativom donesenom nakon svjetske krize 2008./2009. godine kako bi se došlo do zaključka radi li se o kozmetičkim ili o stvarnim promjenama reguliranja financijskog sustava te hoće li postojeća regulacija u budućnosti uspješno sprječavati manje i veće poremećaje financijskog tržišta.

Prilikom pisanja rada autori su koristili metodu kompilacije na temelju dostupne literature, metodu sinteze proučavane literature te metodu indukcije. Prilikom pisanja rada autori su se susreli s problemom u vidu dostupne literature posebice u dijelu rada koji proučava referentne kamatne stope u hrvatskom bankarskom sektoru.

Poseban doprinos rada ogleda se u analizi hrvatskog financijskog tržišta na aktualnom primjeru manipulacije uporabom referentnih kamatnih stopa.

U radu se prvo daje kratak opis načina funkcioniranja financijskih instrumenata što je za cilj imalo stvoriti podlogu za razumijevanje regulatornih instrumenata. Nakon toga objašnjen je razvoj i stvaranje regulatornih instrumenata, njihovi nedostaci te međusobna usporedba. Drugi dio rada bavit će se prikazom funkcioniranja regulatornih instrumenata u praksi te vrlo aktualnim slučajem kažnjavanja velikih banaka. U prvom dijelu rada dat će se prikaz nadzora poslovanja banaka s posebnim osvrtom na bankovnu bilancu. Preciznije, u prvom poglavlju će se obraditi efekt financijske poluge uključivši njegove popratne pojave. U drugom poglavlju dan je prikaz Basel I sporazuma uključivši i objašnjenje stupova Basel sporazuma kao i kategorizaciju imovine s obzirom na rizičnost. U trećem poglavlju daje se prikaz Basel II sporazuma, dok se u četvrtom poglavlju daje prikaz Basel III sporazuma. Peto poglavlje bavit će se nedostacima vezanim za Basel odredbe na što će se nadopuniti šesto poglavlje u kojem će biti objašnjen Dodd-Frank zakon, problem sistemskog rizika te će se usporediti sadržaj Basel III sporazuma i Dodd-Frank zakona.

Slijedom navedenoga, sedmo poglavlje prikazuje tržišnu praksu financijskih regulatora s prijedlozima za njihovu nadopunu u cilju poboljšanja u budućnosti. Osmo poglavlje daje prikaz nepravilnosti poslovanja financijskih institucija, a deveto poglavlje prikazuje manipulacije kreditnim derivatima. Točnije, prikazano je kažnjavanje velikih banaka zbog manipulacije kreditnim derivatima. U istom poglavlju prikazana je i situacija na hrvatskom financijskom tržištu te se daje aktualna usporedba korištenih referentnih kamatnih stopa.

2 Nadzor poslovanja banaka

2.1 Bankovna bilanca kao ocjena stanja

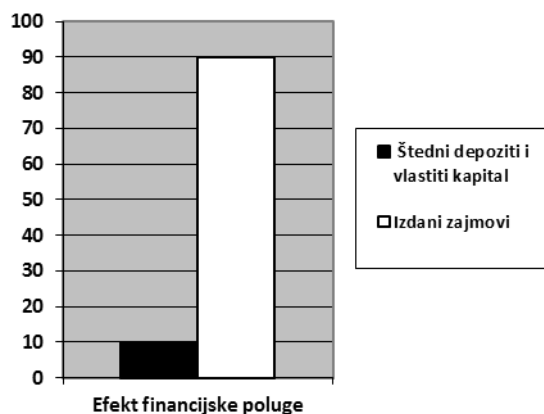
Banke kao financijske institucije možemo nazvati posrednikom na tržištu novca. Primarna uloga banaka je alociranje novca od štediša koji predstavljaju ponudu novca do zajmoprimaca koji predstavljaju potražnju za novcem. Iako je to osnovna svrha banaka, cilj njihovog poslovanja - kao i svih ostalih poslovnih subjekata u tržišnoj ekonomiji, je ostvarivanje profita. Profit koji banke ostvaruju opravdava se preuzetim rizikom po izdanim zajmovima, a ostvaruje se, u najvećoj mjeri, kamatom po izdanim zajmovima. Bankovni model poslovanja počiva na efektu financijske poluge (eng. leverage) kojeg je moguće objasniti preko pojednostavljene bankovne bilance. Bankovnu aktivu, koristeći pojednostavljenu pretpostavku, čini imovina banke u vidu rezervi koje banka posjeduje i izdanih zajmova. Moderne poslovne banke u svom portfelju imaju i ostale financijske oblike imovine i izvedenice vrijednosnih papira koje su zanemarene u ovom prikazu, ali je za objašnjenje financijske

poluge dovoljno promatrati ove sastavnice aktive. S druge strane, obveze banke koje čine bankovnu pasivu su sredstva koja je banka dužna prema svojim štedišama koji imaju otvorene račune i štedne depozite u banci. Dio tih primljenih sredstava banke drže kao rezervu, a ostatak koriste kao sredstva za poslovanje na tržištu kapitala, bilo kroz ulaganje u vrijednosne papire ili izdavanje zajmova. Efekt financijske poluge prikazuje se u pojednostavljenoj bilanci u promatranom odnosu izdanih zajmova i kapitalne imovine u obliku sredstava koja čine pasivu bankovne bilance te dijelom aktivu koja uključuje vlastite izvore financiranja (rezerve, izdane obveznice). Pravilo financijske poluge kaže da se isplati korištenje tuđih izvora financiranja sve dok se poslovanjem ostvaruje stopa rentabilnosti veća od ponderirane kamatne stope po kojoj se plaćaju kamate na tuđi kapital (Sikavica, Bahtijarević-Šiber, 2001).

Tablica 1. Pojednostavljen prikaz bankovne bilance (izradili autori)

Aktiva	Pasiva
Rezerve, zajmovi, obveznice	Štedni depoziti

Rentabilnost vlastitog ulaganja banke povećava se ako je kamatna stopa na izdane zajmove veća od kamatne stope na tuđi kapital u apsolutnom iznosu. Razumljivo je stoga nastojanje upravljačkih struktura poslovnih banaka da kroz veću financijsku polugu ostvaruju visoke profite koje prikazuju kao poslovne uspjehe u svrhu povećanja vrijednosti poduzeća. Međutim, rezultat takvog poslovanja je izrazito negativan utjecaj na sistemski rizik financijskih tržišta gdje, i najmanji, poremećaji eksponencijalno negativno utječu na stabilnost sustava koji je izgrađen na takvim financijskim polugama izrazito sklonim urušavanju. U svrhu regulacije takvog stanja primjenjuju se metode koje u odnos stavljaju količinu vlastitog kapitala i izdanih zajmova koji se naziva kapitalnim faktorom i predstavlja subjekt analize Basel odredbi.



Slika 1. Pojednostavljen prikaz financijske poluge (izradili autori)

Objašnjenje poslovnog modela banaka implicira strukturne specifičnosti tržišta kapitala i navodi na trag svih opasnosti koje su prisutne na tom tržištu. Blundell-Wignall, et al. (2013.) u svom radu utvrđuju korelaciju između kompleksnosti tržišta kapitala koje proizlazi iz široko disperziranih financijskih izvedenica koje omogućuju poslovnim bankama manipuliranje efektom financijske poluge i ograničenja regulatornog okvira Basel III. Autori navode da je rezultat takvog stanja zapravo

„paradoks tržišta kapitala“. Taj paradoks je objašnjen kroz volatilnost tržišta kapitala koja uzrokuje visoku razinu rizika za sve ugovorene strane nekog vrijednosnog financijskog kapitala (counterparty risk) a očituje se u tome da, u uvjetima financijskog prosperiteta, financijske institucije posluju izrazito uspješno koristeći malo kapitala za ostvarivanje visoke razine financijske poluge dok u uvjetima krize efekt financijske poluge brzo iščezava i javlja se potreba za visoko likvidnim kapitalom koji u takvim uvjetima postaje nedostupan. Rizik tržišta kapitala, osim onog koji proizlazi iz kompleksnosti financijskih izvedenica, proizlazi i iz činjenice da je na tržištu kapitala prisutan velik broj financijskih posrednika. Veličina financijskih posrednika utječe na efekt financijske poluge kroz stupanj konkurentnosti kojeg ostvaruju ti poslovni subjekti. Hakenes i Schnabel (2010) navode da je destabiliziranost bankovnih tržišta rezultat utjecaja malenih banaka na tržište kapitala. Zbog manje konkurentnosti koja proizlazi iz ograničenosti ostvarivanja razine efekta poluge koju ostvaruju velike banke, male banke su sklonije ulaganjima u rizičnije oblike imovine i izdavanje većeg broja zajmova s mogućnošću neotplate. Takvo poslovanje predstavlja idiosinkratski rizik za same male poslovne banke ali zbog visokog stupnja integriranosti financijskih tržišta znatno potenciraju agregatni rizik za cijeli financijski sektor.

