

Горана Крунић¹

Морални хазард у банкарском сектору Републике Српске

Moral hazard in the banking sector of Republika Srpska

Резиме

Многе досадашње кризе банкарског сектора су указале да је морални хазард врло често био један од главних узрока појаве таквих криза. Пројаси двије банке у Републици Српској у врло крајњем временском периоду је подстикао ово истраживање како би се утврдило да ли у банкарском сектору Републике Српске постоји дјеловање моралног хазарда и у којим облицима. Појврда дјеловања моралног хазарда од стране осигураних дејонената банака и од стране лошије ранжираних банака у банкарском сектору, те неадекватан утицај дјеловања моралног хазарда на ниво каматних стопа, али и на квалитет банкарског сектора, отворило је простор за даља истраживања. Она се односе на емпирално доказивање дјеловања моралног хазарда као узрока пројаси банака у банкарском сектору Републике Српске, али и утврђивања механизма заштити од хазардног понашања свих учесника у банкарском сектору Републике Српске, укључујући и банкарске регулаторе.

Кључне ријечи: морални хазард, осигурани дејоненти, банкарске кризе.

¹ Агенција за осигурање депозита Босне и Херцеговине, gorana_krunic@aod.ba

Summary

Many previous crisis in the banking sector showed that moral hazard is often one of the main causes of such crises. Failure of two banks in Republika Srpska in a very short period of time gave rise to this study to determine whether in the banking sector of Republika Srpska there is an influence of moral hazard and in what forms. Confirmation of moral hazard effects by both the insured bank depositors and by the lower rated banks in the banking sector and the negative impact of moral hazard effects on the level of interest rates, but also on the quality of the banking sector have opened up the space for further research. They refer to the possible effects of proving moral hazard as a cause of bank failures in the banking sector of Republika Srpska, as well as establishing safeguard mechanisms for hazardous behaviour of all participants in the banking sector of Republika Srpska, including banking regulators.

Keywords: moral hazard, insured depositors, the banking crisis

1. Увод

Ситуација у којој појединци или институције преузимају ризик зато што ће неко други преузети губитке у случају њихових погрешних одлука у економској теорији називамо моралним хазардом. Морални хазард у банкарском сектору је предмет интересовања с обзиром да је он врло често био узрок банкарских криза. Криза штедно кредитних институција у САД 80-их година 20. вијека, као и посљедња велика свјетска финансијска криза су биле узроковане дјеловањем моралног хазарда.

Пропаст двије банке у Републици Српској (РС) у кратком временском периоду нас је подстакла да испитамо дјеловање моралног хазарда у банкарском сектору РС. Циљ истраживања јесте да се утврди на који начин дјелује морални хазард у банкарском сектору, те до чега он доводи. Даља истраживања могу да иду у правцу доказивања дјеловања моралног хазарда као узрока пропасти банака у РС, али и утврђивања механизма заштите од хазардног понашања свих заинтересованих страна унутар банкарског сектора РС.

Поставили смо хипотезу да унутар банкарског сектора РС постоји дјеловање моралног хазарда од стране осигураних депонената и од стране банака.

У процесу научноистраживачког рада, за доказивање постављене хипотезе, те за доношење свеобухватног закључка, користили смо индуктивну и дедуктивну логичку методу.

У сврху тестирања хипотеза извршили смо прикупљање емпиријских података и то података о пасивним и активним каматним стопама банака чланица програма осигурања депозита, нивоа депозита, као и података о показатељима квалитета пословања банака у оквиру банкарског сектора РС. За прикупљање горе наведених података, њихово организовање и интерпретирање користили смо статистичке технике обраде емпиријских података.

Надаље, у циљу бољег разумијевања посматране појаве, али и провјере података, путем упитника испитали смо ставове менаџмента банака као подршку научно истраживачком раду.

2. Морални хазард у банкарству

У економској теорији дјеловање моралног хазарда се дефинише као ситуација у којој појединци или институције преузимају ризик зато што ће евентуалне губитке сносити друга страна, тј. појединци или институције вјерују да неће сносити негативне посљедице властитих одлука.

Морални хазард у банкарском сектору је предмет интересовања с обзиром да је он врло често био узрок банкарских криза. Морални хазард је означен као узрок америчке финансијске кризе 80-их година 20. вијека, а који је настао као резултат комбинације „издашног” осигурања депозита, финансијске либерализације и регулаторних пропуста (Demirguc-Kunt; Detragiache, 2000).

Многи аутори вјерују да је морални хазард имао значајну улогу у догађајима који су претходили и посљедњој финансијској и економској кризи. Постављено је питање да ли је механизам осигурања депозита у Сједињеним Америчким Државама у комбинацији са активностима резерви у погледу кредита за ликвидност под повољнијим условима условио експанзију моралног хазарда на америчком финансијском тржишту (Башић, 2010). Исувише велико препуштање банака оперативном ризику, односно моралном хазарду, довело је свјетску економију на руб економског слома, са slabим изгледима да ће икада више достићи ниво који је некада имала (Башић, 2012).

Морални хазард у банкарству можемо посматрати са неколико различитих аспеката. Тако нпр. у ситуацији постојања осигурања депозита, као дијела сигурносне мреже (енг. financial safety net), осигурани депоненти нису толико заинтересовани за квалитет пословања банака као у случају када систем не би постојао. Њихова одлука о томе гдје уложити средства често може бити вођена искључиво приносом који могу остварити на уложена средства и другим погодностима које банке обезбјеђују у циљу прику-

пљања свјежег новца, а мање квалитетом самих банака. За квалитет банака нису толико заинтересовани из једноставног разлога - свјесни су да ће они своја потраживања наплатити и уколико банке пропадне. Дакле, депоненти знају да они неће претрпјети губитке уколико банке пропадне па банкама и не намећу тржишну дисциплину повлачењем властитих депозита из банака када посумњају да се поједине банке излажу превеликим ризицима. У овом случају хазардско понашање је понашање депонената.

