

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**INTEGRACIJA, REGULACIJA IN NADZOR
FINANČNEGA SISTEMA**

Ljubljana, junij 2006

GORAZD JENKO

IZJAVA

Študent Gorazd Jenko izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Boštjana Jazbeca in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, junij 2006

Podpis:_____

KAZALO

1. UVOD	1
1.1 OPREDELITEV PROBLEMA IN PREDMETA RAZISKAVE	1
1.2 NAMEN IN CILJ RAZISKAVE	2
1.3 METODE PROUČEVANJA IN STRUKTURA DELA	3
2. FINANČNI SISTEMI V LUČI IZZIVOV SODOBNEGA SVETA	5
2.1 INTEGRACIJA FINANČNEGA SISTEMA	5
2.1.1 Integracija finančnih trgov	9
2.1.2 Integracija finančnih institucij	10
2.1.3 Integracija finančnih instrumentov	11
2.2 STRATEGIJE DIVERZIFIKACIJE V FINAČNEM POSREDNIŠTVU	12
2.2.1 Organizacijske strukture integriranih finančnih institucij	14
2.3 RAZLOGI ZA DIVERZIFIKACIJO V FINANČNEM POSREDNIŠTVU	18
2.3.1 Teorija agenta	19
2.3.2 Donosnost prevzete družbe	19
2.3.3 Poslovne sinergije	20
2.3.4 Finančne sinergije	22
2.3.5 Zmanjšanje tveganja	23
2.4 FINANČNA STABILNOST INTEGRIRANIH FINANČNIH SISTEMOV	23
3. INTEGRACIJA FINANČNIH STORITEV V EVROPSKI UNIJI	25
3.1 OPREDELITEV NOTRANJEGA TRGA FINANČNIH STORITEV IN NJEGOV POMEN ZA EVROPSKI TRG	25
3.2 INTEGRACIJSKI TRENDI NA TRGU FINANČNIH STORITEV ZARADI UVEDBE EVRA OZIROMA OBLIKOVANJA EMU	28
3.3 OVIRE ZA DOKONČNO INTEGRACIJO EVROPSKEGA TRGA FINANČNIH STORITEV	30
3.3.1 Pregled dejavnikov, ki preprečujejo popolno integracijo trga finančnih storitev	30
3.3.2 Pregled dejavnikov, ki preprečujejo integracijo na posameznih segmentih finančnih storitev	32
3.4 POSKUSI IZBOLJŠANJA INTEGRIRANOSTI IN REGULACIJE FINANČNIH TRGOV EU	34
3.5 INTEGRACIJA BANČNIŠTVA IN GLOBALIZACIJA BANK V EU	37
3.5.1 Deregulacija bank v EU	38
3.5.2 Diverzifikacija poslovanja bank v EU prostoru	39
3.6 INTEGRIRANOST TRGA ZAVAROVALNIŠKIH STORITEV V EU	41

3.7	POSKUSI INTEGRACIJE TRGA SKLADOV V EU	44
3.7.1	Integracija trga pokojninskih skladov v EU	44
3.7.2	Integracija investicijskih skladov v EU	46
4.	REGULACIJA IN NADZOR FINANČNEGA SISTEMA	48
4.1	RAZLOGI ZA NADZOR FINANČNIH INSTITUCIJ IN NJEGOVA POLITIČNA NEODVISNOST	48
4.2	CILJI REGULACIJE IN NADZORA	50
4.3	VRSTE NADZORNIKOV IN NJIHOVE NALOGE	51
4.4	LOČENA REGULACIJA IN NADZOR FINANČNIH INSTITUCIJ	52
4.4.1	Institucionalni nadzor	53
4.4.2	Funkcionalni nadzor	54
4.5	ORGANI REGULACIJE IN POMEN NADZORA POSAMEZNEGA FINANČNEGA SEKTORJA	54
4.5.1	Nadzor bančnega sektorja	54
4.5.1.1	Nadzorne institucije bank v ZDA	56
4.5.1.2	Nadzorne institucije bank v EU	57
4.5.2	Nadzor zavarovalniškega sektorja	58
4.5.2.1	Nadzor zavarovalnic v državah EU	59
4.5.2.2	Nadzor zavarovalnic v ZDA	60
4.5.2.3	Nadzor zavarovalnic v državah članicah IAIS	60
4.5.3	Nadzor trga vrednostnih papirjev	61
4.5.3.1	Komite evropskih nadzornikov trga vrednostnih papirjev (CESR)	62
4.5.3.2	Nadzor nad kapitalskim trgom ZDA in Securities and Exchange Commission	62
5.	REGULACIJA IN NADZOR INTEGRIRANIH FINANČNIH OBLIK	64
5.1	KONSOLIDIRAN NADZOR FINANČNIH SKUPIN	64
5.1.1	Čemu konsolidiran nadzor?	64
5.1.2	Cilji konsolidiranega nadzora	64
5.1.3	Načini zagotavljanja konsolidiranega nadzora	65
5.2	TEORETIČEN PREHOD IZ LOČENEGA SISTEMA NA KONSOLIDIRAN SISTEM REGULACIJE IN NADZORA	66
5.2.1	Modeli finančnih regulativnih in nadzornih agencij	66
5.2.2	Ustanovitev integriranih regulativnih in nadzornih agencij	67
5.3	NADZOR BANK NA KONSOLIDIRANI PODLAGI	70
5.3.1	Baselska priporočila glede konsolidiranega nadzora	71
5.3.2	Direktiva Evropske unije o konsolidiranem nadzoru bank	73
5.3.3	Obseg konsolidiranega nadzora bank in pristojni nadzorni organi	74
5.3.4	Konsolidirani računovodski izkazi bančne skupine	75
5.4	NADZOR NAD ZAVAROVALNICAMI V ZAVAROVALNIŠKI SKUPINI	76
5.4.1	Direktiva Evropske unije o dopolnilnem nadzoru zavarovalnic v zavarovalniški skupini	76

5.4.2	Vsebina in obseg dopolnilnega nadzora	77
5.4.3	Sodelovanje med pristojnimi nadzornimi organi držav članic	78
5.5	NADZOR NAD FINANČNIMI KONGLOMERATI	79
5.5.1	Tristranska skupina (Tripartite Group)	79
5.5.2	Skupni forum (Joint Forum)	80
5.5.3	Direktiva o finančnih konglomeratih	82
5.5.4	Dopolnilni nadzor	83
5.6	SKUPNI NADZORNI ORGAN NAD FINANČNIMI INSTITUCIJAMI V EU	84
5.6.1	Nacionalni vidik	86
5.6.2	Koncept vodilnega nadzornika	87
5.6.3	Večja pooblastila Lamfalussyjevim komitejem?	88
5.6.4	Ustanovitev evropskega finančnega nadzornika	88
6.	<i>PREGLED OBSTOJEČEGA STANJA NADZORNIH UREDITEV IZBRANIH DRŽAV</i>	89
6.1	ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE	89
6.2	NIZOZEMSKA	91
6.3	SKANDINAVSKE DRŽAVE	93
6.4	VELIKA BRITANIJA	95
6.5	NEMČIJA	96
7.	<i>SKLEP</i>	97
	<i>LITERATURA</i>	99
	<i>VIRI</i>	106
	<i>SLOVAR TUJK IN SLOVENSKIH PREVODOV TUJIH IZRAZOV</i>	
	<i>PRILOGE</i>	