Ako se pristupa problemu rizičnosti tržišta kapitala preko efekta financijske poluge velikih poslovnih banaka vidljivo je da je i njihov utjecaj nepovoljan na stupanj sistemskog rizika. Utjecaj na agregatni rizik s gledišta malih poslovnih banaka očituje se kroz njihov veći broj pa je i veća vjerojatnost pojave nesolventnosti u kvantitativnom pogledu. Međutim, insolventnost velikih banaka predstavlja puno veću opasnost na financijska tržišta zbog njihovog nemjerljivo većeg utjecaja na stabilnost tržišta kapitala. Caskey et al. (2011) u svom radu navode da je negativni efekt financijske poluge obično rezultat nepotpunih informacija na tržištu kapitala i precijenjenosti budućih očekivanja kapitalnih ulaganja. Budući da je sposobnost većih poslovnih banaka ostvarivanje veće financijske poluge jasno je da su one izloženije opasnostima nelikvidnosti zbog nerazmjera kapitala kojeg posjeduju i izdanih zajmova.

3 Basel I

Basel I je prvi sporazum donesen kao rezultat međunarodne suradnje središnjih banaka okupljenih pod Baselskim Odborom. Svrha ovog dokumenta je bila očuvanje stabilnosti financijskog tržišta koje je već u vrijeme donošenja ovog sporazuma 1988. godine bilo izrazito međunarodno povezano. U svojoj osnovi Basel I je regulativa koja propisuje da omjer jamstvenog kapitala, odnosno omjer bankovnog kapitala i bankovne imovine mora biti najmanje na razini od 8%. Kako je navedeno u prethodnom poglavlju, bankovnu imovinu čine vrijednosnice koje banka posjeduje u obliku rezervi, izdanih zajmova i obveznica. Definiranje bankovnog kapitala nešto je kompleksnije i u okviru Basel I sporazuma provodi se kroz dva stupa. Prvi stup (Tier 1) čine manje likvidni oblici kapitala, odnosno kapital s nižim prioritetom otplate u slučaju insolventnosti banke. Prema tome, takav kapital ima i veću sposobnost da apsorbira gubitke imovine jer se sastoji od „temelnog kapitala“. Temeljni kapital predstavlja stavke iz čistog vlasništva u banci te uključuje uplaćene vrijednosti dionica, iznos svih rezervi i zadržana dobit koju je banka ostvarila. Budući da se te stavke ne koriste u tržišnom poslovanju već proizlaze iz vlasništva u banci predstavljaju najkvalitetniji i najsigurniji kapital. Drugi stup (Tier 2) kapitala obuhvaća ostale, manje pouzdane, oblike kapitala kao što su subordinirani dug i rezerve koje banka drži za slučaj nemogućnosti naplate izdanih potraživanja. Subordinirani dug čine vrijednosnice (npr. obveznice) izdane od strane banke za koje banka ima obvezu isplate tek kada podmiri ostale vjerovnike (prema tome taj dug je subordiniran ili podređen naprema dugovima prema ostalim vjerovnicima). Dakle, banka može koristiti sredstva dobivena kroz drugi stup za isplatu prioritetnijih obveza, koje uključuju i depozite koje duguje prema svojim korisnicima bankovnih usluga. Prema strukturi kapitala, kapital kojeg čini drugi stup (Tier 2), očito je lošije kvalitete nego kapital prvog stupa (Tier 1), jer dopušteno uključuje i zaduženje banke. Zbog toga postoji potreba razgraničenja kapitala prema njegovoj kvaliteti prilikom analize stupnja kapitalizacije i ocjene razine omjera jamstvenog kapitala propisanog Baselom I. Zadovoljenje regulative propisane pod odredbom

Basel I zahtijeva omjer jamstvenog kapitala od 8%, ali razlikuje strukturu kapitala prema prvom (Tier 1) i drugom stupu (Tier 2) kroz odredbu da se polovica tog iznosa od 8% sastoji od kapitala prvog (Tier 1) stupa (najmanje 4% ponderirane aktive banke mora činiti visoko kvalitetni kapital).

Ono što čini drugu komponentu koja se stavlja u omjer s kapitalnom imovinom banke je imovina banke koju čine izdani zajmovi i ulaganje u obveznice te bankovne rezerve. Primjetna je razlika u riziku nelikvidnosti navedene imovine banke. Basel I odredba, prema toj pretpostavci, u izračunavanju jamstvenog omjera u procijeni vrijednosti imovine banke uključuje i rizičnost od nemogućnosti naplate takve imovine (RWA4). U okviru Basel I odredbi bankovna imovina je podijeljena u četiri kategorije ovisno o stupnju dodijeljenog rizika (0%, 20%, 50%, i 100%). Postotna kategorija utvrđuje iznos imovine uključen u ukupno procijenjenu RWA pa tako rizičnija imovina - koja spada u kategoriju 4 (100%) u cjelokupnom iznosu ulazi u nazivnik u omjeru jamstvenog kapitala. Prema tome, veća količina rizičnijeg kapitala u nazivniku zahtijeva veći kapitalnu imovinu kako bi se zadovoljili uvjeti propisani Basel I odredbom. Sljedeća tablica prikazuje kategorizaciju imovine s obzirom na stupanj rizičnosti. Točni, u tablici su opisani pojedini oblici imovine s pripadajućim stupnjem rizika.

Tablica 2. Kategorije imovine prema riziku (Larson, 2011)

Stupanj rizika	Oblici imovine
0%	Novac i novčane rezerve, državne obveznice OECD zemalja
20%	Imovina povezana s bankama OECD zemalja i zajmovi u procesu naplate
50%	Hipotekarni krediti
100%	Zajmovi pravnim i fizičkim osobama, ulaganje u državne obveznice zemalja koje nisu dio OECD

4 Basel II

Baselski sporazum o kapitalu (Basel II) je dokument donesen od strane Baselskog odbora za superviziju banaka u lipnju 2004. godine, a čija je službena primjena u nacionalnim bankovnim sustavima zemalja članica Baselskog odbora započela 31. 12. 2006. godine. Osnovni cilj Baselskog dokumenta na mikrorazini je usklađivanje strategije rizika i vlastitog kapitala banaka, a na makro razini održavanje sigurnosti i stabilnosti međunarodnog bankovnog sustava. (Dorić, 2010). Primjena Basel II odredbi u poslovanju banaka implicirana je sa poslovnom praksom i utvrđenim nedostacima Basel I odredbi, a usmjerena je povećanju zahtijeva prilikom traženja kredita od financijskih institucija gdje cijeli proces postaje složeniji i više neizvjestan što izravno utječe na politiku poslovanja i uspješnost poduzeća. BCBS je organizirao Basel II putem takozvanog pristupa Tri stupa. Pri tome prvi stup govori o pitanju adekvatnosti obračuna kapitala te je u njemu posebna pažnja posvećena pokušaju ispravljanja nedostataka nastalih u Baselu I, dok se drugi i treći stup bave nadzorom standarda i pitanjima problema discipliniranosti tržišta. Prepoznajući kako ne postoje dvije različite imovine koje sa sobom nose jednake rizike Basel II uveo je standardizirani pristup kojime se utvrđuje veličina rizika bazirana na jedinstvenom riziku povezanom sa svim pojedinačnim stavkama imovine banaka. Da bi se to postiglo Basel II koristi kreditne rejtinge agencije kao što su Standard & Poor's i Moody's. U skladu s tim, u standardiziranom pristupu, imovina se smješta u kategorije koje su navedene u Tablici 2. s proširenim brojem skupina koje sad uključuju i kategorije 35% i 150% a dodjeljuje im se imovina na temelju ocjene dodijeljene od strane rejting agencije. Na primjer, prema standardiziranom pristupu, ako se dužnik ocijeni sa ocjenom AAA od strane Standard & Poor agencije taj kredit se smješta u skupinu rizičnosti od 20%. Usporedno s tim kod Basela I svi komercijalni krediti, bez obzira na

⁴ RWA - *Risk-weighted assets* – Rizikom ponderirana aktiva

kreditnu sposobnost dužnika, bili bi smješteni u skupinu rizičnosti od 100%. Kod Basela II jedino u slučaju kada dužnik nije ocijenjen od strane rejting agencije on spada u skupinu rizičnosti od 100%. Još je jedna specifičnost kada je riječ o Baselu II, a to je da svi stambeni krediti automatski dobivaju ponder rizika od 35% (Larson, 2011.).

5 Basel III

Basel III, koji je ujedno i posljednji Basel sporazum, donesen je 2010. godine. Svaki sljedeći sporazum bio je uspješniji od prethodnog, no rani pokazatelji kazuju kako ni Basel III nije besprijekoran te kako neće biti posljednji sporazum. Ovaj sporazum formalno je nazvan Globalni regulatorni okvir za otpornost banaka i bankarskog sustava. Primarni cilj Basel III sporazuma je poboljšati sposobnost banke da apsorbira gubitke imovine bez utjecaja na ostatak gospodarstva. U pogledu regulacije kapitala Basel III uglavnom se fokusira na količinu i kvalitetu kapitala u vlasništvu banaka. Među najvažnijim dijelovima Basel III sporazuma je njegova nova definicija jamstvenog kapitala, koja je restriktivnija i naglašava veću kvalitetu.

