

KREDITIRANJE PODUZEĆA

Novca ima sasvim dovoljno, problem je potražnja

Domaće banke mogu financirati rast gospodarstva, što i čine. Trebaju li više, pitanje je potražnje. U vrijeme smanjivanja ECB-ovih depozitnih kamata sigurno su zainteresirane povećati kreditni portfelj, ali za to je potrebna potražnja, ne samo prema obujmu, nego i prema kvaliteti

piše **GORDANA GELEŃER**
ggelencer@gmail.com

Ako je itko nakon 2020. solidno profitirao (velike farmaceutske tvrtke zasebna su priča), to su bez sumnje banke. Doduše, ne vlastitim trudom nego silnim ECB-ovim zalaganjem (pa onda i svih pojedinačnih središnjih banaka), koji im je darežljivo plaćao pohranjeni novac. Tako se i u nas godinama vrtio broj od oko 15 milijardi eura koje besposleno (ali vrlo profitabilno) čuče kod HNB-a dok je realni sektor investicijski na suhome. Koliko je u tome istine razložit ćemo koji redak dalje, ali za početak svjež(ij)i broj: kod HNB-a je trenutačno oko 11 i pol milijardi eura, što znači da je nemalen dio kapitala nekome ipak plasiran. Za refinanciranje Fortenova grupe – najvećega privatnoga korporativnog financiranja u povijesti koje je aranžirala jedna bankarska grupacija – utrošeno je nešto manje od pet posto toga viška. Doduše, iznos je svejedno golem zalogaj za jednu banku, pa je Zaba cijelu priču isplela zajedno s majkom, grupom UniCredit. No, potencijal od 95 posto i dalje kod HNB-a sjedi neiskorišten, pa je pi-

tanje imaju li banke snage i vatrene moći za financiranje 'teškaša' itekako logično. Tim više što se država sve češće refinancira kod građana, a i tvrtke su (napokon) progledale u smjeru tržišta kapitala, pa bi i zaključak da banke imaju više nego dovoljno prostora za kreditiranje ozbiljnih investicija također bio logičan. Pa, je li doista?

Veliki kapaciteti

Da su se stvari ponešto pomaknule u smjeru zaključka, brojevima dokazuje HUB: u prvoj polovici 2025. krediti poduzećima dvoznamenkasto su rasli. U svibnju su ukupni neto krediti poduzećima porasli 11,5 posto na godinu. – Bankarski sektor karakteriziraju visoka likvidnost, niska razina rizičnih plasmana i snažna kapitalna pozicija, što omogućuje stabilnu podršku gospodarstvu. S obzirom na visoku likvidnost, hrvatske banke raspoložu velikim kapacitetima za financiranje velikih poslovnih projekata i investicija. Iznosi koje banke mogu individualno ili zajednički osigurati ovise o specifičnostima projekta, bonitetu klijenta i procjeni rizika, a dostupni



instrumenti uključuju širok spektar proizvoda i struktura. Hrvatska ima peti najniži trošak zaduživanja za poduzeća u europodručju, s prosječnom kamatnom stopom od 3,6 posto za nove plasmane u svibnju 2025. Ti uvjeti financiranja konkuriraju najrazvijenijim članicama, stoga se očekuje daljnja potražnja poduzeća za kreditima, posebno investicijskim – poručuju iz HUB-a.

No, financijski konzultant **Mario Kurtović** veli da su upravo nasvježiji primjeri financiranja velikih kompanija (Fortenova i Ina) zapravo specifičnosti koje najbolje obilježavaju hrvatsko bankarsko tržište. – U slučaju Fortenove Zaba nije sama financirala transakciju. Iako je riječ o istoj bankarskoj grupaciji, ipak je to 'uskakanje' matice, što može značiti da domaća banka kći nije u poziciji (ili nije strateški oportuno) prihvatiti tako veliku izloženost bilance. Zaba i Unicredit su tako već radili i na drugim *dealovima*, primjerice, Mlinar (prije preuzimanja Bosqara), u turizmu... U povijesti je slično radio i PBZ uz potporu Intese te Erste uz potporu Erste grupe. Ini je odobren sindicirani kredit od 170 milijuna eura u kojemu je sudjelovalo više banaka (Zaba, Erste, PBZ, OTP). To i jest najčešći način financiranja većih kredita kod nas, minimalno dvije banke sudjeluju u transakciji kako bi podijelile rizik. Fortenova je prilično rijedak slučaj u kojemu je samo jedna bankarska grupacija sudjelovala u tolikom iznosu. Ne znam kako trenutačno izgleda Fortenovina kapitalna struktura, ali moguće je da Zaba/Unicredit sada čine većinu izvora financiranja, što nije uobičajen pristup

u definiranju kapitalne strukture kompanija, barem ne te veličine – analizira Kurtović, dodajući da Fortenovim primjer pokazuje da banke mogu pratiti veće transakcije, prije svega misleći na Zabu i PBZ, Erste i OTP, moguće i HPB u odabranim transakcijama, ali RBA i Addiko, koje kompletiraju vodeće banke, nemaju takvu strategiju.

