

POTENCIJALNI RIZICI NAPLATE DRŽAVNIH JAMSTAVA REPUBLIKE HRVATSKE

Anto BAJO*

Hrvatske vlade su od 1996. kreirale kulturu izdavanja jamstava. Većini javnih poduzeća kojima su odobravana državna jamstva ujedno su protestirana i pretvarana u javni dug. Najrizičniji je sektor gospodarstva i to većinom zbog jamstava odobranih brodogradilištima te sektor prometa zbog jamstava danih Hrvatskim željeznicama. Od 2002. do 2018. nova financijska jamstva (za koja postoje godišnja ograničenja izdavanja) čine tek 30%, a ostalih 70% su jamstva za koja ne postoje ograničenja. Opravdano je pitati imaju li godišnja ograničenja za izdavanje jamstva smisla jer se (neovisno o tome odobrava li ih Sabor ili Vlada) s visokom vjerojatnošću pretvaraju u javni dug.

Ključne riječi: jamstvo, rizik, protest, javni dug, Republika Hrvatska

1. UVOD

Cilj je rada utvrditi visinu izdanih, protestiranih državnih jamstava od 2002. do 2018. te rizik potencijalnog dospijeca do 2037. U radu se detaljno analizira visina i struktura jamstava po vrstama, dužnicima, gospodarskim sektorima, godinama izdavanja i načinu odobrenja (izdana po odobrenju Vlade ili Sabora). Glavni izvor podataka je Ministarstvo financija (MF), odnosno javno dostupni podatci grupirani u formi registra.

U svrhu ostvarenja glavnog cilja rad je podijeljen u pet dijelova. Nakon uvodnog, u drugom se dijelu definiraju institucionalni okvir i vrste državnih jamstava. Osim podjele na financijska i činidbena, obavljena je podjela na jamstva koja odobravaju Vlada i Sabor. Tu su opisani postupci i kriteriji izdavanja državnih jamstava te pružene informacije o jamstvima sistematizirane u registru. Treći dio je financijska analiza državnih jamstava izdanih od 2002. do 2018. Jamstva su analizirana po godinama izdavanja, vrsti te gospodarskom sektoru kojem pripadaju. U tom dijelu su informacije o godišnjim ograničenjima izdavanja državnih jamstava prema godišnjim Zakonima o izvršenju Državnog proračuna, te analiza odobrenih jamstava po dužnicima. U četvrtom dijelu se analiziraju protestirana jamstva, povrati sredstava u proračun od izvornih dužnika, te potencijalni rizici dospijeca jamstava do 2037. Peti dio su zaključci rada.

2. INSTITUCIONALNI OKVIR DRŽAVNIH JAMSTAVA

Državna jamstva su financijski instrument osiguranja kojim država jamči ispunjenje obveza izvornog dužnika ako ih on ne može ispuniti na vrijeme i u potpunosti (Bajo i Primorac, 2011). To su potencijalne obveze države koje još nisu nastale, a njihovo je

* Prof. dr. sc. Anto Bajo, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet i Institut za javne financije
(e-mail: abajo@efzg.hr)

dospijeće u budućnosti moguće. Jamstva često postaju dugom države jer izvorni dužnik nije u mogućnosti podmiriti kreditne obveze za koje od države dobiva jamstvo. Ona se obično usko povezuju i spominju kada se govori o javnom dugu države. Državni dug se definira kao dug konsolidiranog proračuna države bez državnih jamstava, ali se javni dug, uz izravni dug države, sastoji od potencijalnog duga, tj. svih akumuliranih obveza države ili potraživanja koja prema javnom sektoru imaju njegovi vjerovnici u određenom trenutku (Bajo, 2003). Stoga je u strukturi javnog duga bitno utvrditi visinu i strukturu jamstva i rizičnost dospjeća na naplatu. Ukupan iznos aktivnih financijskih jamstava pribraja se državnom dugu, a iznos javnog duga se ograničava u skladu s jednim od kriterija konvergencije utvrđenih Ugovorom iz Maastrichta.

2.1. INSTITUCIONALNI OKVIR I VRSTE DRŽAVNIH JAMSTAVA

Zakonodavni okvir kojim se uređuje područje jamstava u Republici Hrvatskoj (RH) čine Zakon o proračunu (NN 87/08, 136/12, 15/15) i godišnji Zakoni o izvršenju Državnog proračuna RH. Zakonom o proračunu uređuju se ovlasti i obveze pri izdavanju državnih jamstava, a ukupan iznos novog državnog duga i državnih jamstava koja se mogu preuzeti ili izdati u tijeku proračunske godine i ukupan iznos državnog duga na kraju proračunske godine, te uvjeti izdavanja, definiraju se godišnjim Zakonom o izvršenju Državnog proračuna RH.

Postoje jamstva koja odobrava Vlada i jamstva koja odobrava Sabor. Sukladno Zakonu o izvršenju Državnog proračuna RH Vlada donosi odluku o davanju jamstva za svako pojedino jamstvo, osim jamstava za koje je mjerodavan Sabor, na prijedlog MF-a. Vlada može odrediti i druga državna tijela da zajedno s MF-om sudjeluje u pregovorima o zajmovima s državnim jamstvom. Sabor odobrava jamstva za zaduživanje kod međunarodnih financijskih institucija (Europska investicijska banka, Europska banka za obnovu i razvoj, Međunarodna banka za obnovu i razvoj) i za njih donosi posebne zakone. Dvojnost u odobravanju jamstava predstavlja problem jer iznos izdanih jamstava koje odobrava Sabor nije obuhvaćen Vladinim godišnjim ograničenjem za izdavanje novih financijskih jamstava definiranim godišnjim Zakonima o izvršavanju Državnog proračuna. Drugi je nedostatak što Vlada u pojedinim godinama (od 2000. do 2003.) nije utvrdila ograničenja na iznos jamstava. Tako je izdavanje jamstava ostala diskrecijska odluka Vlade i MF-a koja nije bila podložna godišnjem ograničenju (Bajo i Primorac, 2011).

Od 1996. se državna jamstva dijele na *financijska* i *činiidbena*, koja se zatim dijele na unutarnja i vanjska. Unutarnja jamstva se izdaju u korist domaćih banaka (domaći zajmodavci), a vanjska u korist inozemnih financijskih institucija (inozemni zajmodavci).

Financijska jamstva su instrument kojim država osigurava otplatu kreditnih obveza izvornog dužnika prema domaćim i inozemnim zajmodavcima. Njih izdaju Vlada i MF, a najčešće služe kao potpora kapitalnim ulaganjima čime bi se trebalo doprinijeti općem gospodarskom razvoju. *Činiidbena jamstva* se izdaju na temelju primljenih predujmova u novcu ili imovini za gradnju brodova do njihove isporuke, nabavke zrakoplova i na temelju dugoročnog ugovora o zakupu te za infrastrukturne projekte (promet, energetika, zaštita okoliša) koji se izvode na temelju koncesije ili zajedničkog ulaganja. Ona se vode vanbilančno te ne utječu na bonitet njihovih izdavatelja. Kod takvih jamstava rijetko dolazi do prijevremene naplate cijelog zajma ili jamstva upravo zato što se jamči za radnju.

Jamstva se dalje klasificiraju po gospodarskim sektorima kojima se jamči otplata kreditne obveze, te po valutama u kojima je jamstvo odobreno. Tako se u radu, osim po godinama i vrstama, jamstva analiziraju i po gospodarskim sektorima.