И у понашању банака може да постоји хазардско дјеловање, а основне узроке налазимо у неадекватно успостављеној сигурносној мрежи. Тако нпр. у ситуацији постојања осигурања депозита менаџери банака не очекују „панику депонената”, чак и у кризним временима, те се могу излагати и већим ризицима како би остварили бољи принос. У крајњем случају добит коју би такви менаџери остварили припада само њима, односно њиховим банкама, док у случају губитка он бива пренесен на неку другу институцију и у коначници се преваљује на пореске обвезнике.

Морални хазард се јавља и у ситуацији постојања великих, системски важних банака у финансијском систему неке државе. С обзиром да пропадање великих банака повећава могућност за настајање већих финансијских поремећаја, регулатори нерадо допуштају пропадање таквих банака. Фразу „превелика да пропадне” (енг. too big to fail) прво је употребио амерички конгресмен McKinney (Mishkin, 2010) да би касније поменута фраза почела да означава политику у склопу које држава за велике, системски значајне банке гарантује исплату не само осигураних, већ и свих депонената великих банака. Јасно је да спровођење овакве политике може да подстакне власнике и менаџере банака на хазардско понашање. Са друге стране, присуство моралног хазарда се уочава и од стране депонената великих банака јер они свјесни чињенице да држава неће допустити пропадање оваквих банака, немају мотивацију да прате рад таквих банака, нити да евентуално повлаче средства из њих (одсуство дјеловања тржишне дисциплине). У крајњем случају, шта год велике банке радиле, депоненти неће претрпјети никакав губитак. Проблем се додатно усложњава када се такве банке определијеле на привлачење нових депозита уз помоћ високих каматних стопа на депозите што условљава и потребу за вишим каматним стопама на кредите (више каматне стопе на кредите спремни су да плате високо ризични клијенти). У таквим околностима велике банке се излажу још већим ризицима, повећава се вјероватноћа њиховог пропадања, али и нарушавања цјелокупне финансијске стабилности.

Због тога је генерално усвојено, мада неписано правило, да велике банке не могу да буду ликвидирани већ или саниране или власнички и пословно реструктуриране. Овај став према великим банкама има и своју негативну

страну јер потенцијално може да појача морални хазард тих банака, нарочито ако немају довољно јаку базу капитала, па се стога и саме оријентишу на ризичније пословање, односно имају мању аверзију према ризику (Ђировић, 2001).

Сигурно је да ће се након посљедње велике финансијске кризе концепт „too big to fail” посматрати на другачији начин. Наиме, 2008. године када је дошло до стечаја Lehman Brothers, тада четврте највеће инвестицијске банке у Сједињеним Америчким Државама, све заинтересоване стране (политичари, регулатори, банке, инвеститори, депоненти) биле су у шоку, завладао је страх и паника јер је њихова перцепција поменуте банке била да је банка исувише велика да би пропала.

Случај Lehman Brothers је поучан са двије стране. На једној страни, показао је да „бити сувише велик да би пропао” (too big to fail) није апсолутна заштита од пропасти и, на другој страни, да треба пронаћи и установити (строго нормирати) адекватан систем јавног надзора банкарског пословања који ће бити превенција неодговорном понашању, похлепи и хазардирању од стране руководећих гарнитуре у појединим банкама (Милаковић, 2013).

Посебна врста моралног хазарда у банкарском сектору је тзв. однос агента и принципала.² Раздвајање функције управљања и руковођења уз постојање асиметричних информација доводи до проблема односа између власника банака (принципала) и менаџера банака (агента). Незадовољни потицајима која имају од власника менаџери банака нису заинтересовани за максимизацију добити једнако као и сами власници банака, али у жељи да остваре личне користе, могу да се одлуче и на спровођење одређених „сумњивих” активности са којима власници банака нису упознати. Као и код свих других облика моралног хазарда и проблем агента и принципала је проузрокован асиметричношћу информација. Када би власници банака имали тачне информације о намјерама менаџера банака, потреба за њиховом контролом не би постојала, нити би се догађале преваре.

Проблем принципала и агента који има значајан утицај за ефикасно функционисање банкарског тржишта се може посматрати и у односу банкарских регулатора и пореских обвезника. Једнако као што се менаџери банака бирају да би ефикасно руководили и представљали банке у име њихових власника, тако се и банкарски регулатори успостављају како би представљали интересе пореских обвезника. Банкарски регулатори се појављују

² Коришћени су финансијски показатељи из Критерија за интерно рангирање банака одређених од стране Агенције за банкарство РС (www.abrs.ba), али уз одређена прилагођавања значајна по оцјени аутора (нпр. снага акционара) и у складу са расположивошћу података (нпр. без оцјене квалитета активе).

као агенти, док се порески обвезници појављују као приципали. Врло често, користећи постојање асиметричних информација, банкарски регулатори се понашају у властитом, али не и у интересу пореских обвезника. Примјер који доказује горе наведено је свакако пропаст штедно кредитних институција 80-их година 20. вијека у Сједињеним Америчким Државама.

Умјесто да правовремено искључе лоше штедно кредитне институције из система, што по правилу обезбјеђује најмањи трошак за пореске обвезнике, банкарски регулатори су се определијели за „попуштање регулативе” чиме су омогућили јачање хазардског понашања таквих институција, а што је све вршило и додатни притисак на до тада здраве институције.

Један од важних мотива регулатора који објашњава овај феномен је њихова жеља да избјегну срамоту због лошег пословања своје агенције. Спуштањем капиталних захтјева и попуштањем регулативе регулатори су били у могућности сакрити проблем несолвентне банке у нади да ће се ситуација побољшати. Још један важан мотив регулатора је тај да они желе заштитити своје каријере па попуштају притисцима људи који имају највећи утицај на њихове каријере. Ти људи нису порески обвезници него политичари који настоје спријечити регулаторе од наметања строге регулативе институцијама које су њихови главни донатори у изборним кампањама. Регулаторне агенције које немају довољно неовисности од политичких процеса изложеније су таквим притисцима (Mishkin, 2010).