Kada je riječ o otkrivanju tržišta kapitala, koje bankama ostavlja dodatan prostor za financiranje, veli da su izdavanje narodnih obveznica i trezoraca te IPO-i dvije kompanije od početka godine samo privid važnosti i utjecaja tih transakcija. – I dalje su se samo dvije kompanije odvažile na IPO, i to u cijeloj strukturi gospodarstva ne mijenja ništa. Veći utjecaj imaju EU fondovi i akvizicije domaćih kompanija od inozemnih – kategoričan je.

Vrlo likvidan sustav

Damir Odak, negdašnji HNB-ov viceguverner i sadašnji neovisni član Revizijskog odbora ECB-a, podastire nekoliko ključnih pokazatelja koji upućuju na to da sustav može podnijeti velika financiranja – pokazatelji kapitalne snage potvrđuju da naš bankarski sustav ima mogućnosti znatno povećati rizičnu aktivu. – Uspoređujući iskazanu stopu ukupnoga kapitala od 24 posto s prosjekom eurozone od 20 posto ne vidi se tolika razlika. To pokazuje da je 'gustoća rizika', omjer preuzetih rizika prema ukupnoj aktivu, u Hrvatskoj veća od prosjeka eurozone. No, moje je mišljenje da to ne upućuje na veće preuzete rizike nego na konzistentnu primjenu temelj-

11,49

milijardi eura iznosili su depoziti kod HNB-a na 31. svibnja ove godine



MARIO KURTOVIĆ
FINANCIJSKI
KONZULTANT:

– Imamo malen broj kompanija kojima bi trebalo financiranje reda veličine nedavne transakcije Fortenove. Ako govorimo o *greenfield*-investicijama, ograničeni smo veličinom tržišta, nedostatkom radne snage i geografskim prostorom. Jednostavno, naša ekonomija svojom veličinom ne može podnijeti veći broj teškaša, jer za njih jednostavno nema prostora



DAMIR ODAK,
ECB:

– Sedam sam godina bio šef poslovanja s poduzećima u najvećoj banci u zemlji i u tome smo razdoblju ukupno imali jedan odobren *greenfield*-industrijski kredit i to za tehnologiju koja je bila visoka tehnologija potkraj 19. stoljeća. Nije da nismo htjeli dati, nego nitko nije tražio



ANDRIJA BARIĆ,
KONČAR:

– Dio europskih matičnih poslovnih banaka s kojima Končar posluje u Hrvatskoj prepoznao je važnost Grupe u zelenoj tranziciji pa je otvorio vrata prilagođenim modelima suradnje u budućnosti. Kako bi uspješno pratile dinamičan razvoj domaće bi banke mogle razmotriti dodatne prilagodbe, kako u strukturi financijskih proizvoda tako i u brzini odgovora na potrebe izvoznika

➔ noga pristupa (BASEL I) u vrednovanju preuzetih rizika, umjesto naprednoga pristupa (BASEL II), koji primjenjuju važne institucije eurozone. To je vidljivo i iz činjenice da je više od trećine aktive banaka nerizično (depoziti kod HNB-a, krediti i obveznice države). To znači da je prosječni rizični ponder rizične aktive oko 75 posto, što je znatno više od prosjeka eurozone. Rizici iskazani u izloženosti neprihodujućim kreditima praktično su zanemarivi. Tako takvi plasmani čine 2,5 posto ukupnih kredita, uza stopu pokrivenosti ispravcima vrijednosti od 65 posto, oni su manji od jedan posto ukupnih kredita i manji od deset posto ukupnoga kapitala. To znači da rizici ne mogu utjecati na kapitalnu i poslovnu snagu kreditnih institucija. Likvidnost je kreditnih institucija također dobra. Koeficijent likvidne pokrivenosti iznosi u kontinuitetu nakon kraja 2022. više od 200 posto, depoziti banaka u HNB-u iznose više od trećine transakcijskih depozita, a uvećani za vrijednosne papire koji su velikim dijelom likvidni pokrivaju dvije trećine transakcijskih depozita. Dakle, nije moguće konstruirati i nategnuti scenarij prema kojemu bi bankarski sustav doživio krizu likvidnosti. Naravno, govorimo na razini sustava, a ne pojedinih banaka. Ako pogledamo dinamiku rasta kredita u bilanci, vidi se rast od 14 posto između siječnja 2024. i svibnja 2025. To je nešto više od nominalnoga rasta BDP-a i sigurno ne ulazi u zonu pretjeranoga rasta i brzoga kumuliranja rizika – analizira Odak.