SEZNAM SLIK

- Slika 1:*** Struktura bančnih prihodkov v državah članicah Evropske unije
- Slika 2:*** Procesi v finančnem posredništvu
- Slika 3:*** Popolna integracija (»fully integrated universal bank«)
- Slika 4:*** Univerzalna banka – nemški model (»partially integrated financial conglomerate«)
- Slika 5:*** Matična banka ali zavarovalnica – angleški model (»bank subsidiary structure«)
- Slika 6:*** Holdinška družba – ameriški model (»bank holding company structure«)
- Slika 7:*** Skupni podvig (joint venture) med banko in zavarovalnico
- Slika 8:*** Transmisijski mehanizem finančne integracije
- Slika 9:*** Lamfalussyjeva struktura odločanja
- Slika 10:*** Nekateri najpomembnejši mejniki v deregulaciji in harmonizaciji evropskega bančništva
- Slika 11:*** Zavarovalna komponenta (proizvodi) pri klasičnih varčevalnih proizvodih bank
- Slika 12:*** Ločena struktura finančnega nadzora po sektorju
- Slika 13:*** Dvojni sistem regulacije in nadzora ameriških poslovnih bank
- Slika 14:*** Organigram Securities and Exchange Commission (SEC)
- Slika 15:*** Model funkcijske strukture finančnega nadzora s strogimi omejitvami
- Slika 16:*** Kategorizirana dvojna struktura finančnega nadzora

SEZNAM TABEL

<i>Tabela 1:</i>	Ozaveščenost ljudi glede upravljanja denarja v Veliki Britaniji leta 1993
<i>Tabela 2:</i>	Motivi povezovanja različnih finančnih institucij na domačem in mednarodnem trgu
<i>Tabela 3:</i>	Pravna ureditev lastniške povezanosti finančnih ustanov v posameznih evropskih državah leta 2000
<i>Tabela 4:</i>	Možnost skupnih vlaganj bank in zavarovalnic za ustanovitev skupne finančne stanove v Evropi leta 2001
<i>Tabela 5:</i>	Ovire za popolno integracijo evropskega trga finančnih storitev
<i>Tabela 6:</i>	Bančna združevanja v evroobmočju v obdobju 1990-2001
<i>Tabela 7:</i>	Največji enotni zavarovalni trgi v letu 2000
<i>Tabela 8:</i>	Stopnje liberalizacije
<i>Tabela 9:</i>	Organi nadzora finančnih institucij izbranih držav EU
<i>Tabela 10:</i>	Poenostavljen model finančnega nadzora v ZDA
<i>Tabela 11:</i>	Model finančnega nadzora na Nizozemskem
<i>Tabela 12:</i>	Predlagana struktura finančnega nadzora na Nizozemskem
<i>Tabela 13:</i>	Novi model finančnega nadzora na Nizozemskem

1. UVOD

1.1 OPREDELITEV PROBLEMA IN PREDMETA RAZISKAVE

Finančni sektor doživlja obdobje hitre in obsežne konsolidacije. Integracija finančnih trgov je zabrisala meje med aktivnostmi kot so: kreditiranje, investicijsko bančništvo, upravljanje premoženja in zavarovalništvo.

Hitremu razvoju finančnih trgov v svetu so v preteklih letih botrovali predvsem trije ključni dejavniki: internacionalizacija, liberalizacija in tehnološki napredek. Ti procesi so z okrepljenimi integracijskimi in globalizacijskimi pritiski zaostri konkurenco na finančnih trgih in zabrisali jasno funkcionalno in institucionalno delitev med bančništvom, zavarovalništvom in posli z vrednostnimi papirji. Finančne institucije so začele ponovno razmišljati o svojem položaju na trgu, še posebno v obliki spojitve, pripojitev, prevzemov ter prek nastajanja holdingov in finančnih konglomeratov.

V zadnjih desetletjih se je pod vplivom globalizacije zgodila izjemna rast trgovanja, pojavljajo se številni novi trgi, novi finančni proizvodi, prisotni sta tako finančna globalizacija¹ kot finančna inovacija² (glej Prilogo 1, Tabela 1 na str. 1). Finančni posredniki spodbujajo rast trgov z oblikovanjem novih proizvodov, ki tvorijo osnovo za nove trge in s povečanjem obsega trgovanja na obstoječih trgih. V zameno trgi z znižanjem proizvodnih stroškov teh proizvodov pomagajo posrednikom pri razvoju novih proizvodov za komitente (Crane et al., 1995, str. 22). Spremenjene razmere, z deregulacijo na domačih finančnih trgih in internacionalizacijo finančnih trgov, so v obdobju med letom 1980 in 1990 pripeljale do novih oblik in načinov izvajanja poslov v okolju visoko konkurenčnega in povezanega svetovnega gospodarstva. Posledica omenjenih sprememb je bil tudi pojav finančnih skupin, ki zagotavljajo široko paleto finančnih storitev in katerih značilnosti so pogosto pomembno velike bilančne vsote ter so poznane pod pojmom finančni konglomerati. Finančni konglomerati postajajo vedno pogostejša realnost ne samo v razvitih finančnih centrih, pač pa tudi v novo porajajočih se trgih.

Na razvitih finančnih trgih je mogoče tako nadaljnje pričakovati, da bodo finančni posredniki tekmovali za čim večji tržni delež – ali z vdori na druge segmente trga ob pomoči inovacije ali pa s prevzemi, strateškimi povezavami oziroma univerzalizacijo poslovanja (oblikovanjem finančnih konglomeratov in/ali univerzalnih bank).

Stabilen in učinkovit finančni sistem lahko močno vpliva na ekonomski razvoj posamezne države, ker lahko vpliva na raven kapitalske ureditve, učinkovitost in alokacijo kapitala med

¹ Globalizacija na finančnem področju predvsem pomeni, da izginjajo finančne »meje«, da prihaja obdobje velikih finančnih institucij, čeprav tudi manjšim ostaja določen segmentiran maneverski prostor, ki zelo znižujejo stroške na enoto finančnega proizvoda.

² Finančna inovacija pomeni sistematičen proces sprememb v finančnih instrumentih, trgih ter trgovalnih in poslovnih politikah finančnih trgov. Inovacija poteka prek razvijanja novih tipov vrednostnih papirjev, novih trgov, novih proizvodov in storitev, novih organizacijskih oblik ter sistemov za poravnavo (Koch, 2000, str. 19).

konkurirajočimi se zahtevami in ker ustvarja zaupanje končnih uporabnikov (potrošnikov) v poštenost finančnega sistema. Večje motnje funkcij finančnih posrednikov bi namreč lahko vodile do neugodnih učinkov na ostale gospodarske subjekte oziroma do negativnih eksternalij in s tem povezanih dodatnih stroškov poslovanja.

Zaradi svojih posebnih funkcij in pomena na posameznike, gospodarske družbe in gospodarstvo kot celoto, so finančni posredniki med gospodarskimi subjekti izbrani kot tisti, ki potrebujejo poseben nadzor. Kot ugotavlja Mishkin (1997, str. 42), vlade finančne trge nadzorujejo iz treh razlogov: da bi bilo vlagateljem na voljo več informacij, da bi zagotovile zdrav finančni sistem in da bi izboljšale nadzor nad monetarno politiko, ki je temelj sistemske stabilnosti. Slednja pa je vedno bolj krhka – vire nestabilnosti je težko napovedati, ko pa se težave enkrat pojavijo, se širijo kot požar.