2.2. KRITERIJI IZDAVANJA DRŽAVNIH JAMSTAVA

Od 1994. do 1999. nisu postojali jasni kriteriji odobravanja državnih jamstava. Vlada je izdavala jamstva pretežno institucijama javnog sektora bez prethodnog mišljenja MF-a, a kriteriji i uvjeti za odobravanje bili su propisani godišnjim Zakonima o izvršenju Državnog proračuna. Od 1996. jamstva su izdavana kao potpora financiranju i povoljnijem zaduživanju trgovačkih društava u većinskom vlasništvu države. Godine 1999. jamstva se odobravaju uz prethodno mišljenje MF-a i mjerodavnog ministarstva kojima su tražitelji jamstva morali priložiti detaljne financijske izvještaje i podatke o programima razvoja. Od 2000. do 2003. Zakonima o izvršenju Državnog proračuna nije bila utvrđena visina jamstava. Tek je 2003. država utvrdila jasne kriterije za odobravanje jamstava proračunskim korisnicima, izvanproračunskim korisnicima, lokalnim jedinicama i Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (Bajo i Primorac, 2011).

Državna jamstva se uglavnom daju pravnim osobama korisnicima proračuna središnje države, društvima u području energetike i infrastrukture, Hrvatskoj banci za obnovu i razvitak (HBOR) te izvanproračunskim korisnicima¹ kao što su Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (HZMO), Hrvatski zavod za zdravstveno osiguranje (HZZO), Hrvatski zavod za zapošljavanje (HZZ), Hrvatske vode, Hrvatske ceste, Agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, Centar za restrukturiranje i prodaju te Hrvatski fond za zaštitu okoliša i energetske učinkovitost (NN 51/2018).²

MF je utvrdio kriterije koje tražitelj jamstva mora ispuniti prilikom razmatranja prijedloga za odobrenje jamstva. To su pojedinačne ocjene stavki temeljem kojih MF dodjeljuje ocjene, a na temelju ukupne ocjene odlučuje se hoće li odobriti jamstvo. Dobar bonitet korisnika jamstva odnosno poslovna i kreditna sposobnost mora biti na prvom mjestu. Svrha jamstava treba biti poticanje investicija i razvoja, a ne sanacija lošeg financijskog položaja problematičnih poduzeća. Ocjenjuje se tehnička i financijska opravdanost projekta. Jamčenim kreditima ne bi se trebali podmirivati tekući troškovi ili gubitci u poslovanju društva. Stoga se jamstva ne trebaju odobravati korisniku koji ne podmiruje obveze društva i nema pozitivno mišljenje mjerodavne državne ili poslovne revizije za posljednje dvije godine. Kriterij je i realnost poslovnih planova i razvojnih potreba i perspektiva, čime se pokušava poduzeća natjerati da pridonose razvoju svojeg poslovanja. Za dobivanje jamstva korisnik treba prikazati društveno-ekonomsku opravdanost projekta i suradnju banaka kreditora ili pokrića druge pravne osobe kako bi se osigurali uvjeti za potpunu i neometanu provedbu projekta. Korisnik jamstva treba prikazati i vlastito učešće, opći doprinos i odgovornost vlasnika, uprave i nadzornih tijela (NN 16/03).

2.3. METODOLOŠKI OKVIR ZA ANALIZU DRŽAVNIH JAMSTAVA OD 2002. DO 2018.

Za potrebe analize izrađen je Registar državnih jamstava – tablice s potrebnim podacima za financijsku analizu. Osnova za izradu registra su podatci³ Pregledi državnih jamstava izdanih od 2000. do lipnja 2018. Pregledi su do 2013. priloženi u Excel formatu, dok su od 2013. priloženi u PDF formatu, što je otežalo analizu.

Registar državnih jamstava sastoji se od trinaest stupaca po datumu izdavanja od 2002. do 2018. Podatci u stupcima su: datum donošenja odluke Vlade, riznični broj jamstva pod kojim se jamstvo vodi, datum izdavanja jamstva, vrsta jamstva, u čiju korist je jamstvo

¹ Narodne novine (2003) *Odluka o kriterijima za izdavanje državnih jamstava* [online] Narodne novine 16/2003. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2003_01_16_214.html

² Narodne Novine (2018) *Podaci iz Registra proračunskih i izvanproračunskih korisnika* [online] Narodne novine 51/2018. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2018_06_51_1011.html

³ Ministarstvo financija [online] *Državna jamstva*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavna-jamstva>

izdano, tko je stvarni dužnik, kratak opis namjene kredita, sektor kojem jamstvo pripada, valuta u kojoj je kredit izdan, tečaj, iznos jamstva u kunama, krajnji rok dospijeca jamstva, te na kraju stupac u kojem je navedeno je li jamstvo izdala Vlada ili Sabor.

Pregledom izdanih jamstava u promatranom razdoblju primjetna je nekonzistentnost u izvještavanju. U većini Excel tablica neki od stupaca potrebnih za analizu su skriveni, ali se mogu prikazati (poput tečaja i sektora), dok u tablicama PDF formata te podatke nije moguće prikazati. Tako u PDF tablicama nedostaje dio podataka. U prve dvije godine promatranja izdana su samo financijska jamstva. Činidbena jamstva od 2004. do 2007. nemaju naveden rok dospijeca niti su razvrstana po gospodarskim sektorima. U objavljenim rekapitulacijama posebno se navode iznosi financijskih jamstava po sektorima. Posebno su navedeni iznosi činidbenih jamstava. Na kraju se iznos činidbenih jamstava pribraja financijskom za tu godinu. Za ostale su godine činidbena i financijska prikazana zajedno.

U ranijim godinama izvještavanja pojedina su jamstva svrstana pod sektor „ostalo“, dok su na kraju u rekapitulaciji pribrojena jamstvima u sektoru gospodarstva. U kasnijim godinama podatak o sektoru ne postoji, pa se do njih dolazilo pretraživanjem ostalih objavljenih dokumenata. U pojedinim godinama odobrena su jamstva u stranoj valuti, primjenjivao se tečaj na dan izdavanja, a u drugim godinama tečaj na dan 31.12.

Tijekom svih godina izvještavanja drugačije je naveden naziv pojedinih dužnika što je otežalo analizu zbog nemogućnosti filtriranja kroz godine. Dodatni problem je što su dužnici mijenjali nazive u Sudskom registru tijekom sedamnaest godina (brisali i ponovno otvarali poduzeća pod drugim imenima), a vjerojatno i zbog tehničke pogreške u navođenju podataka⁴.

Budući da je uočena velika razlika u izvještavanju i količini podataka koja je objavljiva za svaku godinu, bazni dokument za izradu registra državnih jamstava bili su *Pregledi državnih jamstava*. Ostali podatci su prikupljeni u izvještajima o danim jamstvima i izdancima po jamstvima za pojedinu godinu te u dokumentima pronađenim u Arhivi Državnog proračuna na mrežnim stranicama MF-a⁵. Za prikupljanje ostalih podataka poslužili su godišnji zakoni o izvršenju Državnog proračuna.

U većini objavljenih Pregleda izdanih jamstava nije navedena vrsta, gospodarski sektor, niti izdavatelj (Vlada ili Sabor). Zato je na dnu tablice prikazana rekapitulacija gdje se može vidjeti iznos činidbenih jamstava (izdana po posebnim zakonima – po odobrenju Sabora) te dio jamstava po sektorima. Problem je što se u cijelosti ne može utvrditi koja činidbena jamstva pripadaju pojedinom sektoru. Ti podatci (vrsta jamstva, sektor i vrsta odobrenja – Vlada ili Sabor) preuzeti su iz drugih dokumenata – Izvještaja o danim državnim jamstvima u Excelu i Wordu s objašnjenjima pojedinih jamstava (izdana, aktivna, plaćanja i potraživanja po jamstvima) i arhive Državnog proračuna na mrežnim stranicama MF-a.