У свим горе наведеним случајевима повјериоци банака, менаџери банака, банкарски регулатори, те саме банке могу имати подстицаје да се понашају ризично.

3. Емпиријско утврђивање дјеловања моралног хазарда у банкарству Републике Српске

3.1. План и методологија истраживања

У првој фази истраживачког процеса кренули смо од анализе каматних стопа, тј. кретања нивоа активних и пасивних каматних стопа на нивоу цјелокупног банкарства РС по појединачним банкама³ у четворогодишњем периоду. Праћењем промјена пасивних каматних стопа кроз периоде по банкама, њиховог утицаја на ниво депозита грађана, али и на основу резултата анкетног истраживања банака утврдили смо присуство дјеловања моралног хазарда од стране депонената, али и његов негативан утицај на ниво каматних стопа у банкарском сектору РС.

³ У жељи да се избјегну било какви утицаји на имиџ појединих банака из банкарског сектора РС избјегнуто је приказивање назива банака (банке су шифроване уз помоћ енглеског алфабета).

Надаље, користећи основне финансијске показатеље пословања банака и уз помоћ статистичких модела извршили смо рангирање банака по квалитету финансијских показатеља⁴. Финансијски показатељи и њихови пондери ризика који су коришћени у Раду у сврху оцјене квалитета пословања појединих банака и њиховог рангирања унутар цјелокупног банкарства РС су сљедећи:

- стопа адекватности капитала (већа стопа адекватности капитала значи мањи степен ризика) са пондером ризика од 15%;
- учешће фиксне активе у капиталу (веће учешће фиксне активе у капиталу значи већи степен ризика) са пондером ризика од 5%;
- снага власника (већи број значи већи степен ризика) са пондером ризика од 15%;
- трошковна ефикасност или однос оперативних расхода и нето прихода (већи однос оперативних расхода и нето прихода значи већи ризик) са пондером ризика од 15%;
- поврат на активу (већа стопа поврата на активу значи мањи ризик) са пондером ризика од 15%;
- рочна усклађеност активе и обавеза (већи однос рочне усклађености активе и обавеза значи мањи степен ризика) са пондером ризика од 15%;
- однос кредита и депозита (већи однос кредита и депозита значи већи ризик) са пондером ризика од 10%;
- однос новчаних средстава и активе (већи однос новчаних средстава и активе значи мањи степен ризика) са пондером ризика од 10%.

Након утврђивања композитног ранга за појединачне банке, на бази појединих показатеља пословања, извршено је и утврђивање ранга појединих банака у односу на цјелокупан банкарски сектор РС.

Кроз оцјену квалитета пословања банака утврдили смо и присуство дјеловања моралног хазарда од стране лоших банака, али и да морални хазард негативно утиче на квалитет банкарског сектора РС.

3.2. Извори података

Основни извори података који су коришћени за доношење закључка о дјеловању моралног хазарда у банкарству РС су извјештаји екстерних ревизора банака, редовни годишњи финансијски извјештаји банака, али и њихови званични веб-сајтови.

⁴ Коришћени су финансијски показатељи из Критерија за интерно рангирање банака одређених од стране Агенције за банкарство РС (www.abrs.ba), али уз одређена прилагођавања значајна по оцјени аутора (нпр. снага акционара) и у складу са расположивошћу података (нпр. без оцјене квалитета активе).

Надаље, веома битан извор информација је анкетно истраживање банака које је представљало веома значајну подршку овом раду.⁵

За утврђивање методологије индекса снаге власника коришћена је следећа методологија:

- Оцјену 1 је добила банка чији је већински власник матична банка, или је сама банка чланица међународне финансијске групације која од најмање једне агенције за додјелу кредитног ризика (Standard&Poor's, Moody's, Fitch) има додијељен инвестицијски кредитни рејтинг; и/или у власништву банке учествује са више од 25% међународна финансијска институција или развојна банка из државе која има дугорочни кредитни рејтинг А или већи; банка у посматраним периодима није користила никакав облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.
- Оцјену 2 је добила банка чији је већински власник, матична банка или је сама банка чланица међународне финансијске групације која нема кредитни рејтинг додијељен од стране неке од водећих агенција за кредитни рејтинг, али се из финансијских извјештаја види да је ријеч о финансијској групацији чија је снага довољна за провођење потребне докапитализације; већински власник је корпорација која од најмање једне агенције за додјелу кредитног рејтинга (Standard&Poor's, Moody's, Fitch) има додијељен инвестицијски ранг; и/или у власништву банке са више од 10% и мање од 25% учествује међународна финансијска институција или развојна банка из државе која има дугорочни кредитни рејтинг А или већи; или је банка у већинском домаћем државном власништву од њеног оснивања; банка у посматраном периоду није користила никакав облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.
- Оцјену 3 је добила банка чији је већински власник физичко или правно лице које нема кредитни рејтинг, али се из финансијских извјештаја уочава да је у питању акционар чија је финансијска снага довољна за провођење потребне докапитализације или је већински власник у досадашњем периоду показао заинтересованост за подршку банци, прије свега у смислу капиталног јачања; банка у посматраном периоду није користила никакав облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.
- Оцјену 4 је добила банка која је у посматраним периодима пословала као банка са већинским приватним власништвом, а користила је неки облик државне подршке (помоћи) у смислу јачања капиталне основе и стопе адекватности капитала.

⁵ Од укупно 10 банака у РС 6 банака (60%) је одговорило на постављена питања из упитника.

За утврђивање кредитног рејтинга власника банака из банкарског сектора РС коришћене су јавно расположиве информације горе поменутих, међународно признатих кредитних агенција.

3.3. Ограничења истраживања

У процесу истраживања отежан приступ информацијама је онемогућио свеобухватнији приступ по два основа.