Basel III zadržava razlike Stupa 1 i Stupa 2, ali ograničava njihov sastav za kvalitetnije upravljanje kapitalom koji je u stanju bolje apsorbirati gubitke. U Baselu III Stup 1 govori o osnovnom kapitalu koji se sastoji od temeljnog fonda i zadržane dobiti. Osim toga, mnoge stavke koje su ranije ulazile u izračun kapitala banke, uključujući i neke oblike podređenog duga, isključeni su iz Basela III. Basel III također implementira koeficijent financijske poluge, čime se od banaka zahtijeva da održavaju iznos kapitala koji je barem jednak 3% od njihove ukupne imovine.

Za razliku od ponderiranog omjera kapitalnog rizika koji uspoređuje kapital banke s rizikom prilagodbe imovine banke, Basel III je poluga koja uspoređuje razinu kapitala banke s ukupnom aktivom bez obzira na njihov stupanj rizika. Prema zahtijevanom koeficijentu financijske poluge, Basel III osigurava da banke zadrže barem minimalni iznos kapitala u bilo koje vrijeme čime se izbjegava praksa banaka pri kojoj izbjegavaju zadržavanje minimalnog iznosa kapitala. Dakle, financijska poluga osigurava situaciju pri kojoj će banke imati barem neku količinu kapitala koja ih štiti od nepredviđenog gubitka.

6 Nedostaci Basel odredbi

Kompleksnost financijskih tržišta koja proizlazi iz mnogobrojnih izvedenica vrijednosnih papira glavna je prepreka u efikasnijoj regulaciji i nadzoru financijskih institucija. Kako je prethodno navedeno, Basel sporazum nije obvezan za prihvaćanje, ali se u najvećem dijelu provodi od strane svih zemalja koje čine BIS. Ipak, financijske institucije pronalaze načine kako zaobići prihvaćene odredbe kroz integriranost međunarodnog tržišta kapitala koja omogućuje financijskim posrednicima da realociraju kapital kako bi pronašli tržišta s većom profitabilnosti bez obzira na to što time narušavaju stabilnost financijskog tržišta.

U radu Milcheva (2013.) prikazan je nepovoljan utjecaj na stabilnost financijskih tržišta kroz sklonost arbitraži financijskih institucija koja se ostvaruje realokacijom kapitala s reguliranih tržišta na ona s manjoj regulacijom i većom profitabilnosti, bez obzira odnosi li se to na nacionalna tržišta ili takozvana shadow tržišta.

U procjeni nedostataka Basel sporazuma većina autora (Cannata i Quagliariello 2009.; Kirstein 2002.; Danielson et al 2001.) u fokusu istraživanja ima primjenu analitičkih metoda internih procjena rizičnosti izdanih zajmova koje rade same banke i metoda koje koriste rejting agencije. U radu Cannata i Quagliariello (2009.) izneseno je nekolicina značajnih kritika na račun Basel sporazuma:

- Procjena kreditnog rizika unutar Basela II delegirana ne - bankovnim institucijama, kao što su rejting agencije, dovodi u pitanje mogućnost nastanka sukoba interesa. Pri tome se navode glavne dvije kritike, a to su stupanj neovisnosti presude rejting organizacija koji je posebice značajan u slučaju sekuritizacije i strukturiranih proizvoda, dok je druga usmjerena na metodologije rejting agencija. Točnije, dodjeljivanje ocjena podložno je mnogim izazovima tako su, na primjer, korištene statističke metode limitirane u slučaju analize nekih složenijih financijskih instrumenata
- Ključna pretpostavka kako su bankovni interni modeli za izračun rizika superiorni, pokazala se netočnom. Tijekom krize unutar bankovnih internih modela za izračun rizika otkrili su se ozbiljni nedostaci što je dovelo do žestokih borbi vezanih za ispravnost njihovog korištenja za regulatorne svrhe kako je predviđeno Basel sporazumima
- Okvir Basel II dao je posrednicima poticaje da dekonsolidiraju iz bilance neke vrlo rizične izloženosti. Pri tome se glavna odgovornost stavlja na bonitetni režim koji je bio na snazi prije postavljanja okvira Basel II te u nekim slučajevima i/ili na slabi nadzor. Negativnu ulogu odigrali su i nedovoljno rigorozne implementacije međunarodnih računovodstvenih standarda u nekim zemalja.

Rad autora Danielsson et al (2001.) značajan je iz razloga što je prije eskalacije financijske krize ukazao na nedostatke regulacije financijskih tržišta kroz činjenice da:

- predložene regulacijske mjere zanemaruju karakteristiku endogenosti rizika,
- statistički modeli korišteni u procjeni rizika iskazuju nekonzistentnost, s tendencijom podcjenjivanja nedostataka rizičnosti različite imovine,
- oslanjanje na rejting agencije vodi većoj nesigurnosti zbog toga što rejting agencije nisu predmet supervizije i nemaju nikakav stupanj odgovornosti za netočnost svoje procjene,
- modeliranje operacijskog rizika nije moguće provesti uz dostupne informacije i tehnologije iako je upravljanje ovim rizikom navedeno u Basel odredbama,
- financijske regulacije vode procikličnosti financijskih sustava, odnosno usmjerenost na upravljanje sistemskim rizikom kroz regulaciju, u praksi, vodi pogoršanju stabilnosti cjelokupnog sustava.

Kirstein (2002) zaključuje da su eksterne revizije koje provode rejting agencije bolje u implementaciji i provođenju Basel odredbi unatoč činjenici da su informacije o zajmoprincima koji su predmet analize nedostupnije rejting agencijama u usporedbi sa samim bankama. Autor svoje rezultate temelji na pretpostavci da su banke, ukoliko pretpostavimo izostanak adekvatne supervizije, sklone dodijeliti ocjene koje odstupaju od stvarne procjene.

7 Dodd-Frank zakon

U svrhu Wall Street-ove reforme i zaštite potrošača, Dodd-Frankov zakon, koji je stupio na snagu 2010. godine, a donesen je od strane aktualne Vlade SAD-a s predsjednikom Obamom na čelu, smatra se najambicioznijom i najdalekosežnijom reformom financijskog sustava još od 1930-ih godina. Povod donošenja zakona bila je globalna financijska kriza iz 2009. godine. Kritički zadatak postavljen na Dodd-Frank zakon bio je rješavanje sklonosti financijskog sektora da stavlja u opasnost cijeli sustav te se u konačnici naplati od poreznih obveznika (Acharya, 2011).

Acharya daje značajke Frank-Dodd zakona kroz nekoliko točaka:

- prepoznavanje i regulacija sistemskog rizika - postavlja vijeće sastavljeno od ne - bankarskih financijskih tvrtki koje su sustavno važne, regulira njima te kao posljednji izbor uništava ih Također osniva ured pod Državnom riznicom koji sakuplja, analizira i prosljeđuje relevantne podatke potrebne za predviđanje budućih kriza
- predlaže kraj za 'too-big-to-fail' doktrinu - zahtjeva plan za njihovo „uništenje“ te proceduru likvidacije istih
- proširenje odgovornosti i ovlasti Federalnih rezervi - daje Fed-u vlast na svim sustavnim institucijama i odgovornost za očuvanje financijske stabilnosti
- ograničavanje diskrecijsko regulatorne intervencije - sprječava ili ograničava federalnu pomoć pojedinim nebankarskim institucijama
- ponovno uspostavljanje ograničenog oblika Glass-Steagall zakona (Volcker pravilo)- ograničava banke u držanju tvrtki za manja investiranja u aktivnosti trgovanja vlasničkim papirima kao što su hedge fondovi
- regulacija i transparentnost izvedenica - pruža centralno „čišćenje“ standardiziranih obveznica, regulaciju složenih obveznica, transparentnost svih izvedenica izuzev onih korištenih za komercijalni hedging

7.1 Glavne promjene nastale Dodd-Frank-ovim zakonom

Dodd-Frank-ov zakon uzrokovao je dvije važne promjene u Federalnim Rezervama. Centralna banka sada ima ulogu osigurati stabilnost SAD-a zajedno s njenim tradicionalnim ulogama odnosno, očuvanjem pune zaposlenosti i stabilnosti cijena. Vidljivo je da te tri uloge Centralne banke nisu interno kompatibilne jer financijska kriza u razdoblju od 2007. do 2009. godine sa sobom donosi značajno povećanje bankovnih rezervi i opasnost zbog inflacije u budućnosti. Sljedeća važna uloga Zakon bila je kreiranje Zavoda za financijsku zaštitu potrošača (eng. Bureau of Consumer Financial Protection) kao nezavisnog entiteta unutar Federalnih Rezervi. Naime, financijska kriza iznjedrila je značajan broj oštrih nelegalnih praksi koje su se „prelomile preko leđa potrošača“. Navedene prakse bazirane su na ugovorima o drugorazrednim hipotekama na nekretnine, a pojavili su se i takozvani payday zajmovi i druge skrivene naknade unutar debitnih kartica. Iako se za navedene prakse ne smatra da su izvor krize, u svakom slučaju njima su se vršile prijevare na potrošačima te su na taj način uspješno pratile i potpomogle razvoj krize. (Krainer, 2012)

7.2 Problem sistemskog rizika i kolapsa financijskog sustava

Dodd-Frank zakon u principu pokušava predvidjeti sistemski rizik prije njegova nastajanja, odnosno prije nego li se on realizira u vidi pada financijskog sustava. Upravo to pokušalo se postići 2009. godine provođenjem stres testova nad 19 velikih banaka u SAD-u. Stres test za cilj je imao otkriti koliko bi individualne banke izgubile u slučaju produbljenja recesije do te mjere da stopa nezaposlenosti naraste na 10,3%, BDP padne za 3,3% te nastane buduće smanjenje cijena nekretnina od 22%. Rezultat provedenog testa pokazao je kako bi 10 od 19 banaka, u prikazanoj situaciji, podiglo razinu temeljnog kapitala.