Podatci o rokovima dospijeca pojedinog jamstva su nepotpuni jer od 2004. do 2007. činidbena jamstva nemaju naveden rok dospijeca. Ta jamstva su opravdano izuzeta iz analize potencijalnih iznosa i rokova dospijeca.

Na žalost, do 2006. ne postoje cjeloviti dostupni podatci o plaćanjima i povratima po protestiranim jamstvima. Zbog toga se protestirana jamstva analiziraju od 2006. Podatci o plaćanju i povratu jamstava postoje u 2008. i 2011. samo za prvo polugodište.

Problem za izradu projekcija potencijalnog dospijeca jest nedostatak različitog broja temeljem kojeg bismo mogli utvrditi protestirana jamstva. Tako različiti brojevi u plaćanjima

⁴ Tako je jedan od primjera brodogradilište 3. Maj koji ima najviše verzija navođenja promjena statusa u registru državnih jamstava („3. Maj“, „3. Maj d.d.“, „3. Maj brodogradilište d.d.“, „3. Maj brodogradilište d.o.o.“, „3. Maj Rijeka“ i „Brodogradilište 3. Maj d.d.“. Sličan primjer je i s drugim brodogradilištima. Tu su i primjeri poput „KBC Zagreb“ i „Klinički bolnički centar Zagreb“ ili „HEP“ i „Hrvatska elektroprivreda“.

⁵ Ministarstvo financija [online] *Arhiva*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-arhiva> [30. 4. 2019.]

po jamstvima za 2008. te od 2011. do 2013. postoje samo za prva polugodišta. Temeljem navedenih činjenica može se zaključiti da je analiza jamstava u pojedinim dijelovima otežana i manjkava.

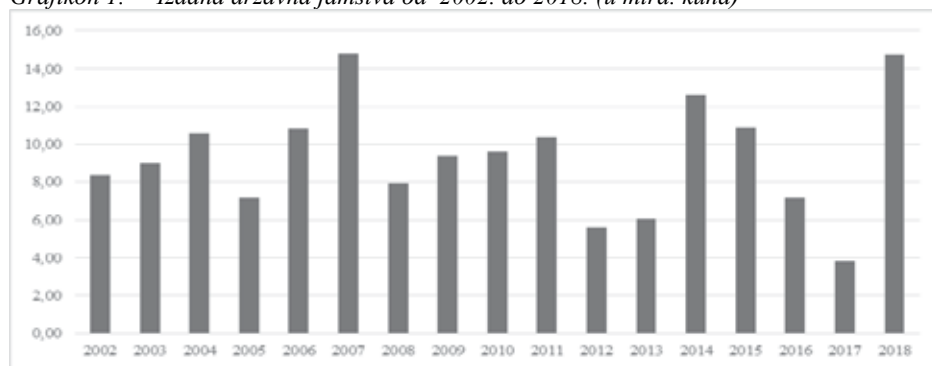
3. IZDANA DRŽAVNA JAMSTVA

Državna jamstva su financijski instrument pod izravnim nadzorom MF-a (Sektora za državna jamstva koji brine za njihovo izdavanje, evidenciju i naplatu) i Vlade koja odlučuje o njihovom izdavanju. Glavni je korak u kontroli potencijalnih obveza i smanjenju fiskalnog rizika mogućnost da ih se identificira i mjeri (Polackova Bixi, i Schick, 2002). Stoga se u nastavku prikazuju rezultati analize državnih jamstava od 2002. do 2018.

Financijska i činidbena jamstva izdaju se od 1996. kao potpora financiranju i povoljnijem zaduživanju trgovačkih društava u većinskom vlasništvu države. Ona se vode vanbilančno, što znači da nisu sastavni dio financijskih izvješća nego ih MF evidentira zasebno kao potencijalnu kategoriju duga. Jedan su od instrumenata državne potpore, pa je upravljanje njima regulirano i posebnim aktima kao što su Zakon o državnim potporama, Uredba o državnim potporama, Pravilnik o obliku i sadržaju, te načinu prikupljanja podataka i vođenja evidencija državnih potpora i Odluka o objavljivanju pravila o državnoj potpori u obliku jamstava. Državna jamstva se razlikuju od ostalih instrumenata državnih potpora, a njihovim izdavanjem država neizravno stupa u pravni odnos sa zajmodavcem. Jamstva se obično povezuju s kreditima i drugim financijskim obvezama koje zajmoprimac ugovara sa zajmodavcem, a mogu se izdavati pojedinačno ili u okviru programa (Bajo i Primorac, 2011).

Od 2002. do prve polovine 2018. iznosi izdanih državnih jamstava variraju od 3,8 mlrd. kuna iz 2017.⁶ do četiri puta većeg iznosa od 14,7 mlrd. kuna u 2007. i prvoj polovini 2018. (Grafikon 1). Izuzmemo li te dvije krajnje točke, godišnje je izdano oko 9 mlrd. kuna jamstava.⁷ Pogledajmo strukturu jamstava po odobrenju Vlade i Sabora. Izdana jamstava po odobrenju Sabora znatno su manja. U promatranom razdoblju prosječno je 83% jamstava odobrila Vlada, a 17% Sabor. Ti iznosi znatno variraju – tako u 2012., 2017, i 2018. ne postoje jamstva koja je odobrio Sabor (Grafikon 2).

Grafikon 1. Izdana državna jamstva od 2002. do 2018. (u mlrd. kuna)

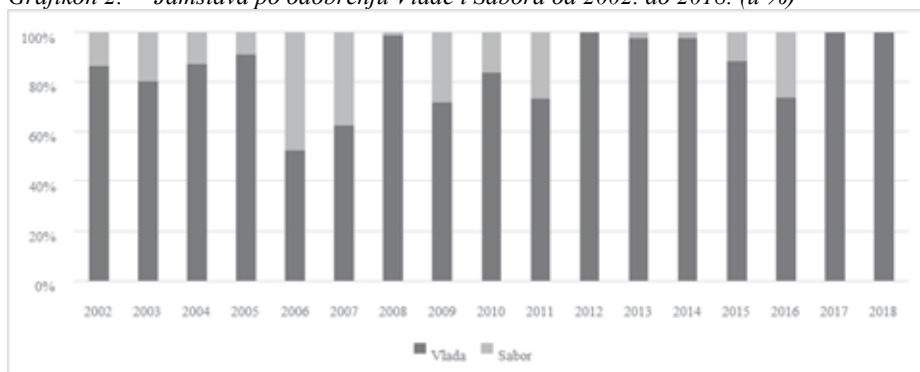


Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

⁶ Razlog rasta jamstava u toj godini je rezultat supstitucije financijskih jamstava činidbenim te su i sva jamstva po odobrenju Vlade i Sabora klasificirana kao financijska jamstva.