У посматрању кретања каматних стопа по појединачним банкама у обзир су узете само пасивне каматне стопе на депозите грађана орочене на период до три године и активне каматне стопе на кредите за потрошна добра (ненамјенски кредити) грађанима. Овакав приступ је примијењен, са једне стране, због отежаног приступа информацијама, али, са друге стране, и чињенице да закључци који се донесу из наведених прегледа могу бити релевантни. Посматрање кретања активних каматних стопа на стамбене кредите или на неке кредите предузећима по појединачним банкама може да наведе на погрешан закључак с обзиром да су поједине банке користиле и користе одређене намјенске кредитне линије по унапријед утврђеним каматним стопама.

Надаље, у оцјењивању квалитета пословања појединих банака коришћени су финансијски показатељи који се јавно објављују. Показатељи који се односе на квалитет банчине активе не објављују се јавно и нису у оквиру овог рада узети у обзир. Међутим, праћење финансијских показатеља у петогодишњем периоду је неукључивање поменутог параметра неутралисало с обзиром на чињеницу да банке са лошијим квалитетом активе, као резултат, у поменутом периоду су имале и погоршање осталих параметара пословања.

3.4. Резултати истраживања

3.4.1. Ниво каматних стопа по банкама

Банке у својој понуди нуде широк спектар каматних стопа за различите врсте банчиних производа. Као што смо рекли, због отежаног приступа информацијама, у анализи смо користили двије врсте каматних стопа и то пасивне каматне стопе на депозите грађана орочене на период до три године и активне каматне стопе на кредите за потрошна добра грађана.

С обзиром да значајан износ депозитне основе банака чине депозити орочени на период до три године⁶, те да су циљана група депонената у банкама грађани (Прилог 1) сматрамо да наведене каматне стопе могу да буду добар основ за извођење закључка у нашем раду.

⁶ Према Извјештају о банкарском систему РС за период од 1.1.-31.12.2012. године од укупних депозита банака на подручју РС 44% су депозити грађана, а посматрано са становишта рочности 32% од укупних депозита је на период до три године (http://www.abrs.ba/publikacije/Izvjestaj_o_stanju_bankarskog_sistema_RS_31122012.pdf).

Слична је ситуација и са корисницима кредита. С обзиром да се значајан износ кредитних активности у банкарском сектору РС односи на кредите одобрене грађанима (велики проценат на потрошна добра)⁷, као и да циљана група корисника кредита код банака су управо грађани (Прилог 2), сматрамо да наведене каматне стопе, као и горе наведене пасивне каматне стопе, могу да буду добар основ за извођење закључка у нашем раду.

3.4.2. Пасивне каматне стопе банака

Узимајући у обзир ниво пасивних каматних стопа банака у РС извршили смо подјелу банака у двије групе. Основ за подјелу је представљао ниво просјечних каматних стопа, а основни циљ подјеле банака у групе је лакше уочавање банака које кроз посматране периоде нуде највише пасивне каматне стопе.

Дакле, у прву групу банака укључили смо банке које имају изнад просјечне, а у другу групу банака банке које имају испод просјечне каматне стопе за дати период. Резултати извршених груписања су следећи:

Табела 1.

Груписање банака по висини каматних стопа на депозитне

1. група 2014. г.		1. група 2013. г.		1. група 2012. г.		1. група 2011. г.	
F	5.1	D	5.7	F	5.3	D	5.6
Q	4.4	F	5.2	B	5.1	B	5.0
B	4.3	B	5.1	D	5.1	O	4.7
D	4.3	Q	4.8	O	4.9	P	4.6
O	4.0					Q	4.5
						F	4.4
2. група 2014. г.		2. група 2013. г.		2. група 2012. г.		2. група 2011. г.	
P	3.6	J	4.4	X	4.6	K	4.3
X	3.6	P	4.2	P	4.6	X	3.9
J	3.4	O	4.2	J	4.5	M	3.8
M	3.2	X	3.9	Q	4.3	J	2.5
K	3.1	M	3.6	M	4.1		
		K	3.0	K	3.8		

Извор: званични веб-сајтови банака и објављени годишњи извјештаји банака (Прикупљани су подаци крајем посматраних година. Изузетак је банка D за коју су подаци за 2014. годину коришћени из јуна поменуте године јер је иста отишла у ликвидацију у другој половини 2014. године)

⁷ Према већ наведеном извјештају о банкарском систему РС за период од 1.1.-31.12.2012. године од укупних кредита банака са сједиштем у РС и пословних јединица из Федерације Босне и Херцеговине 41% су кредити одобрени грађанима при чему се од укупних кредита одобрених грађанима 66% односи на кредите за општу потрошњу.

За нашу анализу најбитније су оне банке које се кроз посматране периоде појављују као банке прве групе, тј. као банке које нуде највише пасивне каматне стопе и наша истраживања се највећим дијелом ослањају на поменуте банке. Банке које се у најмање три периода појављују као банке са највишом пасивном каматном стопом су банке D, B, O, Q, F.

Питање које се у овом дијелу отвара је зашто би грађани РС орочевали средства код нпр. банке K која плаћа 3,1% каматну стопу на орочене депозите (децембар 2014.) када могу за себе да обезбиде поврат и до 5,1% (банка F) и при томе не преузимају никакав ризик уколико су уложили до 50 хиљада КМ.⁸ Дакле, осигурани депоненти банке не морају бити заинтересовани за квалитет пословања банака јер не преузимају ризик резултата властитог одлучивања. Њихова једина водиља за доношење одлуке у коју банку депоновати властита средства може да буде висина пасивне каматне стопе тј. принос који ће остварити на уложена средства. Ово управо представља дјеловање моралног хазарда од стране осигураних депонената. И резултати анкетног истраживања су потврдили да осигурање депозита представља један од елемената који утиче на одлуку грађана о депоновању средстава код банке (Прилог 3) што додатно потврђује присуство дјеловања моралног хазарда од стране осигураних депонената у РС. Власници и менаџери банака су свјесни понашања осигураних депонената и не морају значајно да брину о повлачењу осигураних депозита због чега се у одређеним случајевима могу упустити у ризичније пословање.