Dodd-Frank-ov zakon rješenje prikazanog problema vidi u osnivanju Nadzornog vijeća financijske stabilnosti (eng. Financial Stability Oversight Council) pod presjedanjem tajnika Riznice te sa članovima koji su na čelu različitih tijela financijske regulacije kao što su Federalne Rezerve, FDIC⁵, Ureda za kontrolu valute te osobe koja posjeduje iskustvo u trgovini osiguranjima i nekolicine članova bez prava glasa. Prethodno navedeno Vijeće ima tri glavna cilja; identifikaciju financijskih kompanija

⁵ FDIC - Federal Deposit Insurance Corporation –Ured za održanje depozitnog osiguranja

koje imaju sposobnost stvoriti sistemski rizik, zaštitu poreznih obveznika od apsorpiranja gubitaka nastalih zbog duga i kapitala investitora u sustavno važnima financijskim kompanijama te se suočiti s prijetnjama stabilnosti financijskog sustava SAD-a. (Kraimer, 2012).

7.3 Dopuna Dodd-Frank zakona

FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) odavno ukazuje na probleme vezane uz pristup ponderiranja rizika prema Basel sporazumu naglašavajući kako on stvara „iluziju adekvatnosti kapitala. Collinsova izmjena i dopuna zakona o Dodd-Frank zakonu uklanja osiguranje bazirano na povjerenju iz Stupa 1 te utvrđuje kako postoje dva stupnja osiguranja depozita institucija, banaka, holding agencija za štednju te sustavno važnih nebankarskih financijskih kompanija. Prvi stupanj zahtijeva osiguranje rizika u ne manjem stupnju od općenito važećih zahtjeva dok drugi podrazumijeva osiguranje depozita u stupnju koji nije kvantitativno manji od uvjeta koji su bili na snazi za osiguravane depozitnih institucija od dana stupanja na snagu navedenog zakona. U srpnju 2013. godine FDIC i američki FED⁶, odnosno Sustav federalnih rezervi, objavili su zajedničko priopćenje koje se odnosi na istraživanje koje pokazuje kako je poluga korištena u Basel III sporazumu učinila vrlo malo kako bi ublažila posljednju krizu. Također, priopćili su kako bi osam TBTF ('Too Big To Fail'), odnosno osam najvećih američkih banaka trebalo ispunjavati 5% pravila financijske poluge i 6% osiguranih depozitnih institucija unutar te skupine kako bi se mogli okarakterizirati „dobro kapitaliziranim“ za svrhe brze korektivne akcije. Istovremeno doneseno je i Volckerovo pravilo kako bi se postiglo odvajanje bankovnih poslova od rizičnih poslovnih aktivnosti (Blundell-Wignall et al, 2011).

7.4 Kontrast između Basel III i Frank Dodd zakona

Acharya (2011.) navodi kako je Basel III, kao i njegovi prethodnici, fundamentalno neispravan način za izradu makro bonitetne regulacije financijskog sektora. Nasuprot tome, Dodd-Frank zakon ima nekoliko ublažujućih faktora uključujući makro bonitetne regulacije bazirane na zahtjevima za stres test faktor i eksplicitne istrage sustavnog rizika prilikom određivanja nekih financijskih tvrtki koje su sistemski značajne. Za razliku od Basela III, Dodd-Frank zakon prepoznaje činjenicu kako sistemski rizik može varirati tijekom vremena bilo da je uzrok promjena u temeljnom riziku imovine ili u kolektivnim promjenama izbora rizika financijskih tvrtki. Mogući pristup navedenim promjenama očituje se u razvoju periodičkih projekata gubitaka unutar financijskog sektora u rijetkim, ali istovremeno mogućim scenarijima u budućnosti. Jedno je specifično pravilo koje se pojavljuje i u Basel III i u Dodd-Frank zakonu, a to je osnivanje kapitalnih pravila. Primjer tog pravila je pravilo ponašanja pri pojedinim makroekonomskim situacijama u gospodarstvu. Tako u vrijeme ekonomske ekspanzije iznos kapitala ostaje visok, dok se u vrijeme ekonomske kontrakcije iznos kapitala smanjuje sve u službi održanja gospodarstva u stabilnom stanju.

8 Tržišna praksa financijske regulative

Nakon što je dano objašnjenje svakog od pojedinih temeljnih regulatornih instrumenata, postavlja se pitanje kakav bi bio utjecaj Basela III i Dodd-Frank zakona u slučaju da su doneseni u razdoblju prije nastanka financijske krize. Prvo se postavlja pitanje kakav utjecaj bi reforme imale na financijsko tržište da su stupile na snagu 2003-2004. godine, odnosno u vrijeme enormnog rasta korištenja kredita za nekretnine (doba tzv. nekretninskih mjehurića). U 2003. godini statistika pokazuje kako se bilanca deset najvećih globalnih banaka povećala sa 7 trilijuna dolara na 15 trilijuna dolara. Kolektivna

⁶ FED (Federal Reserve District) – središnja banka SAD-a

sigurnost financijskog sektora bila je temeljena na AAA ocjenama od strane rejting agencija, a ocjene su potpomognute stambenim hipotekama. U promatranom vremenskom razdoblju tržište je uistinu bilo krhko, no pretpostavlja se kako Dodd-Frank zakon ipak ne bi pomogao u sprječavanju krize. S druge strane, postoje stavke kojima bi se mogao modificirati Dodd-Frank zakon na način da bi se spriječilo korelirano nakupljanja hipotekarska izloženosti. Prvenstveno, umjesto zauzimanja a priori stava da će jedna imovina uvijek ostati sigurnija od druge, regulatori bi mogli svoje pretpostavke bazirati na godišnjem stres testu financijskog sektora na temelju sastava imovine u portfelju različitih banaka. Osim navedenoga, i sam sistemski rizik bi se mogao ocijeniti korištenjem metoda koje istražuju uzrokuje li povrat kapitala banaka veći sistemski rizik. Achaya (2011) navodi kako su u 2003. godini institucije sa najvećim sistemskim rizikom bile investicijske banke, Fannie Mae⁷ i Freddie Mac⁸. Opterećivanje ovih institucija s većim kapitalnim zahtjevima bila bi mnogo bolja opcija nego jednostavno podizanje razine kapitalnih zahtjeva za sve institucije kao što to čini regulativa Basel III. Balasubramnian i Cyree (2014) istraživali su je li se tržišna disciplina bankarskih kompanija promijenila nakon uvođenja Dodd Frank reforme i Zakona o zaštiti potrošača 2010. godine. Poboljšanje tržišne discipline očituje se kroz niže olakšice za „kreditni spread“⁹ posebice za banke identificirane kao TBTF ("To Big To Fail") ili kao sistemski važne (SIFI). Istraživanje je pokazalo kako su se olakšice smanjile za 47%, a kada je riječ o TBTF bankama to smanjenje seže do 94%. Autori su došli do zaključka kako je Dood-Frank zakon učinkovit u smanjenju, ali ne i u potpunom uklanjanju veličine i olakšica TBTF bankama.

9 Manipulacija kreditnim derivatima

U posljednjih nekoliko godina u stranom i domaćem tisku pojavljuje se čitav niz članaka na temu kažnjavanja velikih banaka zbog manipulacije kreditnim derivatima, odnosno zbog dogovaranja kamatnih stopa. Drugom polovicom 2014. godine učinjen je velik korak ka sprječavanju manipulacije, točnije započeto je dizanje optužnica nad bankama za koje se sumnjalo da su uključene u manipulacije. Banke su optužene za kršenje antitrustovskih zakona i za obuzdavanje tržišnog natjecanja preko CDS-a (Credit Default Swap-ova).