⁷ Ministarstvo financija [online] *Izveštaj o izdanim jamstvima za 2007.* Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2007>

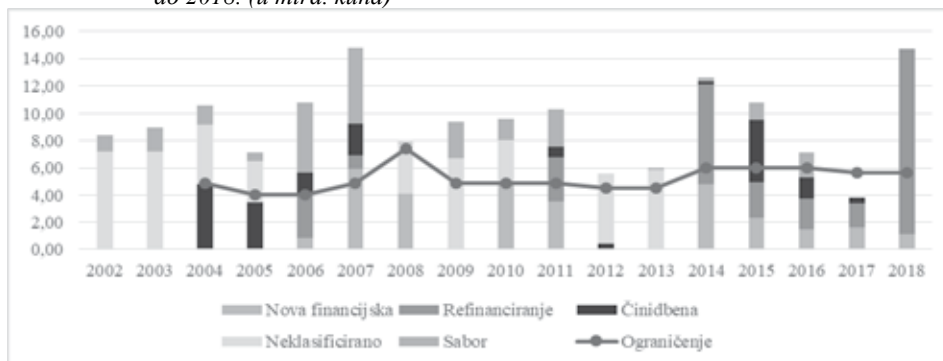
Grafikon 2. Jamstava po odobrenju Vlade i Sabora od 2002. do 2018. (u %)



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

Vlada utvrđuje godišnja ograničenja izdavanja novih jamstava (Grafikon 3). *Godišnja ograničenja se odnose samo na nova financijska jamstva.* To znači da su iz ograničenja izuzeta činidbena jamstva (jamstva koja je odobrio Sabor). U ograničenja ne ulaze ni jamstva koja se izdaju u tekućoj godini na temelju odluka iz prethodnih godina, a niti jamstva dana za refinanciranje i reprogramiranje obveza iz prethodnih godina. Zbog manjkavosti podataka u Izvještajima o danim jamstvima, za pojedine godine ne postoji točan podatak o izdanim novim financijskim jamstvima, iznosu koji se odnosi na refinanciranja, pa su tim godinama financijska jamstva svrstana pod „neklasificirano”. Za utvrđivanje pridržava li se Vlada ograničenja na izdavanje izolirali smo činidbena jamstva, jamstva namijenjena refinanciranju te nova izdana financijska jamstva. Napomenimo da su ograničenja u izdavanju novih državnih jamstava prikazana tek od 2004. jer Zakonima o izvršenju Državnog proračuna od 2000. do 2003. nisu bila utvrđena.

Grafikon 3. Izdana jamstva i godišnja ograničenja na izdavanje novih jamstava od 2002. do 2018. (u mlrd. kuna)



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

Kada se promatraju isključivo nova izdana jamstva (u godinama za koje postoje podatci), od deset godina, *samo u 2007. godini nova jamstva prelaze zadana ograničenja.* U ostalim su godinama nova izdana jamstva u granicama ograničenja.

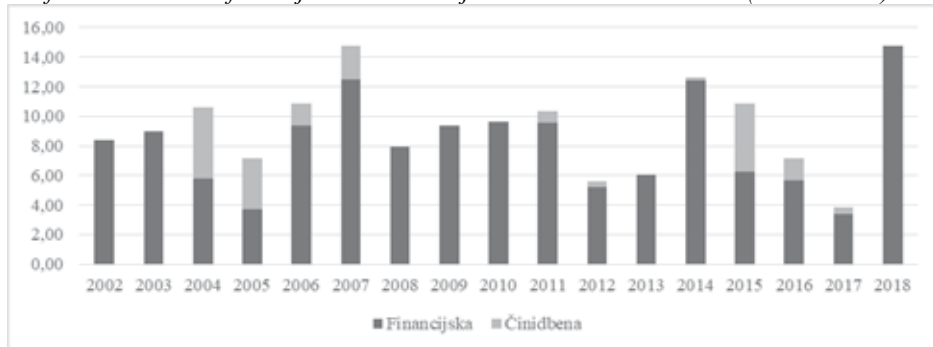
Ako se pogledaju činidbena jamstva, jamstva vezana uz refinanciranje i odobrenja Sabora, jasno je da ona u znatnim iznosima premašuju ograničenja zadana godišnjim Zakonima o izvršenju Državnog proračuna⁸. U 2018., samo za prvih šest mjeseci, ukupna izdana jamstva već prelaze ograničenje od 8 mlrd. kuna.

U promatranom razdoblju nova financijska jamstva (za koja postoje ograničenja) čine tek 30%, a ostalih 70% jamstva su za koja ne postoje ograničenja. Opravdano je pitati imaju li godišnja ograničenja za izdavanje jamstava smisla jer su zapravo (neovisno o tome odobrava li ih Sabor ili Vlada) potencijalna obveza države s većom vjerojatnosti pretvaranja u javni dug.

U RH su gotova sva odobrena činidbena jamstva za izgradnju brodova⁹. U zakonima se spominje samo da se jamstva izdaju isključivo pravnim osobama, dok nema riječi o izdavanju jamstava stranim trgovačkim društvima.

Financijska jamstva dominiraju iznosom u svim promatranim godinama – čine 87%, a činidbena 13% izdanih jamstava. Iznosi izdanih činidbenih jamstava variraju. Tako na primjer u sedam promatranih godina nije izdano niti jedno činidbeno jamstvo, a 2004. i 2015. izdano je po 4,7 mlrd. kuna činidbenih jamstava (ukupno 9,4 mlrd. kuna) što je jednako iznosu izdanih financijskih jamstava u te dvije godine (v. grafikon 4.).

Grafikon 4. Izdana financijska i činidbena jamstava od 2002. do 2018. (u mlrd. kuna)



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

3.1. JAMSTVA PO GOSPODARSKIM SEKTORIMA

Izdana jamstva su podijeljena u četiri sektora: gospodarstvo, promet, poljoprivreda, turizam i „ostalo”. Kategorija „ostalo” naknadno je dodana sektoru gospodarstva te se u radu promatraju kao jamstva sektoru gospodarstva.

Sektor gospodarstva se najvećim dijelom odnosi na brodogradilišta i firme „gubitaše”¹⁰. U tom sektoru su svrstana i poduzeća u većinskom vlasništvu države¹¹. U sektor prometa su svrstana tri poduzeća koja će kasnije biti raspodijeljena u sektor cestovnog prometa (Hrvatske

⁸ Tako je, na primjer, 2014. ograničenje bilo 6 mlrd. kuna, a izdana su jamstva u iznosu od 12,6 mlrd. kuna. Od tog se iznosa samo 4,7 mlrd. odnosi na nova jamstva koja ulaze u ograničenja, dok se 173 mil. odnosi na činidbena jamstva, 7,3 mlrd. za refinanciranje. Hrvatski sabor je odobrio 304 mil. kuna.

⁹ Iznimka su činidbena jamstva odobrena Galeriji Klovićevih dvora za osiguranje dviju izložbu 2013., Hrvatskom košarkaškom savezu (za organizaciju Europskoga košarkaškog prvenstva 2015.) te dužniku sa sjedištem u Turskoj za isplatu plaća radnicima DIOKI d.d. i DINA – Petrokemija d.d.

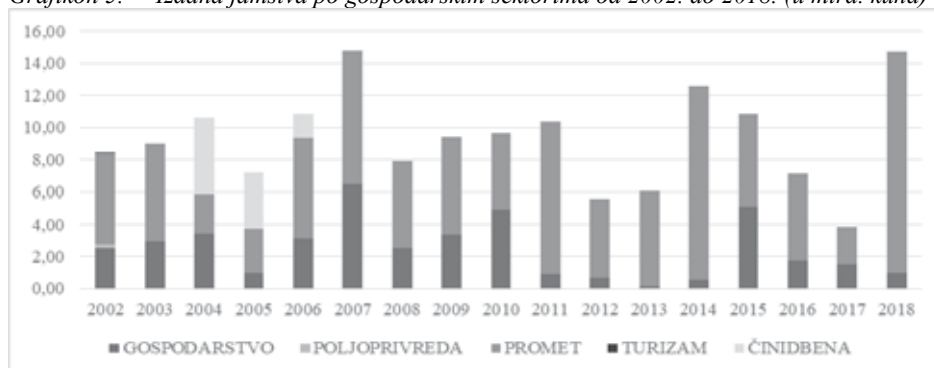
¹⁰ Npr. Tvornica lakih metala, Varteks, Željezara Split, Valjaonica cijevi Sisak, Petrokemija i slični.