Nadzor finančnih institucij je edini preventivni mehanizem zoper take situacije. Saunders (2000, str. 93) pa meni, da je nadzor nujen zaradi negativnih eksternalij v primeru propada finančnih posrednikov, ker finančno posredništvo temelji na zaupanju, in zaradi morebitne diskriminacije komitentov.

Tradicionalno (v večini nacionalnih finančnih sistemih) je imel vsak od treh sektorjev: bančni, zavarovalniški in trg vrednostnih papirjev svojega nadzornika. Zaradi specifičnih značilnosti in tveganj se je razlikovala tudi regulativa vsakega od teh sektorjev. Trend k oblikovanju konglomeratov in finančnih skupin pomeni velik izziv za nadzornike in regulatorje finančnih institucij iz različnih sektorjev. Kako nadzirati kompleksne finančne skupine, da bosta po eni strani zagotovljeni stabilnost in varnost celotnega finančnega sistema, po drugi strani pa omogočeno priznavanje pozitivnih posledic združevanja? Kako preprečevati poiskuse nadzorne arbitraže³ in hkrati promovirati finančno stabilnost v okolju, ki ga obvladujejo čedalje bolj kompleksne in raznolike organizacije?

Regulatorji skušajo vedno novim in neizbežnim spremembam na finančnih trgih nadeti formalni okvir z vgrajenimi smernicami za npr. izpolnjevanje kapitalskih zahtev, vendar pa se trg finančnih storitev vedno znova prilagodi regulativi. Takšnemu odgovoru trga pravimo finančna inovacija, procesu regulacije in finančne inovacije pa regulativna dialektika (Koch, 2000, str. 6).

1.2 NAMEN IN CILJ RAZISKAVE

Magistrsko delo opisuje spremembe in smeri razvoja finančnega sektorja, ki je v veliki meri rezultat trendov v gospodarstvu. Spremembe finančnega sektorja – kot so kapitalsko povezovanje med različnimi finančnimi institucijami, povezovanje preko državnih meja – zaostrujejo konkurenco med ponudniki finančnih storitev, bistveno vplivajo na obstoječe razmere njihovega

³ Pojem nadzorna arbitraža se nanaša na premeščanje aktivnosti znotraj finančne skupine zaradi izogibanja strožjemu nadzoru ene skupine nadzornikov v primerjavi z drugimi ali zaradi izoginitve nadzoru kot takemu.

delovanja ter spreminjajo prihodnje pogoje poslovanja. Ti trendi so res globalni, a v zadnjem času še posebej izraziti v državah članicah Evropske unije.

Nadzorniki finančnih institucij se morajo odzvati na nastanek kompleksnih struktur v svojem okolju in nova tveganja, povezana z njimi, s spremenjenimi metodami nadzora ter krepitvijo sodelovanja z drugimi nadzorniki in nadzorovanimi institucijami. Nadzor namreč ni in ne sme biti namenjen zgolj opravičevanju obstoja nadzornikov, temveč mora prek zagotavljanja stabilnega finančnega sistema skrbeti za oblikovanje ustrezne in pregledne finančne infrastrukture, ki je temelj za normalno poslovanje vseh tržnih udeležencev in hkrati pogoj za zaupanje najširše zainteresirane javnosti.

Cilj magistrskega dela je na podlagi opisa trendov, ki vplivajo na razvoj in naravo delovanja finančnih sistemov (institucij, trgov, instrumentov) prikazati spremembe v načinih in smereh delovanja finančnih institucij ter prikazati obsežen sistem regulativnih in nadzornih organov, ki opredeljujejo nadzor posameznih področij finančnega sistema. Tako močan aparat kontrol, vključujoč tudi obsežno zakonodajo, pa ravno zaradi svoje razdrobljenosti po posameznih področjih financ in mednacionalne neusklajenosti med državami ni nujno najbolj učinkovit.

Pogled v prihodnost ponuja zanimive, a vedno negotove vizije nadaljnjega razvoja tega procesa. Institucionalna integracija nacionalnih nadzornikov finančnega sektorja je seveda najradikalnejša in povezana s številnimi tveganji, vendar ima tudi zelo veliko prednosti: je veliko cenejša (nižji fiksni stroški nadzora) tako za davkoplačevalce kot za nadzorovane institucije, poleg tega da je ob predpogoju integrirane regulative lahko veliko učinkovitejša od ločenega nadzorovanja posameznega sektorja. Vprašanje je, ali se takšna integracija nadzora v posamezni državi dejansko tudi izvede, saj je točko, v kateri argumenti v prid institucionalne integracije nadzora pretehtajo nad tistimi, ki govorijo zoper njo, zelo težko določiti, ker ni odvisna zgolj od potreb, ki jih narekuje dejanska stopnja integracije finančnega sistema, ampak tudi od mnogih drugih dejavnikov. Tako takšna analiza ne more podati enoznačnega odgovora, lahko predstavlja le eno izmed alternativ. Prihodnost pa bo dala dokončne odgovore in potrdila ali zavrgla pravilnost smeri, ki sem jo načrtoval v tem magistrskem delu.

1.3 METODE PROUČEVANJA IN STRUKTURA DELA

Za doseg namena in cilja magistrskega dela so uporabljene različne metode dela. Magistrsko delo vključuje strokovno poglobitev in znanstveno raziskovalni pristop proučevane tematike. Pristop k raziskovanju je deskriptiven, saj opisujem spremembe delovanja finančnega sektorja in posledično temu prilagoditve regulativnih in nadzorniških pravil.

Uporabljene metode pri deskriptivnem pristopu raziskovanja so metoda deskripcije, ker opisujem dejstva povezana s finančnimi sistemi in njihovo kontrolo; metoda klasifikacije, ker opisujem osnovne pojme povezane z novimi modeli in oblikami nadzora; komparativna metoda, ker

primerjam enaka ali podobna dejstva, kar je tudi vzrok raznih posplošitev in metoda kompilacije, ker se navezujem na spoznanja ter rezultate avtorjev.

Povezovanje teoretskih vidikov in splošnih ugotovitev o načinih in oblikah delovanja posameznih nadzornih in regulatornih institucij, bom s pomočjo deduktivne metode poskušal skleniti z odgovorom na zastavljeno vprašanje o možnostih oblikovanja idealnega regulativnega in nadzornega režima finančnega sistema.