Извршена истраживања (Прилози 3 и 4) показују и да два главна елемента због којих се депоненти у РС одлучују на депоновање средстава код неке банке су имиџ банке и висина пасивне каматне стопе.

Имиџ банке је повезан са идентитетом који је банка створила у току властитог пословања, а идентитет је оно што банку чини уникатном, тј. оно по чему се она разликује од осталих банака. Формирањем посебног идентитета стиче се конкурентска предност у односу на остали дио банкарског сектора. Идентификовање пословног имиџа као једног од главних елемената на основу којих депонент доноси одлуку у коју банку депоновати средства представља одговор на питање због чега банке које нуде најниже каматне стопе на депозите ипак успијевају задржати депоненте у одређеном временском периоду.

Прикупљени подаци о висини депозита грађана код банака које нуде највише каматне стопе у сектору потврђују да управо банке са највишим пасивним каматним стопама имају и најбржи раст депозита.

⁸ Од 1.1.2014. године ниво осигураног депозита у Републици Српској и на цијелој територији Босни и Херцеговини је повећан на 50 хиљада КМ.

Тренд промјене депозита грађана код банака које нуде највише пасивне каматне стопе је приказан у наредној табели.

Табела 2.

Дейоизити грађана у групи банака са највишим пасивним каматним стопама

Банке	дец 2010	дец 2011	дец 2012	дец 2013	дец 2014*	2014/2010
D,B,O,Q,F	324.533	439.943	618.494	845.492	1.041.179	321

Извор: годишњи извјештаји банака и извјештаји екстерних ревизора; * за банку D податак са 30.6.2014. године с обзиром да је банка ликвидирана крајем поменуто године

Ниво депозита грађана код горе поменутих банака је у периоду од 2010. године до 2014. године порастао за више од 3 пута што представља значајно већи раст у односу на просјек банкарског сектора у посматраном периоду (просјечан раст је био 70%). Јасно је да банке које нуде највише каматне стопе на депозите грађана имају и најбржи раст депозитне основе.

Из Прилога 5 и 6 је видљиво да приликом доношења одлуке о висини пасивних каматних стопа главна два елемента које банке узимају у обзир су потреба за обезбјеђењем додатних извора средстава и конкуренција свих банака из система. Дакле, банке су принуђене да прате конкуренцију како би задржале депоненте. Са друге стране, у одређивању нивоа активних каматних стопа главни елемент који банка узима у обзир је висина пасивних каматних стопа (Прилог 7 и 8). Дакле, ниво пасивних каматних стопа је одређујући у формирању нивоа активних каматних стопа у банкарском сектору РС. Виши ниво пасивних каматних стопа које постављају одређене банке у банкарском сектору РС „гјерају” и друге банке на повећање пасивних каматних стопа што се директно манифестује и на повећан ниво активних каматних стопа у сектору. Дакле, присуство моралног хазарда у банкарском сектору негативно утиче на ниво каматних стопа у РС.

3.4.3. Активне каматне стопа банака

Као и код депозита тако смо и код кредита, узимајући у обзир ниво активних каматних стопа банака у РС, извршили подјелу банака у двије групе. Основ за подјелу је представљао ниво просјечних каматних стопа, а основни циљ подјеле банака у групе је лакше уочавање банака које кроз посматране периоде нуде највише активне каматне стопе.

Дакле, у прву групу банака укључили смо банке које имају изнад просјечне, а у другу групу банке са испод просјечним каматним стопама за дати период.

Табела 3.

Груписање банака по висини каматних стопа на кредитне

1. група 2014.г.		1. група 2013.г.		1. група 2012.г.		1. група 2011.г.	
F	16.7	F	14.1	F	14.1	F	14.4
D	12.3	B	13.5	B	14.0	B	13.3
Q	11.3	D	11.6	Q	12.3	D	13.2
K	10.2	Q	11.6			Q	12.0
						J	11.5
2. група 2014.г.		2. група 2013.г.		2. група 2012.г.		2. група 2011.г.	
O	10.0	J	9.4	D	10.5	X	10.1
P	9.8	P	8.5	O	10.0	K	9.6
J	9.5	K	8.4	J	10.0	O	9.5
B	9.2	X	8.3	K	9.9	P	9.5
X	8.5	O	8.0	X	9.7	M	9.3
M	7.6	M	7.7	P	9.2		
				M	8.8		

Извор: званични веб-сајтови банака и објављени годишњи извјештаји банака (Прикупљани су подаци крајем посматраних година. Изузетак је банка D за коју су подаци за 2014. годину коришћени из јуна поменуте године јер је иста отишла у ликвидацију у другој половини 2014. године)

Веома је интересантно уочити да од пет издвојених банака по висини пасивних каматних стопа четири банке улазе у групу банака са највећим активним каматним стопама (F, B, D, Q). Поменуте банке се кроз већи дио периода појављују као банке које имају највеће активне каматне стопе.

Питање које се у овом дијелу отвара је зашто би се корисник кредита обраћао банци F са захтјевом за добијање кредита чија је цијена (каматна стопа) 16,7% (децембар 2014.) када такав исти кредит може да добије у банци M по знатно нижој цијени тј. по каматној стопи од 7,6% или некој другој банци са повољнијом каматном стопом на кредите. Потенцијални корисник кредита се обраћа банци F у оним случајевима када ниједна друга банка не жели да му одобри кредит, а то је случај када корисник кредита представља клијента са високим степеном ризика.

Као подршка горе наведеном наводимо и резултате анкетног истраживања (Прилог 9). Према резултатима истраживања највећи проценат банака (83%) је на питање да ли од комитената са вишом стопом ризика захтијевају вишу каматну стопу, одговорило потврдно.

У „добрим” временима када привреде доживљавају своју експанзију политика банака које одобравају високе каматне стопе може да буде у неком временском периоду одржива. У поменутом периоду биљежи се тренд раста депозитне основе таквих банака који обезбјеђује додатни извор средстава за кредитирање високо ризичних пласмана.