¹¹ To su HEP, Hrvatske vode, HBOR, HZZO osiguranje, a mogu se pronaći i klinički bolnički centri i slična poduzeća koja imaju utjecaj na gospodarstvo Hrvatske.

ceste, Hrvatske autoceste i Autocesta Rijeka – Zagreb), a tu su i ostala poduzeća iz sektora prometa (Hrvatske željeznice, Croatia Airlines te Lučke uprave). U sektoru turizma su odobrena tri jamstva (nacionalnim parkovima Brijuni i Paklenica i Hotelima Brela), a jamstva poljoprivredi odnose se na poduzeća iz prehrambene industrije. Činidbena jamstva od 2004. do 2005. nemaju dodijeljen sektor, pa su izostavljena iz analize.

Pogledajmo godišnji iznos izdanih jamstva po sektorima (Grafikon 5.). Već na prvi pogled može se primijetiti dominacija jamstava odobrenih sektoru prometa.

Grafikon 5. Izdana jamstva po gospodarskim sektorima od 2002. do 2018. (u mlrd. kuna)



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

U promatranom razdoblju izdana su tri jamstva u sektoru turizma uglavnom za restrukturiranja društava, a samo jedno za proširenje ponude u turizmu. Samo je pet jamstava odobrenih sektoru poljoprivrede – dva jamče kredite za ulaganja u proizvodnju, razvoj poduzeća ili razvoj poljoprivrede, a ostala jamče restrukturiranje i otplatu starih kredita.

Najveći dio jamstva odobravao se sektoru gospodarstva i prometu (v. Grafikon 7) kako brojem tako i visinom. Dominiraju jamstva odobrena sektoru prometa čini 72%, a sektoru gospodarstva 28%, a manjim iznosima sudjeluju jamstva turizmu i poljoprivredi.

Po broju izdanih jamstava u pojedinom sektoru jasno se može uočiti kako je situacija obrnuta. Najviše jamstava odobreno je gospodarstvu (63%), zatim prometu (35%). Ostatak (2%) su jamstva sektoru turizma i poljoprivrede. U promatranom razdoblju brojčano je više jamstava odobreno sektoru gospodarstva, ali iznosima dominira sektor prometa. Prosječni iznos jamstva u gospodarstvu je 141,7 mil. kuna, a u prometu 647,9 mil. kuna.

Može se očekivati zastupljenost činidbenih jamstava bude i veća jer su odobravana brodogradilištima za izgradnju brodova. Međutim, jamstva koja prate izgradnju brodova i brojne druge povezane radnje izdavana su kao financijska. Brojna i financijski izdašna jamstva namijenjena su potpori za refinanciranje, restrukturiranje, pokriće tekuće likvidnosti, kratkoročne kredite, osiguranje naplate tražbina i u druge svrhe.

U sektoru prometa 79% jamstava izdala je Vlada, a 21% Sabor, dok je u sektoru gospodarstva Vlada izdala 91% jamstava i 9% Sabor.

3.2. DRŽAVNA JAMSTVA PO KORISNICIMA

Od 67 različitih dužnika i 539 izdanih jamstava u ukupnom iznosu od 158,9 mlrd. kuna, 55% se odnosi na tri poduzeća iz cestovnog (HAC, HC, ARZ), a ostalih 8% su jamstva u željezničkom prometu. HAC-u je odobreno jamstava od 56,2 mlrd. kuna što je 35% svih jamstava, HC-u 20 mlrd. kuna (13%) i ARZ-u 11,8 mlrd. kuna (8%). Slijede jamstva

odobrena HŽ-u (zbroj Infrastrukture, Cargo, Vuče vlakova, Putničkog prijevoza) u iznosu 12,3 mlrd. kuna (8% izdanih jamstava). Dužnicima u sektoru prometa odobravana su financijska jamstva. Jamstva su odobrali Vlada i Sabor. Vlada je odobrila 81% jamstava u iznosu od 81,8 mlrd. kuna, a Sabor 19% jamstava u iznosu od 18,7 mlrd. kuna. Nakon društava iz sektora prometa slijede jamstva brodogradilištima. Četiri brodogradilišta s iznosom 32,8 mlrd. kuna čine 21% ukupno odobrenih jamstava. Brodogradilištima su vlade odobravale financijska (44%) i činidbena jamstva (56%).

HBOR se pojavljuje i kao dužnik i kao institucija u čiju se korist izdaju jamstva – kao zajmodavac i kao tražitelj jamstva. HBOR odobrava zajmove za projekte koji služe obnovi i razvoju ako banke i druge financijske institucije to nisu u mogućnosti. Na početku je HBOR odobravao zajmove s naglaskom na obnovu ratom stradalog gospodarstva, a od 2006. se proširuje na financiranje razvitka malog i srednjeg poduzetništva, infrastrukture i izvoza. HBOR odobrava kredite i druge plasmane, izdaje bankarska i druga jamstva, zaključuje ugovore o osiguranju i reosiguranju, ulaže u dioničke i vlasničke instrumente, a kreditiranje obavlja izravno i neizravno putem banaka i drugih pravnih osoba (Bajo i Primorac, 2011).¹² U toj instituciji su objedinjene tri funkcije države: razvitak, financiranje izvoza i osiguranje izvoza. Odobrene kredite ili izdana jamstva i druge poslove mora osigurati na način uobičajen u bankarskom poslovanju te smanjiti rizik u poslovanju rukovodeći se načelima bankarskog poslovanja. Svjesna svoje uloge razvojne banke posebnu pažnju posvećuje rizičnim skupinama korisnika koje poslovne banke ne prihvaćaju zbog velike izloženosti riziku (Vukojević, 2015).¹³ Te rizične skupine su u velikom broju slučajeva brodogradilištima.

U statusu dužnika HBOR-u su izdana četiri jamstva u iznosu od 3,8 mlrd. kuna (2002., 2004. i 2009.). Znatno veći broj jamstava odobren je u korist HBOR-a – 112 jamstava u iznosu od 17,2 mlrd. Struktura dužnika kojima su odobravana jamstva u korist HBOR-a je raznolika. Od 112 jamstava, jedno je izdano HBOR-u, a ostala su raspodijeljena na 24 dužnika, od kojih su 57% jamstva brodogradilištima.

Problem je u RH što se jamstva uglavnom daju poduzećima u državnom vlasništvu ili velikim gubitcima. Takva situacija bi se mogla protumačiti i misliti da Vlada izdaje državna jamstva jer se zbog raznih restrikcija i ograničenja javnog duga na razini EU-a ne smije zadužiti, pa to neizravno čini preko poduzeća u svom vlasništvu. Jamstva su uglavnom izdavana za pokriće gubitaka, refinanciranje već postojećih obveza, održavanje normalne razine proizvodnje ili „dovođenje te proizvodnje na razinu ostalih poduzeća u Europi“. Razlog izdavanja jamstava trebalo bi biti razvoj, pokretanje investicija, poticanje poduzeća koja posluju dobro i imaju dobar bonitet da tu mogućnost iskoriste za razvoj gospodarstva i izvoza.¹⁴

U nastavku pogledajmo protestirana jamstva i projekcije potencijalnih dospjeća izdanih jamstava do 2037. godine.