Magistrsko delo je razdeljeno na več poglavij. *Uvodu sledi poglavje* opisa sodobnih trendov in sprememb v načinu organizacije, vsebine delovanja posameznih finančnih institucij in integracije finančnega sistema s poudarkom na opisu strategij diverzifikacij v finančnem posredništvu. *Tretje poglavje* je namenjeno predstavitvi integracijskih procesov znotraj evropskega finančnega prostora, ki naj bi temeljil predvsem na svoji učinkovitosti in globalni konkurenčnosti. Na tej poti se trg evropskih finančnih storitev sooča s številnimi ovirami, ki zavirajo njegovo popolno integracijo. Kot možen izhod iz nastale zagate pri integraciji je predstavljen Akcijski načrt za finančne storitve. Sledi *četrto poglavje*, namenjeno proučevanju regulacije in nadzora nad finančnimi institucijami z vidika namena, vrste in ciljev regulacije, ločeno za vse tri sektorje finančnega sistema (banke, zavarovalnice, institucije trga vrednostnih papirjev). Predstavljeni so organi regulacije posameznega sektorja in priporočila mednarodnih nadzornih institucij o vlogi nadzora nad posameznimi finančnimi institucijami. Omenjam vprašanje evropskih integracij nadzora in vpliva harmonizacije zakonodaje na njihovo delovanje. Proučil bom, kakšni so trendi na področju regulacije finančnih institucij v Evropski uniji, kako vplivajo danes in kako bodo vplivali v prihodnosti na delo in organizacijo nadzornih institucij. *Peto poglavje* opisuje načine regulacije in nadzora kompleksnih finančnih skupin (bančnih in zavarovalniških skupin, finančnih konglomeratov). Opisani so cilji, modeli in načini delovanja integriranih regulativnih in nadzornih agencij, predstavljene pa so tudi direktive Evropske unije, ki zadevajo integrirano nadzorniško prakso. Sklepna vsebina petega poglavja odgovarja na vprašanje o smiselnosti ustanovitve skupnega nadzornega organa nad finančnimi institucijami v Evropski uniji. V zadnjem, *šestem poglavju* so opisani nadzorni pristopi v več tujih državah. Države imajo vpeljene različne nadzorne ureditve: nekatere kljub integracijskim pritiskom še vedno vztrajajo pri ločeni regulaciji in nadzoru posameznega finančnega sektorja, nekatere so vpeljale sistem enotne regulacije in nadzora nad dvema sektorjema, nekatere pa so že prešle na popolnoma integrirano regulacijo in nadzor nad vsemi sektorji financ.

Na podlagi primerjalne analize izkušenj posameznih obravnavanih držav, bom prikazal prednosti in slabosti posameznih ureditev in odgovoril na vprašanje ali možno postaviti splošno definicijo idealne regulativne in nadzorne ureditve.

2. FINANČNI SISTEMI V LUČI IZZIVOV SODOBNEGA SVETA

2.1 INTEGRACIJA FINANČNEGA SISTEMA

V zadnjih letih smo priča občutnemu zmanjšanju ovir mednarodni konkurenci na področju finančnih storitev. Struktura finančnega sistema in s tem razmerja med finančnimi posredniki se spreminja zaradi spremenjenih razmer, ki jih ustvarjajo spremembe v strukturi financiranja nefinančnih podjetij, spremembe v preferencah varčevalcev, spremembe v stroških (na primer zaradi tehnološkega napredka) in sprememb v regulaciji. Deregulacija kot trend, prisotna vsepovsod po svetu, je omogočila in spodbudila konsolidacijo in integracijo finančnih institucij (Berger et al., 2003, str. 384). Nekatere panoge ali sektorji finančnih institucij se zato širijo, drugi krčijo.

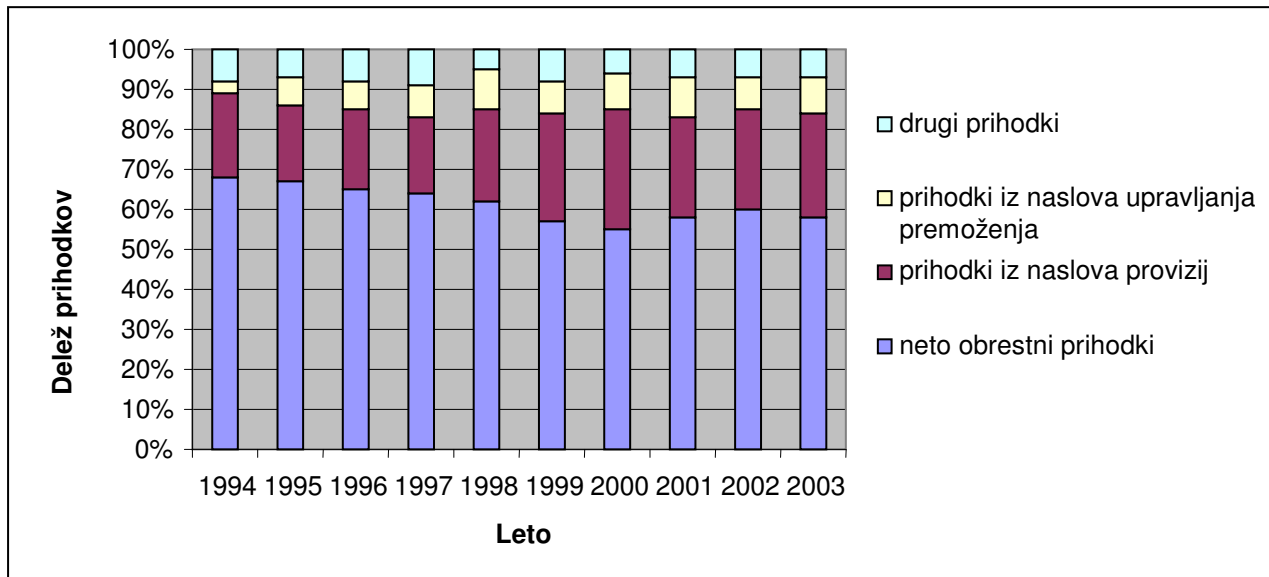
Povečevanja vrednosti podjetja kot glavnega cilja poslovanja podjetij, med katere spadajo tudi finančne institucije, so se finančni posredniki lotili s prevzemi (angl.: takeover), spojitvami (angl.: mergers), pripojitvami (angl.: acquisitions) in drugimi lastniškimi povezavami znotraj in zunaj nacionalnih meja, s povečanjem vlaganj v informacijsko tehnologijo, s težnjami po nenehni racionalizaciji poslovanja in seveda, najpomembnejše, s prilagajanjem proizvodov in storitev zahtevam svojih komitentov.

Proces globalizacije omogoča finančnim udeležencem, tako varčevalcem kot investorjem, boljše pogoje in možnosti investiranja ter pridobivanja sredstev³. Finančno globalizacijo je treba obravnavati kot pomemben segment celotnega procesa globalizacije. Po svoji naravi je finančna globalizacija zaradi pomembnosti monetarne politike in denarja za vsako državo, v primerjavi z drugimi oblikami globalizacije »najobčutljivejša«.

Alternativne možnosti investiranja finančnih presežkov so prispevale k zmanjšanju vloge bančnih posojil in povečanju vloge tržnih vrednostnih papirjev, saj nebančne finančne institucije konkurirajo bankam na nacionalni in mednarodni ravni. Hkrati pa banke razširjajo obseg svojih bančnih storitev na področje investicijskega bančništva, upravljanja s premoženjem, zavarovalnih poslov in tako diverzificirajo poslovno tveganje ter iščejo zaslužke iz provizij oziroma neobrestnih prihodkov. Delež obrestnih prihodkov v strukturi celotnih prihodkov bank držav Evropske unije, se je v obdobju od leta 1994 do leta 2000 znižal iz približno 70% na 55% (Mörttinen et al., 2005, str. 11).