Међутим, у кризним временима када је прилив средстава смањен и када високо ризични клијенти често постају губиташи, банке нису у могућности да наставе са дотадашњом примјењивом политиком пословања и због лоших биланса врло често завршавају са пропасти.

У наредном дијелу овог рада који се односи на квалитет пословања банака пратићемо шта се дешава са банкама из банкарског сектора РС које су идентификоване као банке које у својој понуди имају највише каматне стопе.

3.4.4. Квалијетет пословања банака

Спроведеним истраживањем, а на бази показатеља пословања банака дефинисаних у дијелу овог извјештаја који се односи на план и методологију истраживања, успјели смо идентификовати неколико банака које се кроз посматране периоде појављују као банке са лошијим финансијским показатељима у банкарском сектору РС (Прилози 10, 11, 12, 13 и 14).

Табела 4.

Прејлед лошије рангираних банака у петогодишњем периоду

2014	2013	2012	2011	2010
D	B	B	B	P
B	X	Q	O	B
Q	Q	D	Q	K
O	O	X	X	Q

Извор: Прилози 10, 11, 12, 13 и 14

Од пет банака које нуде највише пасивне каматне стопе кроз све посматране периоде (D,B,O,Q,F) уочавамо да се четири банке (D, B, Q, O) у неком периоду појављују као банке са лошије рангираним показатељима пословања. Напомињемо да се три банке са лошије рангираним показатељима (D, B, Q) појављују и као банке које кроз све посматране периоде имају највиши ниво активних каматних стопа (већ смо рекли да највише активне каматне стопе прихватају најризичнији клијенти).

Уколико се вратимо на банке које спроводе политику највиших пасивних каматних стопа кроз посматране периоде, уочићемо да су неке од њих у посматраним периодима користиле и одређени облик државне подршке

за јачање капиталне основе.⁹ Дакле, поменуће банке задржавају највише пасивне каматне стопе, неке од њих и највише активне каматне стопе, не успијевају такву стратегију пословања подржати властитим капиталом већ се капитал јача уз помоћ јавних средстава. Овдје долазимо до дјеловања моралног хазарда од стране поменутих банака које подразумијева прекомјерно излагање ризику јер на крају коначан трошак носе порески обвезници.

Потврда наведеном је и чињеница да су у РС у врло кратком периоду пропале двије банке (D,B) и да су се обе налазиле у групи банака које су имале највише пасивне и активне каматне стопе, које су кроз посматране периоде имале најлошије финансијске показатеље, а при томе су користиле одређене облике државне помоћи за јачање капиталне основе. Дакле, банке код којих је идентификовано дјеловање моралног хазарда нису носиле никакве посљедице властитих лоших одлука. Напротив, таквим банкама обезбдијеђена је капитална подршка од стране јавног сектора. Ово су управо они елементи који указују на дјеловање моралног хазарда од стране ових банака.

Из горе наведеног јасно је да присуство моралног хазарда негативно утиче на квалитет банкарског сектора и на финансијску стабилност у РС.

Закључак

Спроведено истраживање је доказало присуство дјеловања моралног хазарда од стране осигураних депонената банака, као и од стране лошије рангираних банака у банкарском сектору РС. Осигурани депоненти немају подстицај да размишљају о квалитету пословања појединих банака јер и у најгорем сценарију њихова штета бива надокнађена од стране осигураваатеља депозита у БиХ. Са друге стране, банке у РС не морају да размишљају о евентуално значајнијем повлачењу осигураних депозита из банака због чега се у одређеним случајевима могу упустити и у ризичније пословање.

Додатни елемент који је ојачао дјеловање моралног хазарда лошије рангираних банака је и чињеница да је капитална основа код таквих банака јачана јавним средствима, а не средствима власника банака. У оваквом случају прекомјерно излагање ризику и посљедице лоших одлука банака не падају само на терет власника банака, већ и на терет државе, односно пореских обвезника.

Истраживање је показало да дјеловање моралног хазарда у банкарском сектору РС има негативан утицај на ниво каматних стопа у РС, али и на лошији квалитет банкарског сектора РС. Потврда наведеном је и чињени-

⁹ Видјети Прилоге 10, 11, 12, 13 и 14 (снага власника-број 4 означава банку која је користила неки облик државне подршке за јачање капиталне основе)

ца да су у РС у врло кратком периоду пропале двије банке и да су се обе налазиле у групи банака које су имале највише пасивне и активне каматне стопе, које су кроз посматране периоде имале најлошије финансијске показатеље, а при томе су користиле одређене облике државне помоћи за јачање капиталне основе. Дакле, банке код којих је идентификовано дјеловање моралног хазарда нису сносиле никакве посљедице властитих лоших одлука. Напротив, таквим банкама обезбдијеђена је капитална подршка од стране јавног сектора.

Прилози

Прилог 1.

Циљана група дејонената

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Влада и влад. инст.	5	4	5	4	5	3	4.3
Јавна и држ. пред.	3	3	6	2	3	4	3.5
Приватна пред. и друш.	2	2	4	3	2	2	2.5
Банке и банк. инст.	4	5	2	5	6	5	4.5
Грађани	1	1	1	1	1	1	1.0
Остало	6	6	3	6	4	6	5.2

Напомена: Број 1 представља доминирајућу групу депонената као извора, а највећи број најмање присутну групу у изворима средстава банака

Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 2.