4. PROTESTIRANA I POTENCIJALNA DOSPIJEĆA DRŽAVNIH JAMSTAVA

U nastavku rada pruža se pregled protestiranih jamstava (dospjelih na naplatu) te obavljenih plaćanja odnosno povrata jamčenog iznosa izvornog dužnika u državni proračun.

¹² Bajo, A., Primorac, M.: *Državna jamstva i javni dug Republike Hrvatske* [online] Institut za javne financije, Zagreb i Ekonomski fakultet, Zagreb. Dostupno na: <https://bib.irb.hr/datoteka/561420.bajo-primorac.pdf>

¹³ Vukojević, Z. (2015), *Uloga Hrvatske banke za obnovu i razvitak u kreditiranju gospodarstva Republike Hrvatske*. Završni rad, RRiF, Zagreb

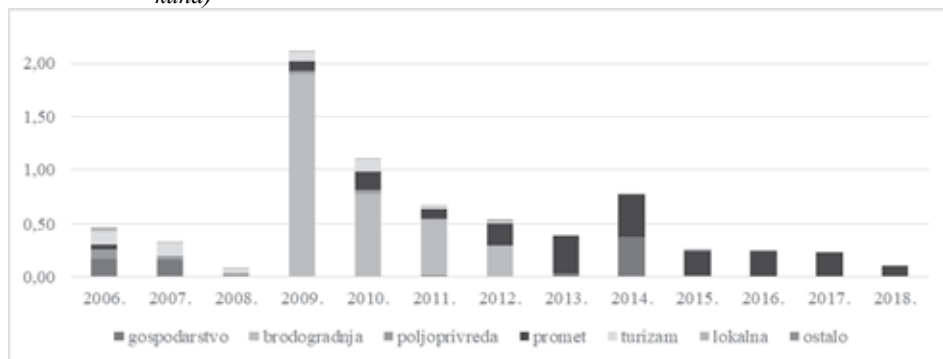
¹⁴ Ministarstvo financija [online] *Izvještaj o danim državnim jamstvima i izdacima po državnim jamstvima u 1-6 2018*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2018-godina>

4.1. PROTESTIRANA DRŽAVNA JAMSTVA DO 2018.

Protestirana su ona jamstva koja su se podnijela na naplatu izdavatelju zato što korisnik (izvorni dužnik) ne može podmiriti ugovorne obveze. Dio jamčenih zajmova godišnje dolazi na naplatu, a svako je protestirano jamstvo dodatan teret državnom proračunu. Zbog toga je nužno voditi evidenciju izdanih državnih jamstava i pratiti njihovo izdavanje, ročnost zajmova i njihova potencijalna dospijeća. Kako bi smanjili rizik od naplate treba se pridržavati kriterija izdavanja jamstava i provjeravati bonitet dužnika. Vidjeli smo da se jamstva izdaju poduzećima s gubitcima u poslovanju – uglavnom za podmirenje kreditnih obveza, refinanciranje i poboljšanje tekuće likvidnosti.

U Izvještajima MF-a postoje podatci o izdanim državnim jamstvima, plaćanjima po jamstvima te povratu po jamstvima za svaku godinu posebno. Plaćanja po jamstvima su navedena po dužnicima i raspodijeljena u sedam gospodarskih sektora: različni brojevi izdanja, iznosi glavnice i kamata te ukupni iznos koji dospijeva državi na naplatu. Pogledajmo visinu i strukturu protestiranih jamstava od 2006. do 2018. (Grafikon 6).

Grafikon 6. Protestirana jamstva po gospodarskim sektorima od 2006. do 2018. (u mlrd. kuna)



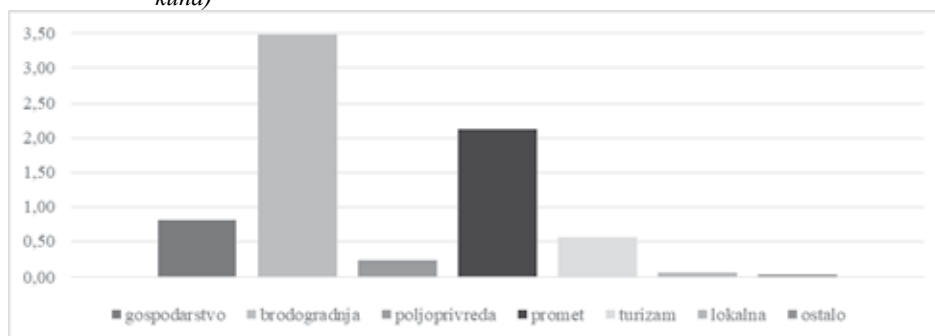
Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

Nagli rast protestiranih jamstava u 2009. uzrokovan je financijskom krizom (Grafikon 7). Protest jamstava izravno je utjecao na rast javnog duga od 2,1 mlrd. kuna, od čega se 1,8 mlrd. kuna odnosilo na protestirana jamstva brodogradilištima. Ostatak su protestirana jamstva poljoprivrede, prometa, turizma, lokalne samouprave te ostala jamstva. Nakon 2009. iznos protestiranih jamstava pada te se zadnje četiri godine vraća na iznose u pretkriznom razdoblju. Smanjuju se protestirana jamstva brodogradilištima, a rastu sektoru prometa. Što se tiče jamstava ostalih gospodarskih sektora, najveći iznosi jamstava u sektoru poljoprivrede, turizma i lokalne samouprave protestiran 2006. Ta jamstva se vremenom smanjuju i nestaju.

Dominiraju protestirana jamstva brodogradnje od 3,4 mlrd. (48% ukupno protestiranih jamstava). Najveći iznos jamstava protestiralo je brodogradilištu Brodosplit, slijedi 3. maj. Na popisu dužnika nema brodogradilišta Viktor Lenac te Brodosplit holdinga što se može tumačiti činjenicom da su do brisanja iz Sudskog registra dug vratili ili su dug preuzeli pravni sljednici. Rok dospijeća jamstva Brodosplit holdinga je 2028., a poduzeće je izbrisano četiri mjeseca nakon što je jamstvo izdano. Budući da nemamo uvid u Ugovorne odnose, ne može se sa sigurnošću znati što se dogodilo sa zajmom i jamstvom nakon brisanja poduzeća iz Sudskog registra 2007.

Sektor prometa sa 2,1 mlrd. kuna (29% ukupnih) drugi je po visini protestiranih jamstava. Čak 37% jamstava odobreno je u sektoru cestovnog prometa u kojem nema niti jednog protestiranog jamstva. To potvrđuje da su jamstva izdana HC-u, HAC-u i ARZ-u nisko rizična. Najveći iznos protestiranih jamstava u sektoru prometa pripada HŽ-u (Infrastrukturi, Putničkog prijevoza, Vuče vlakova i Carga), 1,4 mlrd. kuna. Iz sektora prometa još su protestirana jamstva izdana Croatia Airlinesu i Mediteranskoj plovidbi.

Grafikon 7. Protestirana jamstava po gospodarskim sektorima od 2006. do 2018. (u mlrd. kuna)



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

Iz sektora gospodarstva protestirano je 812 mil. kuna (11% ukupnog iznosa), a u turizmu 559,7 mil. kuna (8%), slijede 222 mil. kuna protestiranih jamstava poljoprivredi (3%), a na ostale otpada manje od 1%.