9.1 Manipulacija LIBOR-om i EURIBOR-om

Među bankama optuženim za kršenje antitrustovskih zakona i za obuzdavanje tržišnog natjecanja preko CDS-a nalazile su se Bank of America Corp, Barclays Plc, BNP Paribas SA, Citigroup Inc, Credit Suisse Group AG, Deutsche Bank AG, Goldman Sachs Group Inc, HSBC Holdings Plc, JPMorgan Chase & Co, Morgan Stanley, Royal Bank of Scotland Group Plc and UBS AG. Iako se čini nereálnim da samo dvanaest banaka mogu imati utjecaja na ekonomiju cijeloga svijeta, kada se promotri sustav određivanja kamatnih stopa, stvar postaje jasnija. Naime, svakog dana dvanaest banaka daje financijsku procjenu kamatne stope za taj dan. Ta kamatna stopa odražava percepciju kreditnog rizika likvidnosti svake od banaka iz čega proizlazi da što banka ima bolje rezultate poslovanja, njen interes za posuđivanjem sredstava od drugih banaka je manji te je samim time i kamatna stopa niža. Navedeno vrijedni i obrnuto. Manipuliranje se odvijalo lažiranjem poslovnih dokumenta te međusobnim dogovaranjem bankama i njihovih trgovaca sa ciljem da se na račun manipulacije kamatnim stopama zarade enormni dnevni iznose novca. Kako je promjena kamatnih stopa imala utjecaja i na građane, odnosno potrošače počelo se postavljati pitanje dizanja optužnica

⁷ Fannie Mae je Savezna Državna Udruga Hipoteka poznata po krilatici FNMA (engl. Federal National Mortgage Association)

⁸ Freddie Mac: Federalna Koorporacija za hipotekarske zajmove za nekretnije poznata po krilaciti FHLMC (eng. The Federal Home Loan Mortgage Corporation)

⁹ Kreditni spread –razlika između kamatne stope na kredite i depozite tj. razlika između kupovne i prodajne cijene kapitala.

protiv banaka i od strane tih subjekata. No, s obzirom da su se referentne kamatne stope uglavnom pojavljivale u manjem iznosu nego što je bio njihov realni iznos, to je dovelo do jeftinijeg zaduživanja građana pa je malo vjerojatno da će doći do privatnih tužbi. Jedan od dostupnih relevantnih podataka je izvješće Rizničkog odjela SAD-a u kojem se navodi kako je Kontrola valute Sjedinjenih Američkih Država putem Nacionalne banke i Ureda za kontrolu valute OCC (eng. Office of Comptroller) provela istragu nad JPMorgan Chase Bank te pritom identificirala nedostatke koji su rezultirali gubitkom od više od 6 milijardi dolara. Prilikom istrage Ured za kontrolu pronašao je niz nedostataka među kojima su strategija trgovanja kreditnim derivatima što je dovelo do značajnog povećanja rizika poslovanja mjenog VaR modelom (Bank's Value at Risk). Tijekom poslovanja uveden je novi VaR model kako bi se moglo nastaviti povećavati rizično poslovanje. Osim spomenutog banka nije osigurala OCC ispitivačima relevantne informacije vezane uz strategiju trgovanja kreditnim derivatima te ih nije uputila u nedostatke vezane uz sustav upravljanja i kontrolu. Nakon provedenog istraživanja banka je kažnjena novčanom kaznom u iznosu od 300 milijuna dolara (Državna riznica SAD-a, 2013).

Američki Department of Justice prenosi kako je Barclays Bank PLC sklopila nagodbu s Ministarstvom Pravosuđa o plaćanju novčane kazne u iznosu od 160 milijuna dolara zbog manipulacije EURIBOR-om10 i LIBOR-om11. LIBOR i EURIBOR jako su važni za same potrošače jer su oni baza za izračunavanje kamatnih stopa čitavog niza različitih vrsta kredita, bilo da je riječ o hipotekarskim kreditima za kuće/stanove ili o studentskim kreditima. Rast kamatnih stopa spomenutih kredita uzrokuje smanjenje raspoloživog dohotka stanovništva što dovodi do smanjenja potrošnje i u konačnici produbljenja krize. Barclays banka jedna je od bankovnih institucija koja doprinosi izračunu i EURIBOR-a i LIBOR-a. U razdoblju između 2005. i 2007. godine te povremeno u 2009. godini, određeni trgovci zatražili su od Barclays banke da prilikom određivanja kamatnih stopa iznese one kamatne stope pri kojima bi ti trgovci imali financijske koristi. Zaposlenici koji su bili zaduženi za podneske za LIBOR i EURIBOR su u nekoliko slučajeva ispunili zahtjeve trgovaca što je u konačnici rezultiralo promjenom fiksne kamatne stope (Ministarstvo pravosuđa SAD-a, 2012).

Zanimljivo je kako je njemački bankovni div Deutsche Bank morao platiti 2,5 milijarde dolara američkim vlastima zbog manipulacije kamatnim stopa. To predstavlja najveću novčanu kaznu koju je ikada morala platiti neka bankovna institucija. Rukovodstvo banke krajem travnja 2015. godine je priznalo kako su manipulirali kamatnim stopama LIBOR-a i EURIBOR-a nakon čega je suđenje okončano. Neki analitičari navode kako je navedena banka u posljednjih nekoliko godina za plaćanje sudskih troškova već izdvojila oko 6 milijardi dolara, a negativan utjecaj dosuđene novčane kaznu u iznosu od 2,5 milijardi dolara već je pokazao utjecaj na poslovanje. Naime, kako navodi portal Lider, banka je u prvom tromjesečju 2015. godine poslovala s neto dobiti u iznosu od 50% vrijednosti neto dobiti prvog tromjesečja 2014. godine.

9.2 Manipulacija s referentnim kamatnim stopama na hrvatskom tržištu

Na žalost ni u domaćoj literaturi još uvijek ne postoje radovi vezani uz manipuliranje kreditnim derivatima. Kako bi se razumio velik utjecaj EURIBOR-a na potrošače u Hrvatskoj potrebno je objasniti kako funkcioniraju krediti na našim tržištima. Naime, banke koje posluju u Hrvatskoj suočene su s dva moguće izbora. Mogu odlučiti vezati kamatne stope kredita za nacionalnu referentnu kamatnu stopu ili za EURIBOR nakon čega se jedna od dvije izabrane kamatne stope uvećavaju za

¹⁰ EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) je referentna kamatna stopa koja se utvrđuje na europskom međubankarskom tržištu. Utvrđuje se dnevno kao prosječna stopa po kojoj reprezentativne banke međusobno daju u zajam neosigurana novčana sredstva. Takva prosječna stopa kasnije se koristi kao referentni pokazatelj cijene novca te se koristi i izvan međubankarskog tržišta. Promjenom euribora mijenja se i kamatna stopa, pa je time rizik promjene kamatne stope prebačen sa banke na dužnika.

¹¹ LIBOR (London Inter-Bank Offered Rate - LIBOR) stopa je po kojoj londonske banke pozajmljuju sredstva jedna drugoj. Ponekad služi kao osnova za utvrđenje kamatne (interest) stope u poreznim utočištima (safe harbour) ili za utvrđenje kamatne stope na inozemni zajam koji je pogodan za vraćanje.

marže banaka. Ovo je relativna novina unutar hrvatskog bankarstva jer „stari krediti“ nisu bili vezani uz referentne kamatne stope.

Nacionalna referentna kamatna stopa (NRS) je prosječna stopa financiranja hrvatskog bankovnog sektora. Na internetskoj stranici hrvatske udruge bankara navedeno je kako, s obzirom da u Hrvatskoj na postoji referentna kamatna stopa nalik na EURIBOR ili LIBOR, u svrhu referentne kamatne stope će se koristiti stopa utvrđena transparentnom i jednostavnom metodologijom izračuna. Metodologija je donesena od strane Hrvatske udruge bankara, a izračun se vrši na temelju podataka o poslovanju bankovnog sektora koje je Hrvatska narodna banka (HNB) počela objavljivati na svojim internetskim stranicama. Trenutno u Hrvatskoj postoje tri vrste NRS-a; NRS 1 se odnosi na depozite fizičkih osoba (u kunama i eurima), NRS 2 se odnosi na depozite fizičkih i pravnih osoba i nefinancijski sektor (za kune i eure) te NRS 3 za glavne izvore sredstava fizičkih i pravnih osoba uključujući i financijski sektor (za kune, eure, švicarske franke i američke dolare). Mišljenja o NRS u medijima i među stručnjacima podijeljeni su. Glavni nedostatak NRS proizlazi iz činjenice kako je ta kamatna stopa relativno „mlada“ i ne postoje povijesna iskustva o njejoj ćudljivosti ili stabilnosti. Bitno je napomenuti kako NRS ovisi o domaćoj ekonomiji. Točnije u slučaju gospodarskog pada hrvatske ekonomije stope NRS će rasti što će izrazito nepovoljno djelovati na dužnike koji imaju kredite vezane uz NRS. S druge strane pobornici NRS-a kao njegovu glavnu prednost naglašavaju kako je vezan uz stvaran trošak domaćeg financiranja. Ako promatramo zaduživanja vezana uz EURIBOR i LIBOR iz slučaja manipulacije navedenog u prethodnom tekstu vidljivo je kako su postojale situacije u kojima ove referentne kamatne stope nisu bile odraz likvidnosti međunarodnog bankovnog poslovanja. Osim navedenoga bitno je napomenuti i kako je EURIBOR trenutno na povijesno najnižoj razini te kako postoji realna zabrinutost da će u budućnosti rasti. U slučaju da EURIBOR uistinu dosegne veće razine, dužnici koji imaju zaduženje vezano uz EURIBOR mogli bi imati bitno većih problema nego što ljudi to možda očekuju na što je, 14. travnja 2015. godine, guverner Hrvatske narodne banke Vujčić i upozorio javnost tijekom gostovanja u emisiji Hrvatske radiotelevizije, „Druga strana“.