Dodaje da banke mogu financirati rast gospodarstva, što i čine. Trebaju li više, pitanje je potražnje. U vrijeme smanjivanja depozitnih kamata ECB-a sigurno su zainteresirane povećati kreditni portfelj, ali za to je potrebna potražnja, ne samo prema obujmu nego i prema kvaliteti. – Sedam sam godina bio šef poslovanja s poduzećima u najvećoj banci u zemlji i u tome smo razdoblju ukupno imali jedan odobren *greenfield*-industrijski kredit i to za tehnologiju koja je bila visoka tehnologija potkraj 19. stoljeća. Nije da nismo htjeli dati, nego nitko nije tražio – kategoričan je Odak.

Dobra suradnja s poduzećima

Vraćamo se, dakle, davnoj priči o kvantiteti i kvaliteti potražnje. Pa, u to ime tek dva kompanijska odgovora, većina je, poručuju nam, na kolektivnom godišnjem. Elem, iz HT-a kratko vele kako se koriste isključivo vlastitim sredstvima za financiranje kapitalnih investicija. – No vjerujemo, kada bi to bilo potrebno, da bi bankarski sektor bio uz nas, pojedinačno ili putem sindiciranih financiranja, pogotovo s obzirom na nezaduženost i kreditni rejting Hrvatskoga Telekomu – poručuju.

Iz domaće kompanije već neko vrijeme zvijezde tržišta kapitala, Končara, odgovaraju da dugo već imaju kvalitetnu suradnju s bankama (Zaba, PBZ, Erste, RBA, OTP i HPB). Konkretno, **Andrija Barić**, direktor Sektora financija Končara, veli da je ukupna iskorištenost otvorenih okvirnih linija kod navedenih banaka nešto manja od 500 milijuna eura, koji se najčešće koriste za kredite, garancije,

akreditive, faktoring i potrebe *hedginga*. – Svega se 15 posto tih sredstava odnosi na kredite. Končar do danas nije imao situaciju u kojoj neko izvozno tržište ili izvozni projekt nije mogao pokriti poslovanjem s navedenim bankama i/ili njihovim partnerskim bankama, bilo izravno bilo putem matičnih banaka. Zbog snažnoga rasta Grupe Končar poslovne banke sve više dosežu maksimalnu dopuštenu izloženost prema Grupi, pa je važno razvijati nove financijske kanale koji će bolje podržavati širenje poslovanja na ciljanim tržištima. Dio europskih matičnih poslovnih banaka s kojima Končar posluje u Hrvatskoj prepoznao je važnost Grupe u zelenoj tranziciji, pa je otvorio vrata prilagođenim modelima suradnje u budućnosti. Kako bi uspješno pratile dinamičan razvoj, domaće bi banke mogle razmotriti dodatne prilagodbe, kako u strukturi financijskih proizvoda tako i u brzini odgovora na potrebe izvoznika. Primjerice, treba istaknuti odličnu suradnju s HBOR-om, koji nudi široku lepezu usluga i proizvoda koji olakšavaju izvoz, a dio tih proizvoda sve ozbiljnije konkurira poslovnim bankama. Sve intenzivnije komuniciramo s međunarodnim financijskim institucijama i razvojnim bankama, kojima nisu promaknuli naši odlični financijski rezultati i rekordan *backlog* (EBRD, EIB, Svjetska banka), i koje su razvile različite modele za potrebe izvoznika. Grupa je iznimno stabilna i likvidna, 30. lipnja 2025. imala je negativan neto dug od gotovo 200 milijuna eura, od čega u novcu 180 milijuna eura. Grupa je u svojoj strategiji jasno definirala smjer i ciljeve do 2030. godine, kako u kretanju kapitalnih ulaganja tako i u potencijalnim akvizicijama. Pri tome se razmatraju različiti modeli zatvaranja financijskih konstrukcija te otvaranje novih partnerstava iz svijeta globalnih financijskih institucija – detaljno pojašnjava Barić.

Što se čeka?

Kurtović dodaje da odgovor na pitanje zašto velikih financiranja nije bilo i nema više treba tražiti u strukturi domaće gospodarstva. – Imamo malen broj kompanija kojima bi trebalo financiranje reda veličine nedavne transakcije Fortenove. Ako govorimo o *greenfield*-investicijama, ograničeni smo veličinom tržišta, nedostatkom radne snage i geografskim prostorom. Jednostavno, naša ekonomija svojom veličinom ne može podnijeti veći broj teškaša, jer za njih jednostavno nema prostora – zaključuje, dodajući da se ne vidi na prvi pogled (i ne priča o tome) okretanje trenda rezultata u raznim sektorima: 2024. zabilježeni su slabiji rezultati, a ni 2025., kaže, ne protječe u boljem tonu. – Dostupnost EU fondova, na čijem valu još jašemo, zamagljuje neke strukturne probleme i maskira ono što se događa na tržištima naših vodećih trgovinskih partnera (Njemačka, Austrija, Italija) – napominje Kurtović, s konačnom dijagnozom: dokle god realni sektor bankama predstavlja dobre projekte, s odgovarajućim omjerom rizika i povrata na kapital, banke će rado financirati takva ulaganja. Pa, veliki, što se čeka? ■