³ To dejstvo vzpodbuja investicije in varčevanje, kar vodi v gospodarsko rast, izboljšave v realnem sektorju, večanje gospodarske blaginje itd.

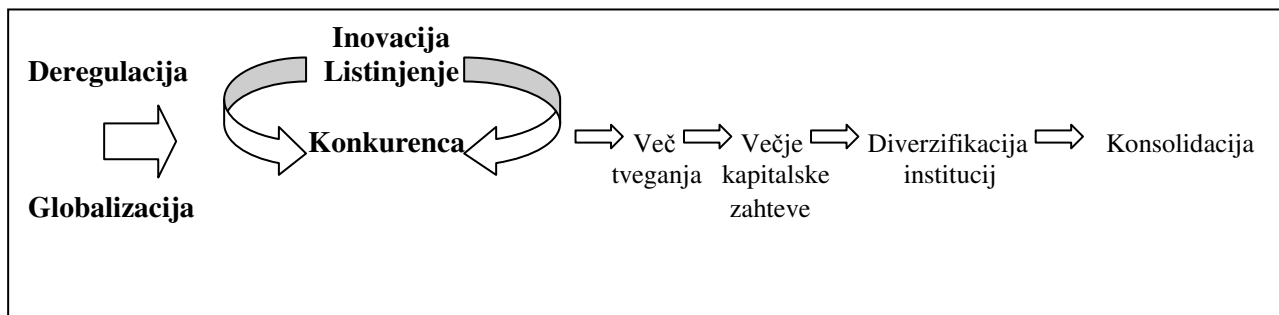
Slika 1: Struktura bančnih prihodkov v državah članicah Evropske unije



Vir: Mörttinen et al., 2005, str. 11.

Zaradi globalizacije finančnih trgov, ki je povečala konkurenčnost v vseh predelih sveta, se v svetu odvija proces integracije nacionalnih trgov v enega svetovnega.

Slika 2: Procesi v finančnem posredništvu



Vir: Koch W.T., McDonald S., 2000, str. 91.

Najbolj očitna sprememba v svetu je, padanje deleža depozitnih finančnih institucij (bank) in rast deležev investicijskih in pokojninskih skladov. Ameriška nefinančna podjetja se v primerjavi z evropskimi nefinančnimi podjetji v večji meri financirajo preko izdaj vrednostnih papirjev, torej preko trga. Evropska podjetja na drugi strani v večji meri uporabljajo bančna posojila. Zato pravimo, da je ameriško gospodarstvo »tržno« gospodarstvo, evropska gospodarstva pa so večinoma »bančna« gospodarstva. V »tržnih« gospodarstvih so bolj pomembni tisti finančni posredniki, ki imajo med svojimi naložbami predvsem vrednostne papirje, torej pokojninski in investicijski skladi. V »bančnih« gospodarstvih so pomembne banke. Financiranje z izdajo vrednostnih papirjev je sicer smiselno in za izdajatelja stroškovno učinkovito, če gre za veliko nefinančno podjetje in za razmeroma visok znesek izdaje. Z združevanjem oziroma prevzemi, kar

se dogaja na vseh področjih gospodarstva, nefinančna podjetja postajajo vse večja, zato postaja financiranje preko trga zanimivejše tudi v tradicionalno »bančnih« gospodarstvih.

Razloge za korenite spremembe trgov finančnih storitev v zadnjih desetih letih moramo iskati v dejstvih, ki so posledica (Genetay in Molyneux 1998, 13, OECD 1998, str. 35):

- demografskih gibanj in s tem povezanih sprememb pri povpraševanju po finančnih proizvodih,
- spremenjenih varčevalnih navad ekonomskih subjektov, do katerih je prišlo zaradi spremenjenih ekonomskih razmer,
- zahtev uporabnikov, da dobijo širšo ponudbo finančnih proizvodov na enem mestu,
- tehnološkega razvoja, ki prinaša nove inovativne finančne proizvode in spodbuja ekonomije obsega,
- deregulacije in liberalizacije trgovanja s finančnimi storitvami in sprostitve pretoka kapitala,
- večje konkurence med različnimi finančnimi proizvodi in finančnimi posredniki ter
- globalizacije in pretoka znanja, zaradi katerih so uporabniki vedno bolj ozaveščeni in zahtevni ter posledično tudi povprašujejo po bolj specializiranih (sofisticiranih finančnih proizvodih).

Demografska gibanja, kot so daljša življenjska doba in manjše število rojstev, močno pritiskajo predvsem na t. i. javne pokojninske sisteme s sprotnim kritjem (angl.: pay as you go - PAYG). Ekonomske posledice bodo zelo opazne. Če bi nemški sistem pokojninskega zavarovanja ostal nespremenjen, se bo morala davčna stopnja do leta 2030 povečati iz 18,5% v letu 1991 na 42% (Lafferty, 1991, str. 23). Dermine (1999, str. 2-3) navaja, da naj bi se delež prebivalstva v starosti med 25-64 let, v letih med 1990 in 2020 povečal za 50% v številnih evropskih državah in na Japonskem. Prav zato razvite države spodbujajo zasebno varčevanje za starost in ustanavljanje pokojninskih skladov.

Kot posledica demografskih sprememb, večje blaginje ter večjih pričakovanj, kar zadeva življenjskega standarda, so se **varčevalne navade potrošnikov močno spremenile**, in sicer narašča povpraševanje po dolgoročnih, visoko donosnih finančnih prihrankih. Vse večji poudarek na trge kapitalskih investicij je povzročilo bolj razvite instrumente privlačnejše od nizko donosnih bančnih depozitov. Nižje inflacijske stopnje so povečale pripravljenost ljudi za dolgoročno varčevanje. Zaradi tega je večje povpraševanje tako po varčevalnih proizvodih kot tudi življenjskih zavarovanjih. Povečalo se je predvsem povpraševanje po tistih oblikah življenjskega zavarovanja, kjer naložbeno tveganje prevzame zavarovanec (»unit-linked« proizvodi) in individualnih pokojninskih zavarovanjih, ki pogosto nudijo tudi davčne olajšave zavarovancu (International Financial Law Review, 1999, str. 3-8).

Spremenilo se je tudi **obnašanje potrošnikov**, katerim z rastjo dohodka oziroma premoženja v povprečju raste tudi potreba po udobju in servisu, po drugi strani pa narašča tudi kompleksnost in prepletenost finančnih »problemov« posameznika. To dvojje skupaj vzpodbuja oblikovanje

»allfinanz« oziroma »one-stop-shopping« ponudbe storitev. Takšen koncept ponudbe omogoča posamezniku na enem mestu urediti vse svoje finančne zadeve, s svetovalcem, ki v sebi združuje davčnega in naložbenega svetovalca ter zavarovalniškega agenta. Na enem mestu se ponudi celoten finančni servis, od zavarovalniških in bančnih storitev do storitev, povezanih s pokojninskim varčevanjem oziroma zavarovanjem in skladi. Drugače povedano, to so nekakšni »finančni supermarketi«. Vse to pa predstavlja velik potencial finančnim posrednikom za širitev ponudbe s storitvami upravljanja premoženja in še dlje, s storitvami finančnega planiranja.