10 Zaključna razmatranja

Primarni cilj autora ovog rada bio je analizirati postojeću regulativu financijskih tržišta te analizirati (ne)uspješnost iste prikazane kroz dosadašnje upravljanje financijskim rizicima u cilju očuvanja makroekonomske stabilnosti i sigurnijeg i stabilnijeg bankarskog sustava. Kako bi se analizirala učinkovitost financijskih regulatora prikazano je kojim putem su krenuli bankarski sustavi u želji da ostvaruju profite. Naime, bankovni model funkcionira po modelu financijske poluge koji je na jednostavan način moguće objasniti pojednostavljenjem bankovne bilance. Ako uzmemo da aktivu bilance čine bankovne rezerve i izdani zajmovi, a pasivu čine obveze banke koje ona mora isplatiti štedišama, prihod banaka ostvaruje se putem kamate po izdanim zajmovima. Odnosno, profit banaka razlika je između kamata po izdanim zajmovima i kamata koje banke plaćaju štedišama za njihov kapital. Kako navode brojni autori, pravilo financijske poluge je da se korištenje tuđih izvora financiranja isplati sve dok se ostvari stopa rentabilnosti veća od ponderirane kamatne stope koji banke plaćaju u vidu kamate na tuđi kapital. Iz samog objašnjenja funkcioniranja financijske poluge vidljivo je kako, što je financijska poluga veća, veći su i profiti bankovnih sustava. Upravo navedeno potiče sustave da putem financijske poluge ostvaruju veće profite te time povećavaju vrijednost poduzeća. No, rezultat takvog načina poslovanja samo nekolicine bankarskih institucija za posljednicu mogu imati izrazito negativne utjecaje na čitav financijski sustav koji je u suštini izgrađen na financijskim polugama izrazitom sklonim urušavanju. Upravo zbog navedenoga, čak i prije nastanka financijske krize bilo je potrebno regulirati „ponašanje“ bankarskih institucija posebno ako se uzme u obzir da ostvarivanje prihoda putem financijske poluge nije jedini način ostvarivanja prihoda u bankarskom sustavu. Naime, banke ostvaruju i fiksne prihode u vidu naknada za održavanje računa. Ako se uzmu u obzir oba navedena načina ostvarivanja prihoda vidljivo je da se bankovne institucije prema potrošačima, bilo da su njihovi klijenti ili ne, ponašaju iznimno neetično i društveno neprihvatljivo.

Još u razdoblje prije nastanka svjetske ekonomske krize 2009. godine bilo je vidljivo kako postoji potreba za regulacijom financijskih sustava te su u skladu s potrebama doneseni bazelski sporazumi prvo Basel I 1988. godine te nakon njega i Basel II 2004. godine. Prvi bazelski sporazum, Basel I, u svojoj osnovi propisao je kako omjer jamstvenog kapitala i bankovne imovine minimalno mora biti na razini od 8%. Druga velika promjena uvedena regulativnom Basel I bila je podjela imovine prema rizičnosti. Larson (2011) navodi kako se spomenutom regulativom imovina dijeli u četiri skupine s obzirom na rizičnost. Ta podjela učinjena je kako bi se u procjenu vrijednosti imovine banke mogla uključiti i stavka rizičnosti od nemogućnosti naplate imovine (RWA). Iako je Basel I donekle „uveo reda“ u poslovanje financijskih institucija, praksa je pokazala kako još uvijek postoje nedostaci u regulativi posebice kada je riječ o složenosti dobivanja kredita. Basel II regulativa za cilj je imala ispraviti te nedostatke i u svojoj srži ona je nadopuna Basel I regulativi. Basel II regulativa prepoznaje da ne postoje dvije rizične imovine koje sa sobom nose jednak rizik. Slijedom toga podjela rizičnosti, osim na spomenute četiri skupine dijeli se na još dvije dodatne, a za ocjenu rizičnosti koriste se ocjene donesene od strane rejting agencija kao što su Standard & Poor's i Moody's. Prilikom provedene analize regulatornih tijela autori su došli do zaključka kako su Basel I i Basel II regulative učinile pomak u vidu regulacije financijskih institucija, no taj pomak je ipak bio premali. Autori pretpostavljaju kako su navedeni regulatori donekle ublažili financijsku krizu 2009. godine, no isto tako smatraju kako nisu ispunili svoju zadaću čak niti u minimalnoj mjeri koja se od njih očekivala. Nakon čega se postavlja nekolicina pitanja. Zašto regulative nisu ispunile očekivanja? Je li samo provedba ključni nedostatak regulativa?

Kako navodi proučavana literatura glavni nedostaci regulativa vidljivi su iz činjenice kako stavke propisane unutar regulative nisu na globalnoj razini obavezne, a kako navodi Milcheva (2013) to omogućuje bankama realokaciju resursa i zaobilaznje regulative. Osim spomenutog velik broj autora (Cannata i Quagliariello 2009.; Kirstein 2002.; Danielson et al 2001.) pa tako i autori ovog rada smatraju kako delegiranje procjena kreditnog rizika, ali i sama primjena analitičkih metoda procjena rizika ne pokazuju ispravne procjene. Naime, prilikom ocjena rizičnosti od strane rejting agencija često može doći do sukoba interesa, a korištenje statističkih metoda nerijetko su limitirane u slučaju analize složenijih financijskih instrumenata.

U samom jeku financijske krize 2009.godine donesena je dopuna dotadašnjih bazelskih sporazuma, Basel III. Basel III donesen je 2010. godine, osnovni cilj bio mu je poboljšati sposobnost banaka da apsorbira gubitke imovine bez utjecaja na ostatak gospodarstva, a fokusira se na količinu kapitala u vlasništvu banaka. Među glavnim promjenama nastalim Basel III sporazumom je uvođenje nove definicije jamstvenog kapitala koja je restriktivnija i naglašava veću kvalitetu te implementacija koeficijenta financijske poluge kojim se od banaka zahtijeva održavanje iznosa kapitala koji je barem jednak 3% od njihove ukupne imovine. Autori zaključuju kako i Basel III ima mnoštvo nedostataka. Prvenstveno, njegov nedostatak autori pronalaze u činjenici kako je stupio na snagu prekasno te da bi se, da je implementiran ranije, pokazao nešto učinkovitijim. Neosporiva činjenica je da je Basel III sporazum postavio jake minimalne standarde bankarskim institucijama pri čemu je naglasak stavljen na njihovu minimalnost. Blundell-Wignall et al (2013.) naveli su veliki nedostatak Basel III sporazuma, a to je da široko disperzirane financijske izvedenice omogućuju poslovnim bankama manipuliranje efektom financijske poluge te one tako iskorištavaju ograničenja regulatornog okvira. Rezultat takvog stanja naziva se „paradoks tržišta kapitala“ koji se očituje u činjenici da za vrijeme financijskog prosperiteta financijske institucije posluju uspješno, dok za vrijeme krize efekt financijske poluge iščezava. Nakon analize dosad uvedenih bazelskih sporazuma vidljivo je kako ipak nisu ispunili svoje ciljeve. Postoji mogućnost da će buduća istraživanja prikazanih sporazuma odgovoriti na pitanje gdje su sporazumi zakazali, odnosno koji je razlog njihove neefikasnosti, a vrijeme će pokazati hoće li doći do novog, četvrtog, bazelskog sporazuma.