4.2. POVRAT PROTESTIRANIH JAMSTAVA

Nakon protesta Vlada i MF nastoje naplatiti nastali dug od poduzeća kod kojih je jamstvo protestirano. Odobravanje jamstava uvjetuje se osiguranjem naplate na temelju zaloga imovine tražitelja kredita, odnosno drugim instrumentima osiguranja. Ako jamstvo dopiye na naplatu, MF-a, u ime države, može steći udio u kapitalu trgovačkih društava prijebojem potraživanja s osnove danih zajmova i plaćenih jamstava ili uz suglasnost Vlade, ministar financija može na zahtjev dužnika odgoditi plaćanje, ugovoriti obročnu otplatu do godine dana ili promijeniti predvidivu dinamiku plaćanja. MF za protestirana državna jamstva može i Financijskoj agenciji naložiti blokadu računa dužnika. A ako ne uspije naplatiti potraživanja redovitim putem, predmet se predaje Državnom odvjetništvu i Poreznoj upravi na daljnje postupanje.

Budući da se iznosi plaćanja po protestiranim jamstvima godišnje kreću u prosjeku oko 560 mil. kuna potrebno je utvrditi visinu povrata po godinama. Od 2006. do 2018. tek je 44% naplaćeno (obavljen povrat) po protestiranim jamstvima u državni proračun. Tu tvrdnju treba uzeti s oprezom jer nisu prikazana sva dosad protestirana jamstva i plaćanja po jamstvima od početka izdavanja jamstava. Država se tek od 2012. aktivnije uključila u naplatu jamčenog iznosa od izvornog dužnika (Grafikon 8).

Grafikon 8. *Plaćanja i povrati po protestiranim jamstvima od 2006. do 2018. (u mlrd. kuna)*



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

U promatranom razdoblju je 71 različito poduzeće obavilo barem jednu uplatu za povrat protestiranih jamstava¹⁵. Većina je dužnika s protestiranim jamstvima nelikvidna i ne mogu podmiriti kreditne obveze, pa tako niti obveze prema državi. Zbog toga su državna jamstva klasična potpora gospodarskim sektorima do njihova restrukturiranja ili privatizacije.

4.3. POTENCIJALNA DOSPIJEĆA DRŽAVNIH JAMSTAVA OD 2019. DO 2037.

U nastavku pogledajmo potencijalne rokove dospijeća izdanih državnih jamstava do 2037. U ovom dijelu rada bit će izostavljena ona činidbena jamstva koja nemaju naveden rok dospijeća, a s obzirom na njihov datum izdavanja i dužnike ona su gotovo sigurno već dospjela na naplatu.

U ukupnom iznosu potencijalnih budućih dospijeća, jamstva cestovnom prometu čine 78%, a dodatnih 12% jamstva su uglavnom željezničkom prometu. Takav slijed se mogao očekivati jer je do danas potencijalno dospio, a i protestiran je najveći iznos jamstava u sektoru brodogradnje i gospodarstva. Tako je za dospijeća preostao mali dio jamstava. Ostao je veći dio jamstava iz sektora prometa. Samo 2% potencijalnih dospijeća odnosi se na brodogradilišta (Uljanik), koja dospijevaju 2019., te jedno jamstvo Brodosplit holdingu.

Što se tiče sektora gospodarstva, u ukupnom iznosu budućih potencijalnih dospijeća njihova jamstva iznose 8%, a najveći dio se odnosi na jamstva izdana Plinacru (2 mlrd. kuna) i Hrvatskim vodama (1 mlrd. kuna). Pi iznosu potencijalnih dospijeća najkritičnija je 2030. kada bi na naplatu moglo dospjeti 17,7 mlrd. kuna (16,5 mlrd. kuna su poduzeća iz cestovnog prometa). Imajući u vidu da nije protestirano niti jedno jamstvo iz cestovnog prometa, možemo zaključiti da je 2030. niskog rizika što se tiče dospijeća jamstva na naplatu.

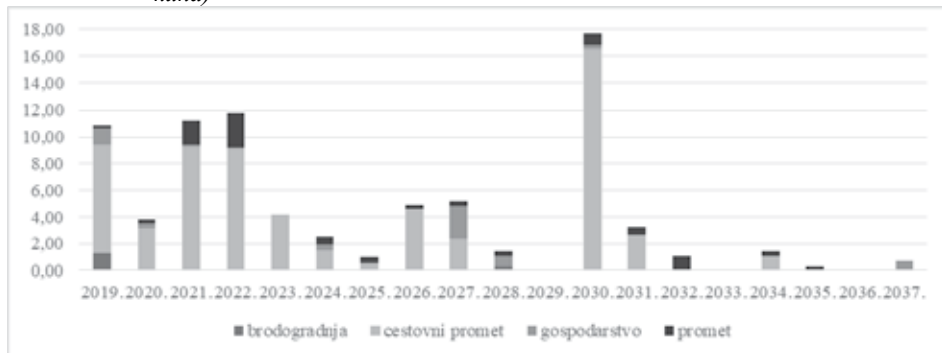
Pogledajmo bliže potencijalne rizike dospijeća jamstava bez onih dodijeljenih cestovnom prometu.

Najveći potencijalni iznosi jamstva dospijevaju u 2019. zbog preostalog iznosa jamstava brodogradnji. Na naplatu dolazi 2 mlrd. kuna jamstava danih brodogradilištu Uljanik, a potencijalno dospijeva sličan iznos sektoru gospodarstva. U 2022. bi na naplatu mogao dospjeti iznos od 2,6 mlrd. kuna, od kojih se 2,5 mlrd. odnosi na jamstva izdana poduzećima u

¹⁵ Prednjači Croatia Airlines koji je u promatranom razdoblju vratio oko milijun kuna, slijede HŽ i hotelska poduzeća.

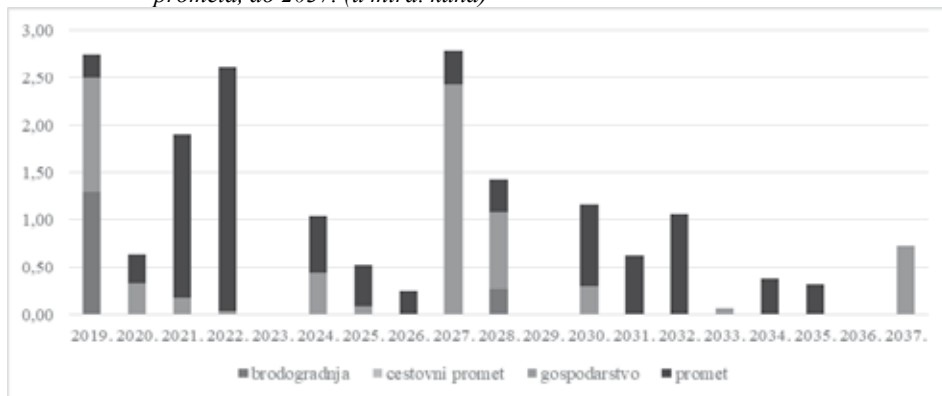
sektoru prometa¹⁶. Sektoru gospodarstva¹⁷ u 2027. na naplatu dospijeva 2,5 mlrd. kuna i dodatnih 362 mil. kuna prometu.

Grafikon 9. Potencijalna dospijuća jamstava po gospodarskim sektorima do 2037. (u mlrd. kuna)



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

Grafikon 10. Potencijalna dospijuća jamstava po gospodarskim sektorima, bez cestovnog prometa, do 2037. (u mlrd. kuna)



Izvor: obrada autora prema podacima Ministarstva financija RH

Čak i bez jamstava cestovnim poduzećima dominiraju potencijalni rizici dospijuća naplate koji čine 55% ukupnog iznosu potencijalnih dospijuća u budućem razdoblju. Većina jamstava se odnosi na HŽ kao najrizičnija, a ostatak na Lučke uprave. Veći iznos potencijalnih obveza pripada gospodarstvu. Vlada bi već sada trebala uključiti obveze HŽ-u u javni dug zbog njihove nemogućnosti podmirenja obveza.