Циљана група корисника средстава (кредитна) банке

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Влада и влад. инст.	4	4	4	4	2	4	3.7
Јавна и држ. пред.	2	3	3	3	4	3	3.0
Приватна пред. и друш.	3	1	1	1	1	1	1.3
Банке и банк. инст.	5	5	6	5	6	5	5.3
Грађани	1	2	2	2	3	2	2.0
Остало	6	6	5	6	5	6	5.7

Напомена: Број 1 представља доминирајућу групу депонената као извора, а највећи број најмање присутну групу у изворима средстава банака

Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 3.*Елементи који утичу на одлуку грађана о дейновању средстава код банке*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Спектар производа банке	5	8	4	5	3	6	5.2
Квалитет акционара банке	7	8	1	6	5	4	5.2
Висина пасивне каматне стопе	3	8	2	1	1	3	3.0
Имиџ банке	2	1	3	2	3	1	2.0
Осигурање депозита	4	8	8	3	2	5	5.0
Распрострањеност пос. мреже	1	8	5	4	4	2	4.0
Сједиште банке	6	8	8	7	4	7	6.7
Остало	8	8	8	8	6	8	7.7

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 4.*Елементи који утичу на одлуку предузећа, банака, јавних и државних институција о дейновању средстава код банке*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Спектар производа банке	6	2	5	7	4	6	5.0
Квалитет акционара банке	7	8	3	1	3	7	4.8
Висина пасивне каматне стопе	2	8	2	2	1	2	2.8
Имиџ банке	1	1	1	4	3	1	1.8
Осигурање депозита	3	8	8	3	2	5	4.8
Распрострањеност пос. мреже	5	8	8	6	4	3	5.7
Сједиште банке	4	8	4	5	4	4	4.8
Остало	8	8	8	8	5	8	7.5

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 5.*Елементи који утичу на одлуку банака о висини пасивних каматних стопа на дейности грађана*

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкурентност банака из исте или сличне групе	3	7	4	3	5	3	4.2
Конкурентност свих банака из система	4	2	3	4	6	2	3.5
Обезбјеђење додатних извора средстава	2	1	2	1	1	1	1.3
Ниво оперативних трошкова	1	7	7	2	2	5	4.0
Ниво трошкова резервисања за кред. губитке	6	7	7	5	3	6	5.7
Остварење пословног рез.	5	7	1	6	4	4	4.5
Остало	7	7	5	7	7	7	6.7

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 6.

Елементи који утичу на одлуку банака о висини пасивних каматних стопа на дејоизитне предузећа, банака, јавних и државних институција

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкуренција банака из исте или сличне групе	3	7	2	5	4	3	4.0
Конкуренција свих банака из система	4	2	3	4	5	2	3.3
Обезбјеђење додатних извора средстава	2	1	1	1	1	1	1.2
Ниво оперативних трошкова	1	7	7	2	2	6	4.2
Ниво трошкова резервисања за кред. губитке	6	7	7	6	3	5	5.7
Остварење пословног рез.	5	7	4	3	6	4	4.8
Остало	7	7	5	7	7	7	6.7

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 7.

Елементи који утичу на одлуку банака о висини каматних стопа на кредитне институције

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкуренција банака из исте или сличне групе	4	8	8	8	3	7	6.3
Конкуренција свих банака из система	5	8	8	6	4	1	5.3
Потражња за пласманима	3	8	8	5	5	2	5.2
Висина пасивних каматних стопа	1	1	3	1	1	3	1.7
Ниво оперативних трошкова	2	8	4	2	3	4	3.8
Ниво трошкова резервисања за кредитне губитке	6	8	2	3	2	5	4.3
Остварење планираног резултата	7	8	5	4	4	6	5.7
Остало	8	8	1	8	5	8	6.3

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 8.

Елементи који утичу на одлуку банака о висини каматних стопа на кредитне институције, банака, јавних и државних институција

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М	Просјек
Конкуренција банака из исте или сличне групе	4	8	8	5	4	7	6.0
Конкуренција свих банака из система	5	8	8	6	4	1	5.3
Потражња за пласманима	3	8	8	7	3	2	5.2
Висина пасивних каматних стопа	1	1	3	1	1	3	1.7
Ниво оперативних трошкова	2	8	4	4	3	4	4.2
Ниво трошкова резервисања за кредитне губитке	6	8	2	3	2	5	4.3
Остварење планираног резултата	7	8	5	2	4	6	5.3
Остало	8	8	1	8	5	8	6.3

Напомена: Број 1 представља одређујући фактор, а највећи број најмање одређујући фактор. Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 9.

Од комисијенија са вишим степенем ризика банка захтева вишу каматну стапу

Банке/елементи	О	Р	К	В	Ј	М
Већи ризик - већа камата	ДА	ДА	ДА	ДА	ДА	НЕ

Извор: достављени упитници – истраживање вршено у априлу 2014. године

Прилог 10.

Рангирање банака 2010. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адевкап.	Ранг учешћа фик. актив у капитал.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек.капит	Фикс. актива у капитал.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	2	1	2	6	10	9	1	1	1	4.35	129.0	8	3	468	0.00	402	27	58
P	10	9	7	1	8	8	10	9	8	7.45	13.6	47	1	74	0.16	87	111	21
Q	7	3	9	7	7	3	9	2	3	5.3	23.1	51	4	71	0.97	95	77	37
J	4	2	1	1	9	7	5	5	2	4.35	37.1	5	1	91	0.20	119	88	39
M	1	6	6	1	3	4	7	3	4	4.15	15.7	46	1	54	0.87	102	83	36
O	6	10	5	7	2	2	2	6	5	4.8	12.7	39	4	52	0.98	177	103	29
K	8	7	8	1	5	10	4	10	10	6.45	14.2	48	1	66	-2.53	129	124	13
X	5	8	3	1	4	1	6	8	7	4.65	13.7	16	1	63	1.09	107	110	22
V	9	4	10	7	6	6	8	7	9	6.75	21.4	59	4	70	0.45	96	104	19
D	2	5	4	7	1	5	3	4	6	4.35	18.9	33	4	30	0.56	162	84	27

Прилог 11.