Nakon što bazelski sporazumi nisu uspjeli riješiti problem financijske krize iz 2009. godine, Obamina vlada pokušala je „stati na kraj“ krizi donošenjem Dodd-Frank-ovog zakona. Dvije važne promjene nastale Zakonom su: davanje uloge Centralnoj banci da osigura stabilnost u SAD-u te kreiranje Zavoda za financijsku zaštitu potrošača kao nezavisnog entiteta unutar Federalnih Rezervi. Osim

prethodno navedenoga, izmjena i dopuna Dodd-Frank zakona za cilj je imala ukloniti probleme vezane uz pristup ponderiranja rizika prema Basel sporazumu, jer kako navode Blundell-Wignall et al (2011.), on stvara „iluziju adekvatnosti kapitala“. Prethodni spomenuti autor navodi kako su FDIC i američki FED u priopćenju iz 2013. godine naveli kako je Basel III sporazum učinio jako malo u vidu ublažavanja krize. Još jednu značajnu promjenu u vidu regulacije financijskih institucija učinilo je Volckerovo pravilo prema kojem bi se trebalo odvojiti bankovno poslovanje od rizičnih poslovnih aktivnosti.

Konačno, autori ovog rada za cilj su imali ukazati na potrebu jačanja financijske regulacije kako bi se spriječila buduće financijske krize koje bi mogle urušiti čitav financijski sustav i povući za sobom brojna neželjena događanja (domino efekt). U prethodno opisanim regulativama financijskih institucija vidljivo je kako su one učinile mnogo u postavljanju čvrstih standarda regulacije financijskog tržišta. Ako se prisjetimo kako prije implementacije bazelskih sporazuma nije postojalo niti pravilo o razini potrebnog kapitala niti osnovne podjele rizičnosti imovine čak i prema Basel I sporazumu, vidljivo je kako bankarske institucije ipak trenutno ne mogu stavljati čitavo tržište u stanje vrlo visokog rizika bez da za to snose posljedice. No, još uvijek postoje problemi prilikom implementacije regulativa i samih kažnjavanja ilegalnih radnji što je vidljivo iz aktualnih događaja u vidu kažnjavanja velikih banaka. Autori smatraju kako su aktualna kažnjavanja banaka primjer pozitivne prakse iako se postavlja pitanje zašto se ona nisu odvila i ranije. Kada je riječ o budućim događanjima u bankovnom sektoru, autori se zalažu za što čvršću regulaciju i kažnjavanja što većim novčanim kaznama kako bi banke u svom poslovanju „osjetile“ gubitke kao posljedicu neadekvatnog poslovanja. Autori smatraju kako jačanje financijske regulacije treba biti u političkoj domeni nadležnih donositelja odluka kako bi se zaštitio globalni financijski sustav u budućnosti. Postavlja se pitanje čemu služi jaka regulacija ukoliko se neće sankcionirati 'spretna neetična zaobilaženja' propisa od strane različitih sudionika financijskih tržišta.

Regulacija financijskih tržišta pokazuje se kao iznimno zahtijevan zadatak zbog kompleksnosti takvih tržišta i sposobnosti financijskih subjekata na tim tržištima da se prilagođavaju regulatornim mjerama i zaobilaze zahtjeve propisane od strane BCBS-a. Većina provedenih mjera događala se na način da su se propisi donosili „u hod“ ili kao rezultat već nastalih problema što je znatno umanjilo efektivnost tih mjera. Iako postoji nastojanje da se postigne dugoročna stabilnost financijskih tržišta kroz regulaciju, vidljivo je da postoji sukob interesa u vidu osiguravanja ravnopravnih uvjeta za sve sudionike na financijskim tržištima i glavnog cilja u vidu ostvarivanja profita.

Nedavna kažnjavanja velikih banaka pokazala su se ispravnim načinom suzbijanja manipulacije društvom u cjelini. No, još uvijek se postavlja pitanje zašto je moralo proći više od pet godina da bi se otkrile financijske manipulacije, jer bi njihovo otkrivanje u vrijeme samog izbijanja problema možda dovelo do brže reakcije i povoljnijih rezultata u cjelini. Subjekti na financijskim tržištima do sada su bili skloni zaobilaziti propisane mjere regulacije kako bi ostvarili veće profite bez razmišljanja o dalekosežnim posljedicama svojih poteza. Autori pretpostavljaju kako će financijske institucije u budućnosti imati na umu u kojoj mjeri im se isplati riskirati visoke kazne i povjerenje potrošača koje će nakon nedavnih razotkrivanja jako teško ponovno zadobiti. Samo vrijeme će pokazati jesu li kazne bile dovoljne i funkcionirali li, napokon, regulatorni nadzor financijskih institucije na zadovoljavajući način.

Literatura:

Acharya, V., (2011), The Dodd-Frank Act and Basel III, Intentions, Unintended Consequences, Transition Risks, and Lessons for India, <raspoloživo na: <http://www.theigc.org/wp-content/uploads/2014/09/Acharya-2011-Working-Paper.pdf>>, [pristupljeno 08.06.2015. god]

Acharya, V., (2012), The Dodd-Frank act and Basel III: Intentions, Asian Development and Bank Institute, <raspoloživo na: <https://openaccess.adb.org/handle/11540/1154>>, [pristupljeno: 08.06.2015.

god]

Balasubramnian, B. & Cyree, K.B., (2014), Has market discipline on banks improved after the Dodd–Frank Act?, *Journal of Banking & Finance*, Volume 41, April 2014, Pages 155-166 , <raspoloživo na: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426614000351> >, [pristupljeno: 08.06.2015. god]

Blundell-Wignall A., Atkinson P. & Roulet C., (2013.): Bank Business Models and the Basel System: Complexity and Interconnectedness, *OECD Journal: Financial Market Trends Volume 2013 – Issue 2*, <raspoloživo na: <http://www.oecd.org/finance/Bank-Business-Models-Basel-2013.pdf>>, [pristupljeno: 01.04.2014. god]

Cannata F. & Quagliariello M., (2009.): The Role of Basel II in the Subprime Financial Crisis: guilty or not guilty?, *Carefin, Universita Bocconi*, <raspoloživo na: www.carefin.unibocconi.eu>, [pristupljeno: 01.04.2014. god]

Caskey J., Hughes J. & Liu J. (2011.): Leverage, excess leverage, and future returns.

Danielsson J. et al, (2001.): An Academic Response to Basel II, LSE Financial Markets Group an ESRC Research Centre, Special Paper Series.

Dorić K., (2010.): Konzekvencije baselskog sporazuma o kapitalu (Basel II) na poslovanje poduzeća u Hrvatskoj, *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu*, godina 8, br. 1., <raspoloživo na: hrcak.srce.hr/file/87510 >, [pristupljeno: 31.03.2014.god]

Državna riznica Sjedinjenih Američkih Država, <raspoloživo na: <http://www.occ.gov/static/enforcement-actions/ea2013-140.pdf> >, [pristupljeno: 08.06.2015. god]

Hakenes H., Schnabel I. (2010.): Bank size and risk-taking under Basel II, *Journal of Banking & Finance* br. 35, pp. 1436–1449.

Kirstein R., (2002.): The new Basel Accord, internal ratings, and the incentives of banks, *Center for the Study of Law and Economics, Universitat des Saarlandes, International Review of Law and Economics* 21, pp. 393-412.

Krainer, R., (2011), *Regulating Wall Street The Dodd–Frank Act and the New Architecture of Global Finance*, University of Wisconsin-Madison, <raspoloživo na: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1572308911000350>>, [pristupljeno: 08.06.2015.god]

Larson J., (2011.): The Basel Capital Accords, <dostupno na: <http://ebook.law.uiowa.edu/ebook/sites/default/files/Basel%20Accords%20FAQ.pdf>>, [pristupljeno: 01.04.2014. god]

Milcheva S., (2013.): Cross-country effects of regulatory capital arbitrage, *Journal of Banking & Finance*, br. 37, pp. 5329–5345, <raspoloživo na: www.elsevier.com>, [pristupljeno: 01.04.2014. god]

Ministarstvo pravosuđa Sjedinjenih Američkih Država, <raspoloživo na: <http://www.justice.gov/opa/pr/barclays-bank-plc-admits-misconduct-related-submissions-london-interbank-offered-rate-and>>, [pristupljeno: 08.06.2015. god]

Sikavica P. & Bahtijarević-Šiber F., (2001.): *Leksikon Menadžmenta*, Masmedia, Zagreb

TRŽIŠTE RADA TEORIJSKI PRISTUP

Marija Bušelić

ANITA RADMAN PEŠA
docentica, Odjel za ekonomiju
Sveučilište u Zadru
Splitska 1, 23 000 Zadar
Hrvatska
apesa@unizd.hr

Prikaz knjige
UDK: 331.5

Tržište rada nikada ranije nije toliko zaokupljalo ekonomske teoretičare i širu javnost kao danas s obzirom na recentna političko-ekonomska zbivanja uoči i nakon svjetske krize 2008./2009. godine kada je nezaposlenost u nekim zemljama gotovo dostigla postotak prve velike svjetske krize dvadesetih godina prošlog stoljeća. Procesi globalizacije i ubrzan razvoj novih tehnologija postavljaju pred ekonomiste nove izazove među kojima se posebno ističu problemi radne snage. Neka radna mjesta nestaju, a rađaju se neka nova koja često više nisu ograničena ni određenim mjestom ni propisanim radnim vremenom. Radno mjesto postaje virtualno, ali i uvelike vezano uz mrežnu tehnologiju. Radno vrijeme određeno je rokom do kojeg je posao potrebno obaviti, a ne više kao nekad, klasičnim okvirom dnevnoga rada od 8 do 17 sati. Naglasak se danas stavlja na činjenicu da "posao treba obaviti" uz "minimalne troškove", a ne više gdje i kada se posao obavlja.