Tehnološki razvoj je zmanjšal razlike med tradicionalno različnimi sektorji znotraj finančnih storitev (banke, zavarovalnice, vzajemni skladi ipd.). Lahko bi celo rekli, da je osnovna naloga vseh finančnih institucij upravljanje s tveganji. To pa pomeni, da vsi ponudniki, ki poslujejo na področju finančne industrije, tekmujejo na enem trgu – trgu storitev za upravljanje s tveganji. Orodja in postopke za upravljanje s tveganji na enem področju (npr. ocenjevanje kreditnega tveganja v bankah) lahko namreč hitro prilagodimo in uporabimo tudi za oceno tveganj v drugih sektorjih (npr. v zavarovalništvu). Sodobne tržne poti⁴ vplivajo na večjo integracijo trga finančnih storitev, ključno vprašanje pa je, do kakšne mere lahko privedejo ta proces. Kot navaja dokument Evropske komisije »Commission's Financial Services Action Plan« je elektronsko trženje že revolucioniziralo distribucijo številnih finančnih storitev (Kleimeier, Sander, 2001, str. 8).

V zadnjih desetletjih so se tudi **ljude bolj ozavešili** glede upravljanja z njihovim denarjem. Middleton (1987, str. 10) je naštel tri razloge za navedene spremembe:

- večja pozornost vrednosti denarnega premoženja ljudi zaradi visoke inflacije v sedemdesetih in osemdesetih letih,
- oglaševalske agencije so prek medijev izobraževale ljudi o prednostih novih finančnih proizvodov,
- zakonodajne spremembe so podpirale varčevanje prebivalstva in naložbe na trg kapitala.

Tabela 1: Ozaveščenost ljudi glede upravljanja denarja v Veliki Britaniji leta 1993

	1981	1993
Aktivni pri upravljanju denarja	18%	24,3%
Informirani o finančnih zadevah	23%	41,1%
Neodločni	23%	18,7%
Pasivni glede finančnih zadev	28%	15,8%

Vir: McGoldrick in Greenland, 1994.

⁴ Sodobne tržne poti vključujejo bančne avtomate (»ATM« oziroma »automated teller machines«), elektronsko bančništvo in zavarovalništvo, spletni dostop do trgovanja z vrednostnimi papirji oziroma nasploh internetno bančništvo.

V opazovanih letih se je ozaveščenost ljudi glede upravljanja finančnih sredstev v Angliji spremenila (Tabela 1). Zelo se je povečal delež finančno informiranih in aktivnih ljudi, medtem ko se je delež neodločenih in pasivnih zmanjšal. McGoldrick in Greenland (1994) sta ugotovila, da so angleški varčevalci bolj naklonjeni dolgoročnemu stanovanjskemu varčevanju in osebnemu pokojninskemu zavarovanju kot depozitom v bankah. Najbolj ozaveščeni so varčevalci med 25 in 44 letom, torej ljudje, ki si ustvarjajo družino, kupujejo nepremičnine in dolgoročno varčujejo za starost.

Rezultat zgoraj navedenih trendov je čedalje večja konkurenca na trgu finančnih storitev. Tehnološki napredek, manjše ovire za vstop na trg in integracija trga finančnih storitev prinašajo čedalje večje pritiske na obstoječe tržne udeležence. Dermine (1999, str. 4) sicer omenja še pojav dodatne konkurence s strani nefinančnih institucij, ki odpirajo nova podjetja, ki se ukvarjajo pretežno s finančnimi storitvami. To možnost na primer izkoriščajo trgovci na drobno, ki imajo razvejano prodajno mrežo in s tem dostop do velikega števila potencialnih strank (npr. Tesco in Sainsbury v Veliki Britaniji ter Carrefour in Promodes v Franciji).

Katalizator med razvijajočo se finančno industrijo in prestrukturiranjem finančnih trgov je finančna inovacija. Le ta predstavlja sistematičen proces sprememb v finančnih instrumentih, trgih ter trgovalnih in poslovnih politikah finančnih trgov. Inovacija poteka prek razvijanja novih tipov vrednostnih papirjev, novih trgov, novih proizvodov in storitev, novih organizacijskih oblik ter sistemov za poravnavo (Koch, 2000, str. 19). Skratka finančni posredniki se brezmejno prilagajajo brezmejnosti finančnih odjemalcev, kateri narekujejo tok razvoja finančnim posrednikom.

2.1.1 Integracija finančnih trgov

V zadnjih dvajsetih letih se je pomembnost tradicionalnega bančnega posredovanja močno zmanjšala. Kapitalski trgi so pridobili večji pomen, razvilo se je upravljanje s prihranki v okviru finančnih institucij.

Globalizacija in spremljajoč tehnološki napredek sta povzročila nadnacionalno povezovanje finančnih trgov, kar je prvi od dveh vidikov njihove integracije. Pri drugem gre za ekspanzijo trgov vrednostnih papirjev oziroma vse večji obseg poslovanja na njih. Uvedba evra v Evropski uniji je na primer še pospešila zmanjševanje pomena tradicionalnega bančništva in depozitov, saj so z evrom izginila tečajna tveganja, kar je pripomoglo k večji mednarodni diverzifikaciji portfeljev in s tem k povečanju povpraševanja po vrednostnih papirjih.

O integraciji finančnih trgov je mogoče govoriti, ko je za isti proizvod, tako kot za katerikoli trg dobrin ali storitev, zaračunana ista cena ne glede na lokacijo. Pri finančnih storitvah je to načelo težko preveriti zaradi pomanjkanja podatkov in razlik v proizvodih. Zanimiv »globalni« prikaz tega je že pred leti pripravil Temperton (1998), ki dokazuje, da je evropski finančni trg, kot enoten finančni blok prehitel azijskega in že uspešno lovi ameriškega. Glede prihodnosti avtor

napoveduje, da bo Evropa ujela in prehitela Združene države Amerike (v nadaljevanju: ZDA) na področju finančnih trgov.

Razviti finančni trgi so prišli v fazo »disintermediation« oziroma do prehoda finančnega sistema iz stanja v katerem prevladujejo netržna bančna posojila, v stanje z vse večjo uporabo tržnih vrednostnih papirjev (Banking Integration in the Euro Area, 2002, str. 21). ZDA in Velika Britanija imata najrazvitejše trge vrednostnih papirjev in predvsem ZDA so prototip sistema, temelječega na trgu vrednostnih papirjev (angl.: market-based system)⁵. Vloga bank v Evropski uniji pa se kljub temu ni zmanjšala. Banke so kvečjemu še pomembnejši finančni posredniki, kar je razvidno iz njihove funkcije pri upravljanju in trženju vzajemnih skladov, v povezovanju z izvajalci pokojninskih načrtov in z zavarovalnicami (»bancassurance«) (Hartmann, Maddaloni, Manganelli, 2003, str. 12).