¹⁶ Jamstva Lučkoj upravi Zadar i Ploče, Hrvatskim željeznicama te poduzeću *United shipping services seventeen* kojem je jamstvo izdano u svrhu financiranja primopredajne rate broda za prijevoz nafte, naftnih produkata i prerađevina u brodogradilištu 3. maj. Do sada su protestirana jamstva izdana HŽ Infrastrukturi za osuvremenjivanje i izgradnju željezničke infrastrukture.

¹⁷ Jamstva sektoru gospodarstva te godine se odnose na jamstva Kliničkom bolničkom centru Zagreb, Plinacru, Petrokemiji i Uljanik plovidbi za koja postoji veće vjerojatnost njihova protesta/ naplate.

Slabo je raspoređena ročnost dospijuća jamstava koja su rezultat nekoordinirane politike zaduživanja izvornih dužnika – uglavnom javnih poduzeća. Većina dospijuća kredita (koje prate izdana jamstva) koncentrirana je u četiri godine. U svakoj od tih godina dominiraju jamstva jednog sektora. Stoga bi ročnost kredita i odobravanje jamstva trebalo raspršiti u više godina s manjim iznosima.

5. ZAKLJUČAK

Državna jamstva su potencijalni dug koji se često pretvara u izravne obveze države. Zbog toga je bitno pratiti statistike potencijalnog dospijuća duga koje moraju biti sastavni dio Strategije upravljanja javnim dugom. Državna jamstva su rijetko sastavni dio utvrđenih strategija i ciljeva upravljanja javnim dugom, a da bi to mogla biti, nužna je transparentnost izdavanja jamstava te njihovo sustavno kontroliranje i praćenje. Dobar bonitet tražitelja jamstva trebao bi biti na prvom mjestu jer svrha izdavanja državnog jamstva ne bi smjela biti sanacijska već politika poticanja kapitalnih ulaganja u razvitak. Postoji nekoliko izazova s kojima se susreće RH u upravljanju javnim i potencijalnim dugom.

Transparentnost je objavljivanja relevantnih podataka na niskoj razini – veliki broj podataka za provedbu analize nedostaje. Kriteriji izdavanja jamstava očito su se zaobilazili tako da su se za odobravanje kredita za koje jamči država navodili razlozi kao što su pokretanje proizvodnje ili razvoj društva, dok su ona zapravo služila samo kao instrument sanacije financijskih problema kroz koja su mnoga društva prolazila prije i tijekom promatranog razdoblja.

Većina poduzeća kojima su odobravana jamstva ujedno su i protestirana jer su odobravana za refinanciranje postojećih obveza. Najrizičniji je sektor gospodarstva i to većim dijelom zbog jamstava odobranih brodogradilištima koja su do sada u većem dijelu već protestirana. U sektoru prometa najrizičnije poduzeće- su Hrvatske željeznice.

Za poduzeća iz cestovnog prometa – HC, HAC i ARZ – odobren je najznačajniji iznos jamstava, a do sada niti jedno nije dospjelo na naplatu. Nakon 2019. najveći dio jamstava koji potencijalno može doći na naplatu odnosi se na jamstva odobrena poduzećima iz cestovnog prometa.

Izvješćavanje o danim jamstvima treba biti konzistentno i metodološki usklađeno. Bilo bi dobro kada bi Vlada i MF precizno propisali oblik izvješćavanja o državnim jamstvima u kojem bi bili sadržani svi relevantni podaci koji bi osigurali lakšu procjenu rizika njihova potencijalnog protestiranja.

U Hrvatskoj su sve dosadašnje vlade kreirale kulturu izdavanja jamstava. *U promatranom razdoblju nova financijska jamstva (za koja postoje ograničenja) čine tek 30%, a ostalih 70% su jamstva za koja ne postoje ograničenja.* Opravdano je pitati imaju li godišnja ograničenja za izdavanje jamstava smisla jer su zapravo (neovisno o tome odobrava li ih Sabor ili Vlada) potencijalna obveza države s većom vjerojatnosti pretvaranja u javni dug.

LITERATURA

1. Bajo, A. (2001), *Stanje državnih financija u razdoblju od siječnja do lipnja 2001.*, Newsletter – Povremeno glasilo Instituta za javne financije, br. 7, str. 7.
2. Bajo, A. (2003), *Stanje i kretanje hrvatskog javnog duga.* Newsletter – Povremeno glasilo Instituta za javne financije, br. 12, str. 1.
3. Bajo, A. (2011), *Aktualni osvrt: Rizici od protesta izdanih državnih jamstava.* Institut za javne financije, br. 31, str. 2.
4. Bajo, A., Pezer I. (2012), *Strategija i ciljevi upravljanja javnim dugom.* Riznica 3/2012. UDK 336.2, str. 47.

5. Bajo, A., Primorac, M. (2011), *Državna jamstva i javni dug Republike Hrvatske* [online] Institut za javne financije, Zagreb i Ekonomski fakultet, Zagreb. Dostupno na: <https://bib.irb.hr/datoteka/561420.bajo-primorac.pdf>
6. Bubaš, Z. (2000), *Javni dug u Republici Hrvatskoj* [online] Financijska teorija i praksa. Dostupno na: <http://www.ijf.hr/istrazivanja/javni-dug.htm>
7. Ministarstvo financija [online] *Arhiva*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-arhiva>
8. Ministarstvo financija [online] *Državna jamstva*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavna-jamstva>
9. Ministarstvo financija [online] *Izvyještaj o danim državnim jamstvima i izdacima po državnim jamstvima u 1-6 2018*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2018-godina>
10. Ministarstvo financija [online] *Izvyještaj o izdanim jamstvima za 2007. godinu*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2007>
11. Ministarstvo financija [online] *Pregled financijskih jamstava izdanih od 01.01.2002.-31.12.2002*. Dostupno na: <https://vlada.gov.hr/UserDocsImages/2016/Sjednice/Arhiva/47.%20-%209.10.pdf>
12. Ministarstvo financija [online] *Izvyještaj odanim državnim jamstvima i izdacima po državnim jamstvima u 2017*. Dostupno na: <http://www.mfin.hr/hr/drzavni-proracun-2017-godina>
13. Narodne novine (2003), *Odluka o kriterijima za izdavanje državnih jamstava* [online] Narodne novine 16/2003. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2003_01_16_214.html
14. Narodne novine (2015) *Zakon o proračunu, pročišćeni tekst zakona* [online] Narodne novine 87/08, 136/12, 15/15. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/283/Zakon-o-proracunu>
15. Narodne novine (2018), *Podaci iz Registra proračunskih i izvanproračunskih korisnika* [online] Narodne novine 51/2018. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/full/2018_06_51_1011.html
16. Palackova Bixi, H., Schick, A. (2002), *Government at Risk: Contingent Liabilities at Fiscal Risk*. The World Bank and Oxford University Press
17. Sudski registar [online] *Brodosplit*. Dostupno na: <https://sudreg.pravosudje.hr/registar/?p=150:2:0::NO:RP::>
18. Sudski registar [online] *Podaci Brodosplit holdinga*. Dostupno na: https://sudreg.pravosudje.hr/registar/?p=150:28:1624497329223::NO:28:P28_SBT_MB S:060300035
19. Vukojević, Z. (2015), *Uloga Hrvatske banke za obnovu i razvitak u kreditiranju gospodarstva Republike Hrvatske*. Završni rad, RRiF, Zagreb.