Vrsna autorica i ekonomistica prof. dr. sc. Marija Bušelić upozorava kako je u ovom udžbeniku dan naglasak analize tržišta rada na teorijski pristup kako bi se bolje razumjela suvremena problematika fenomena tržišta rada jer bi kvantitativna analiza zahtijevala opsežnu obradu velikog broja podataka koji su vrlo dinamične naravi te bi takva analiza bila kratkog vijeka trajanja. Autorica knjige *Tržište rada* (teorijski pristup) prof. dr. sc. M. Bušelić dobro poznaje problematiku radne snage i upozorava kako se ranije radna snaga promatrala kao pojedinačni omjer broja zaposlenih i nezaposlenih, a danas je to složeni odnos dionika tržišta rada koji čine cjelokupno društvo uz različite gospodarske, tehnološke, socijalne, političke i ekološke čimbenike.

Autorica upozorava, na tragu drugih recentnih istraživanja, na potrebu ublažavanja produbljivanja neravnoteže u razdiobi dohotka i korištenju raspoloživih i ograničenih resursa. Osim toga, autorica tvrdi kako je rad jedan od temeljnih faktora ljudskog života koji utječe na razvoj stanovništva u cjelini, ali i na očuvanje obitelji kao temeljne jedinice društva te ponašanje pojedinca u novonastalim uvjetima 21. stoljeća.

Dobrovoljne ili nedobrovoljne migracije, promoviranje sve veće radne mobilnosti, školovanje i cjeloživotno obrazovanje, izbor zanimanja u suvremenim promjenjivim uvjetima, rad temeljen na znanju, intelektualni kapital i učeća organizacija koji postaju presudnim čimbenikom natjecateljskih sposobnosti unutar gospodarskog sustava, dio su suvremenog pregleda tržišta rada.

U prvom poglavlju knjige pod nazivom *Pojam i razvoj tržišta rada* daje se razvoj pojma tržišta rada i povijesni pregled problematike rada od 16. stoljeća do danas, preko Adama Smitha, Karla Marxa i drugih, ali i regionalne prilike razvoja tržišta rada od socijalizma, preko tranzicije, tj. pretvorbe iz društvenoj u privatno vlasništvo u Republici Hrvatskoj.

Drugo poglavlje, *Teorijski pristupi tržištu rada*, započinje teorijom savršeno konkurentnog tržišta rada, preko razdoblja nesavršeno konkurentnog okruženja u tržišnom gospodarstvu koje se temelji na kritičkoj analizi klasične teorije od strane Keynesa. Slijedi pregled neoliberalne teorije iz sedamdesetih i osamdesetih godina 20. stoljeća koja polazi od okrenute kratkoročne Philipsove krivulje odnosa inflacije i nezaposlenosti. Daju se i smjernice za novu ekonomsku politiku za optimalni ekonomski rast s naglaskom na uklanjanje diskriminacije ugroženih skupina (posebice žena i manjina) na tržištu rada.

Slijede *Osnovni elementi kretanja ponude i potražnje na tržištu rada* u poglavlju 3. koje slikovito prikazuje temeljne ekonomske pojmove kroz krivulje indiferencije, mapu krivulja indeferencije i graničnu stopu supstitucije dohotka dokolicom te optimalni izbor između dohotka i dokolice. Prikazan je Beckerov model kućanstva prema kojem odluku o participaciji u ponudi rada ne donosi pojedinac već obitelj kao temeljna jedinica društva.

Obrađena je tema elastičnosti ponude te se daje pregled čimbenika koji djeluju na elastičnost kao što su primjerice mobilnost, trošak stanovanja, stupanj obiteljske, kulturološke i socijalne povezanosti, količina informacija i drugo. Slijedi pregled potražnje za radom kroz kratkoročnu i dugoročnu potražnju za radom te kroz elastičnost potražnje za radom koja ovisi o elastičnosti potražnje za proizvodom, o omjeru troškova rada prema ukupnim troškovima, o elastičnosti ostalih *inputa*, o cijeni rada i drugomu.

Autorica u 4. poglavlju pod nazivom *Institucije na tržištu rada* obrađuje Međunarodnu organizaciju rada, sindikate, udruge poslodavaca, gospodarsko-socijalno vijeće, agencije za privremeno zapošljavanje i javne urede za zapošljavanje. Na kraju poglavlja daje se i pregled aktualnih potpora za zapošljavanje u Republici Hrvatskoj, obrađuje se politika zapošljavanja u Europskoj Uniji kroz Europski socijalni fond.

Peto poglavlje obuhvaća *Institucionalni okvir tržišta rada u Republici Hrvatskoj* kroz Zakon o radu, ugovor o radu i druge važne elemente kao što su ugovor o djelu, kolektivni ugovor, privremeno zapošljavanje, zaštita života, zdravlja i privatnosti radnika, probni rad, obrazovanje i osposobljavanje pripravnika, obveza obrazovanja i osposobljavanja za rad, radno vrijeme, odmori i stanke, plaće i naknade, Pravilnike o radu i drugo. Slijedi Zakon o posredovanju pri zapošljavanju i pravima za vrijeme nezaposlenosti i svi oblici pomoći, naknada i osiguranja koje slijede iz njega. Zakon o zaštiti o radu, Zakon o mirovinskom osiguranju i Zakon o zdravstvenom osiguranju čine posljednji dio 5. poglavlja.

Šesto poglavlje posvećeno je *Plaći i njezinom određivanju u Republici Hrvatskoj*. Opisana je minimalna plaća, naknada plaća, otpremnina u slučaju otkaza ugovora o radu, struktura plaće te druga materijalna prava radnika u radnom odnosu. Slijedi prikaz oporezivanja plaća u Republici Hrvatskoj i zaštita plaća uopće.

Diskriminacija na tržištu rada aktualno je u 7. poglavlju koje opisuje sve oblike diskriminacije na tržištu rada, pokazatelje koji upućuju da se radi o diskriminaciji te teorije diskriminacije na tržištu rada. Slijedi segmentacija na tržištu rada u dvojna tržišta koja se sastoje od različitih podgrupa. Opisan je pojam ružičastog, plavog, bijelog i zlatnog ovratnika te zelenih poslova.

Nezaposlenost se obrađuje u poglavlju 8. kroz mjerenje nezaposlenosti, stope nezaposlenosti, uzroke i vrste nezaposlenosti, posljedice nezaposlenosti koje mogu biti ekonomske ili socio-psihološke, te suzbijanje nezaposlenosti kroz aktivne i pasivne mjere.

Slijedi opis sive ekonomije te mogućnosti zapošljavanja otežano zapošljivih skupina, kao i putanja od nezaposlenosti do samozapošljavanja koja danas postaje nužnost za mnoge dionike tržišta rada.

Deveto poglavlje pod nazivom *Globalizacija i promjene na tržištu rada* obuhvaća pregled suvremenoga svjetskoga gospodarstva, tj. stvaranja jedinstvenoga svjetskog društva. Na tržištu rada daje se pregled uvođenja novih i ukidanja postojećih radnih mjesta, novih uvjeta na tržištu rada, suvremenih sustava socijalne sigurnosti s naglaskom na fleksigurnost kao službene europske politike zapošljavanja koju prihvaća i Republika Hrvatska kao članica Europske unije.

Ovaj udžbenik, odnosno znanstvena monografija važan je znanstveni doprinos prikaza tržišta rada, ali i izvrsno metodički prilagođen za potrebe nastavnih kolegija kao što su Ekonomija rada i Tržište rada, + dijelom i za Uvod u ekonomiju te Ekonomske teorije, te je kao takav vrlo primjeren za obrazovanje studenata ekonomije na preddiplomskoj i diplomskoj razini studiranja.

Knjiga će biti vrlo zanimljiva i intrigantna široj čitalačkoj publici koja se interesira za suvremene teorijske pristupe tržištu rada. Ona je ujedno i vrlo edukativna i informativna jer sadrži brojne aktualne informacije o tržištu rada, zakonodavstvu, pravima i mogućnostima na tržištu rada u Republici Hrvatskoj.

Knjiga svakako predstavlja izuzetan znanstveni doprinos iz teorije tržišta rada u polju ekonomije u Republici Hrvatskoj s obzirom na oskudnu ekonomsku znanstvenu literaturu domaćih autora iz područja tržišta rada.

Knjiga je i doprinos društvenom području uopće s obzirom na to da analiza tržišta rada zahtijeva interdisciplinarni pristup, te su za analizu korištene spoznaje raznih znanosti kao što su ekonomija, ekonomska politika, ekonomska povijest, sociologija, psihologije i druge.