2.1.2 Integracija finančnih institucij

V sistemu stroge specializacije lahko posamezna institucija opravlja samo tiste vrste finančnih storitev, ki so dovoljene in omejene na kategorijo v katero spada. Za univerzalizacijo institucij pa gre, če je mogoče v okviru enega pravnega subjekta (ene institucije) opravljati več različnih vrst finančnih storitev. V takih primerih se pojavi prekrivanje področij poslovanja: različne finančne institucije lahko opravljajo iste finančne posle. Praktično enake učinke kot univerzalizacija ima konglomeratizacija⁶, vendar se tu različni finančni posli ne opravljajo v okviru enega pravnega subjekta, pač pa v okviru skupine (kapitalsko) povezanih družb – finančnega konglomerata. Integracija institucij vsebuje oboje – univerzalizacijo in konglomeratizacijo, bistveno je, da različne vrste finančnih poslov potekajo v okviru enega ekonomskega subjekta⁷, pa naj je to univerzalna institucija ali finančni konglomerat. Preko diverzifikacije finančne institucije svojim strankam dejansko omogočajo celovito ponudbo na enem mestu (oziroma t. i. »one stop shopping«) (De Nicolo et al., 2003, str. 18).

Integracija finančnih institucij je preko povečane konkurence s seboj prinesla tudi njihovo konsolidacijo (angl.: merging), ki pomeni koncentracijo ponudnikov finančnih storitev. Konsolidacija pospešuje integracijo in zmanjšuje stroške preko ekonomij obsega⁸ in ekonomij povezanosti⁹. Konsolidacija preko prevzemov in združitve, je eden izmed načinov za povečanje tržnega deleža in prisotnosti na trgu. Hkrati lahko konsolidacijo opredelimo kot združitve ali prevzeme, bodisi intrasektorske ali intersektorske, ki zmanjšujejo število delujočih finančnih

⁵ Več o tem glej v: F.Allen & D. Gale, Universal banking, intertemporal risk smoothing and European financial integration, ZDA 1996.

⁶ Konglomeratizacijo lahko opredelimo kot proces, ki vodi do oblikovanja skupin finančnih družb, ki delujejo v različnih sektorjih finančne dejavnosti (ECB, 2000, str. 5).

⁷ Ekonomski subjekt okolica zaznava kot enoto, ne glede na pravno strukturo (kljub temu, da gre pri konglomeratu za več pravnih subjektov, ga okolica – v večini primerov – zaznava kot en subjekt).

⁸ Ekonomije obsega pomenijo razporeditev fiksnih stroškov na večjo količino produktov v procesu naraščanja proizvodnje, ali z drugimi besedami: gre za zniževanje povprečnih fiksnih stroškov ob povečanju količine produktov.

⁹ Ekonomije povezanosti se nanašajo na uporabo določenih znanj in spretnosti oziroma na izrabo opreme, ki jo trenutno uporabljajo pri proizvodnji določenega produkta ali storitve, za proizvodnjo sorodnih proizvodov ali storitev.

institucij (ECB, 2000, str. 34). Toda združitve in prevzemi lahko za vpletene finančne institucije predstavljajo zelo travmatično izkušnjo zaradi številnih ovir, ki stojijo na poti uspešnemu procesu združevanja. Kot alternativa prevzemom in združitvam se zato nekatere finančne institucije zatekajo k strateškim partnerstvom (angl.: strategic alliances) in skupnim podvigom (angl.: joint ventures).

Tabela 2: Motivi povezovanja različnih finančnih institucij na domačem in mednarodnem trgu

	NA DOMAČEM TRGU	NA MEDNARODNEM TRGU
BANČNI SEKTOR	1. Povezovanje domačih bank - izraba ekonomije obsega (glavni motiv) - racionalizacija administrativne in distribucijske funkcije - racionalizacija izrabe in naložb v informacijsko tehnologijo	2. Mednarodno povezovanje bank - izraba ekonomije obsega (glavni motiv) - usklajevanja velikosti komitentov in komitentov, ki jih banka še lahko oskrbi - racionalizacija administrativne funkcije
MEDSEKTORSKO	3. Nastajanje domačih konglomeratov - izraba ekonomije širine - razpršitev tveganj in naložb - optimalna izraba komplementarnih distribucijskih mrež - racionalizacija administrativnih funkcij, ki vodi do izrabe ekonomije obsega in zmanjšanja stroškov na tem področju	4. Nastajanje mednarodnih konglomeratov - izraba možnosti ekonomije širine - razpršitev tveganj in naložb - različne možnosti racionalizacije poslovanja - različnost zakonodajnih predpisov povezovanja in združevanja različnih finančnih segmentov

Vir: ECB, 2000, str. 20.

2.1.3 Integracija finančnih instrumentov

Integracija finančnih instrumentov je spreminjanje njihovih oblik in lastnosti tako, da postajajo vse boljši medsebojni substituti. Popolnejši substituti so, večja je stopnja njihove integracije. Postopek takega spreminjanja lastnosti finančnih instrumentov je finančna inovacija.

Pojav substitucije je mogoče zaznati na dveh ravneh:

- direktni finančni instrumenti¹⁰ nadomeščajo indirektni¹¹ (ta proces sovпада z razvojem trga vrednostnih papirjev in dezintermediacijo),

¹⁰ Direktni finančni instrument je finančni instrument, ki ga deficitna enota izda in proda suficitni enoti s ali brez pomoči tržnega specialista (Hadjimichalakis & Hadjimichalakis, 1995, str. 33).

¹¹ Pri usmerjanju finančnih sredstev od suficitnih k deficitnim enotam finančni posrednik pridobi direktni finančni instrument in izda svoj lastni finančni instrument, imenovan indirektni finančni instrument (Hadjimichalakis & Hadjimichalakis, 1995, str. 35).

- indirektni finančni instrumenti substituirajo med seboj.

Schmiedel in Schonenberger (2005, str. 6) po drugih avtorjih povzemata definicijo finančne integracije, in sicer je trg finančnih instrumentov popolnoma integriran, če za vse potencialne tržne udeležence z enakimi relevantnimi značilnostmi veljajo:

- enaka pravila poslovanja s finančnimi instrumenti oziroma storitvami,
- enakopraven dostop do finančnih instrumentov oziroma storitev,
- enaka obravnava na trgu.

Vsaka od teh stopenj povečuje konkurenčnost finančnega sektorja. V prvi fazi začne neposredno financiranje konkurirati finančnemu posredovanju (trg vrednostnih papirjev bankam), v drugi pa se vnese konkurenca še v samo finančno posredovanje. Na podlagi trga vrednostnih papirjev so se razvili tudi novi – nebančni – finančni posredniki (investicijski skladi, pokojninski skladi, podjetja za financiranje). Če so se v začetku še držali svojega (ozkega) specialnega področja poslovanja, so kasneje s pomočjo finančne inovacije začeli vdirati na tradicionalna področja drugih posrednikov.

V praksi je mogoče ugotoviti nekakšno ravnotežje med finančno inovacijo in integracijo institucij: ko se zaradi konkurenčnih pritiskov zviša stopnja inovacije, regulatorji trga navadno sprostijo strukturni nadzor in dovolijo integracijo institucij. Posledično se zmanjša stopnja inovacije.

2.2 STRATEGIJE DIVERZIFIKACIJE V FINAČNEM POSREDNIŠTVU

Družbe, ki izbirajo med različnimi načini podjetniške rasti, se lahko odločijo za generično rast ali za strategijo diverzifikacije preko širitve obsega svojega poslovanja na druge dejavnosti. **Generična rast** je oblika rasti podjetja, za katero je značilno, da podjetje povečuje svojo velikost, količino proizvodnje in prihodek tako, da povečuje proizvodnjo in prodajo ene vrste proizvoda ali storitve ali enakega asortimenta proizvodov ter storitev (Tajnikar, 2000, str. 118). Po drugi strani je **strategija diverzifikacije** povečanje podjetja z uvajanjem novih proizvodov, storitev in novih trgov.