Рангирање банака 2011. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адевкап.	Ранг учешћа фик. актив у капитал.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек.Капит	Фикс. актива у капитал.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	1	2	6	10	10	1	5	1	4.9	47.8	5	3	110	-1.19	185	100	34
P	6	8	4	1	4	2	10	8	9	5.65	16.11	31	1	67	1.22	82	114	12
Q	8	3	9	7	6	9	8	3	4	6.1	29.3	54	4	69	0.13	86	84	26
J	4	2	1	1	9	8	7	4	2	4.7	30.7	5	1	83	0.53	92	92	29
M	1	7	7	1	1	4	4	1	3	3.3	16.8	45	1	53	0.94	109	79	28
O	9	9	6	7	7	5	5	10	8	7.05	13.9	34	4	70	0.93	103	116	17
K	2	4	8	1	3	1	2	7	7	3.45	18.4	48	1	63	1.46	118	114	17
X	7	10	3	1	5	6	6	9	6	5.85	13.9	19	1	67	0.72	98	115	19
V	10	5	10	7	8	7	9	6	10	7.5	18.1	61	4	80	0.53	82	107	12
D	3	6	5	7	2	3	3	2	5	4.1	17.3	33	4	62	0.96	115	81	22

Прилог 12.

Рангирање банака 2012. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адекв кап.	Ранг учешћа фик. актив у капит.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек. Капит	Фикс. актива у капит.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	2	2	6	10	4	2	10	7	5.4	20.7	8	3	89.3	0.68	121	153	17
P	2	3	4	1	2	1	7	4	3	3	17.6	26	1	56.6	1.62	100	100	22
Q	9	7	9	7	3	9	9	1	1	5.9	14.3	60	4	58.0	0.27	87	75	32
J	4	1	1	1	8	8	8	7	5	5.15	30.6	7	1	79.9	0.46	87	118	20
M	1	4	7	1	1	2	4	2	2	2.55	17.4	39	1	53.6	0.98	107	84	28
O	6	8	6	7	7	3	3	5	6	5.6	13.2	39	4	68.0	0.85	120	108	18
K	3	5	8	1	5	6	1	6	4	4.1	16.4	39	1	66.9	0.59	143	112	20
X	7	9	3	1	6	5	5	8	9	5.75	12.7	20	1	67.8	0.67	104	120	14
B	10	10	10	7	9	10	10	9	10	9.3	2.0	321	4	85.9	-10.44	78	136	9
D	8	6	5	7	4	7	6	3	8	5.85	15.9	33	4	61.3	0.54	102	95	14

Прилог 13.

Рангирање банака 2013. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адекв кап.	Ранг учешћа фик. актив у капит.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк/ приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек. Капит	Фикс. актива у капит.	Снага власн	Омјер трошк/прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	4	2	6	8	8	1	9	1	5.15	18.7	9	3	91.1	0.23	208	137	26
P	2	2	3	1	1	1	8	5	6	3.2	22.3	17	1	51.9	1.72	98	110	18
Q	8	10	9	7	4	7	6	2	3	6.05	12.7	46	4	54.9	0.31	103	82	23
J	4	1	1	1	7	6	10	6	5	4.9	25.5	7	1	87.7	0.46	87	115	19
M	1	5	6	1	3	2	6	1	2	3.15	18.6	35	1	54.9	1.00	103	80	24
O	7	8	7	7	6	3	4	4	8	5.75	12.9	36	4	70.9	0.85	122	102	14
K	6	3	8	1	9	10	2	7	4	5.25	20.2	40	1	106.5	-4.53	160	119	22
X	9	9	4	1	5	5	9	8	9	6.25	12.9	20	1	70.7	0.51	93	123	11
B	10	7	10	7	10	9	3	10	10	7.9	14.2	74	4	128.3	-4.48	128	154	10
D	3	6	5	7	2	4	5	3	7	4.85	14.3	23	4	53.5	0.59	108	99	15

Прилог 14.

Рангирање банака 2014. година

Банк	Комп. Ранг	Ранг адекват. кап.	Ранг учешћа фик. актив у капит.	Индекс снаге власн.	Ранг трошков. ефикасн. трошк./приходи	Ранг повратна активу	Ранг омјер ликвид.	Ранг кредит./депоз.	Ранг новч. сред./акт.	Комп. ранг	Адек. Капит	Фикс. актива у капит.	Снага власн	Омјер трош./прих.	Повр. на актив	Омјер ликвид.	Кред./Депоз.	Новч. сред./актива
F	5	6	2	6	6	5	1	8	4	4.9	13.9	9	3	79.6	0.37	163	120	23
P	1	3	3	1	2	1	6	3	6	3	19.9	13	1	50.4	1.64	101	96	20
Q	8	9	8	7	1	8	4	2	5	5.45	12.1	56	4	44.0	0.05	106	89	22
J	6	1	1	1	7	7	9	7	7	5.2	25.9	6	1	79.8	0.06	85	120	17
M	2	4	5	1	3	2	8	1	2	3.25	17.7	36	1	52.8	1.21	100	79	26
O	6	7	6	7	4	3	3	5	8	5.2	12.4	44	4	66.7	0.69	128	102	13
K	4	2	7	1	9	9	2	6	1	4.5	24.4	45	1	93.3	-0.98	135	111	28
X	3	5	4	1	5	4	5	4	3	3.9	14.2	18	1	74.6	0.48	106	97	25
V	9	8	9	7	8	6	7	9	9	7.65	12.2	58	4	92.6	0.09	100	142	10

Литература

- Башић, Д. (2012). *Савремено банкарство*. Бања Лука: Економски факултет Универзитета у Бањој Луци.
- Башић, Д. (2010). Улога осигурања депозита у превазилажењу банкарске кризе. *Acta economica*, 12(VIII), стр. 293-323.
- Ćirović, M. (2001). *Bankarstvo*. Beograd: Bridge Company.
- Demircug-Kunt, A.; Detragiache, E. (2000). Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation. Преузето 5.4.2016. године са http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/475459-1108066643741/asli_enrica.pdf
- Критерији за интерно рангирање банака од стране Агенције за банкарство Републике Српске. Службени гласник Републике Српске број 12/03.
- Mishkin, F. (2010). *Ekonomija novca, bankarstva i finansijskih tržišta*. Zagreb: Mate doo.
- Милаковић, Н. (2013). Петогодишњица слома Lehman Brothers Bank. *Финрар*, 9(VIII), стр. 80-84.