Poznamo več vrst definicij in opredelitev diverzifikacije finančnih storitev. Najbolj pogosto uporabljena je tista, ki opredeljuje integrirane finančne storitve kot produkcijo ali distribucijo finančnih storitev, ki so zgodovinsko povezane s tremi osnovnimi finančnimi sektorji (bančništvo, zavarovalništvo in investicijsko bančništvo) prek drugih finančnih sektorjev.

Strategijo diverzifikacije je mogoče uresničiti na več načinov, bodisi preko geografske diverzifikacije, produktne diverzifikacije ali preprosto preko povečanja števila svojih komitentov. Večja diverzifikacija naj bi služila predvsem namenu stabilizacije prihodkov. Manjša negotovost in volatilitnost lahko povečata tržno vrednost finančne institucije¹², na primer preko znižanja

¹² V kolikor verjamete v učinkovitost finančnih trgov, potem si velja zapomniti, da investitorji (delničarji posamezne finančne institucije) ne bodo plačali drugim za nekaj, kar lahko enako dobro napravijo sami. Investitorji lahko sami kupijo delnice dveh (ali večih) družb, zakaj bi potem želeli, da družbe diverzificirajo svoje dejavnosti? To lahko na

pričakovanih stroškov finančne stiske, preko povečanja prihodkov v tisti veji finančne dejavnosti, kjer komitenti cenijo stabilnost finančne institucije (Pilloff, Santomero, 1998, str. 62). Podobno meni Dermine (1999, str. 15), ki poudarja, da je diverzifikacijo mogoče doseči preko ponudbe širokega izbora produktov, servisiranja različnih skupin komitentov in preko razporeditve tveganj vzdolž različnih regij in dejavnosti. Pozitivne učinke naj bi omogočila zlasti diverzifikacija v dejavnosti, ki so nizko korelirane z osnovno dejavnostjo oziroma naborom dejavnosti posamezne finančne institucije.

V zvezi z diverzifikacijo so povezani tudi mnogokrat slišani in že omenjeni izrazi »bancassurance« ali bančno zavarovalništvo, univerzalno bančništvo, »allfinanz« in finančni konglomerati.

V praksi se je najbolj uveljavil koncept »**bancassurance**« oziroma bančno zavarovalništvo, ki se nanaša na vstopanje bank v zavarovalniški sektor in s tem povezano ponudbo zavarovalnih storitev svojim strankam.

Koncept »**allfinanz**« predstavlja najobsežnejši možen način povezovanja finančnih ustanov, ki želijo celovito zadovoljiti strankine potrebe po finančnih proizvodih oziroma storitvah ter so jih predhodno finančni posredniki ponujali ločeno. Banke, zavarovalnice, investicijski in pokojninski skladi, nepremičninske družbe, trgovske družbe, ponudniki trajnih potrošnih dobrin, kreditne ustanove, finančni in davčni svetovalci tako poskušajo ponuditi svoje storitve razen prek lastnih prodajnih poti še prek prodajnih poti enega ali več drugih ponudnikov storitev in tako vzajemno razširiti obseg poslovanja (Ravara, 1999, str. 4).

Izraz **univerzalno bančništvo** (*angl.: universal banking*) je najpogosteje povezan s finančnimi institucijami, ki kombinirajo proizvodnjo in distribucijo komercialnega in investicijskega bančništva v enem podjetju (banki). Univerzalna banka lahko torej vključuje sledeče finančne proizvode oziroma storitve:

- finančno posredovanje,
- trgovanje s finančnimi instrumenti, valutami ter izvedenimi finančnimi instrumenti,
- izdajanje dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev,
- borzno posredništvo,
- svetovanje podjetjem, vključno z združitvami in prevzemi,
- investicijsko bančništvo,
- vzajemni skladi oziroma odprti ter zaprti in posebni investicijski skladi,
- zavarovalništvo,
- lastništvo nefinančnih podjetij itd.

precej preprostejši in cenejši način naredijo sami. Družbe torej ne bodo nagradili za diverzifikacijo, ki jo bo družba opravila z višjimi stroški, kot so stroški transakcij ob nakupu delnic, če bi investitorji sami hoteli diverzificirati svoje premoženje. Zato v takem primeru ni pričakovati, da bi diverzifikacija povečala tržno vrednost (Brealy, Myers, 2003, str. 368).

Iz definicije univerzalne banke je razvidno, da so se tradicionalni bančni posli finančnega posredništva skozi zgodovino ohranili, hkrati pa so razmere na finančnih trgih banko prisilile, da se je podala tudi na druga, pogosto bolj tvegana področja finančnega poslovanja.

Finančni konglomerat lahko definiramo kot skupino finančnih podjetij pod skupno kontrolo in upravljanjem, katerega prevladujoča dejavnost je povezana z zagotavljanjem proizvodov in storitev iz vsaj dveh vrst osnovnih finančnih sektorjev (bančništva in zavarovalništva). Integracija finančnih storitev se pojavi tudi, ko podjetje enega finančnega sektorja oblikuje in prodaja proizvode, ki vsebujejo značilnosti proizvodov drugih sektorjev. Tak primer je sekurilizacija bančne aktive, ki kombinira elemente investicijskega in komercialnega bančništva. Slikovno opredelitev finančnega konglomerata prikazujem v prilogi 2, slika 1 na str. 2.

2.2.1 Organizacijske strukture integriranih finančnih institucij

Integrirane finančne institucije (finančni konglomerati) imajo različne organizacijske strukture. V splošnem jih razdelimo na (Skipper, 2002, str. 5):

- popolno integracijo finančnih ustanov,
- univerzalno banko,
- matično banko ali zavarovalnico – angleški model,
- holdinško banko – ameriški model,
- skupna vlaganja ali drugi sporazum (joint venture).

Popolna integracija. Najbolj integrirana operativna oblika je tista, kjer so vse storitve proizvedene (angl.: underwritten) in distribuirane pri enem podjetju (Slika 3). Popolna integracija pomeni, da se lahko več finančnih ustanov združi v poslovnem in pravnem vidiku. To pomeni, da ustanovijo eno družbo, v kateri se lahko izvršujeta proizvodnja in trženje bančnih, zavarovalniških in investicijskih proizvodov. Ta oblika je zgolj teoretična, saj vse razvite države prepovedujejo popolno integracijo. Povezovanje je večinoma omejeno zgolj na sodelovanje pri skupni prodaji finančnih proizvodov. Zanimiva je z vidika prihodnosti, saj se integracije finančnih institucij gibljejo v to smer, ne glede na trenutne zakonske ovire. Istočasno je mogoča tudi proučitev upravljavskih in regulativnih težav, ki bi se lahko pojavile pri taki organiziranosti.

Slika 3: Popolna integracija (»fully integrated universal bank«)

Aktivnosti komercialnega bančništva	Aktivnosti investicijskega bančništva	Zavarovalniške aktivnosti	Ostale finančne storitve
---	---	------------------------------	-----------------------------

Vir: Skipper, 2002, str. 5.

Tabela 3: Pravna ureditev lastniške povezanosti finančnih ustanov v posameznih evropskih državah leta 2000

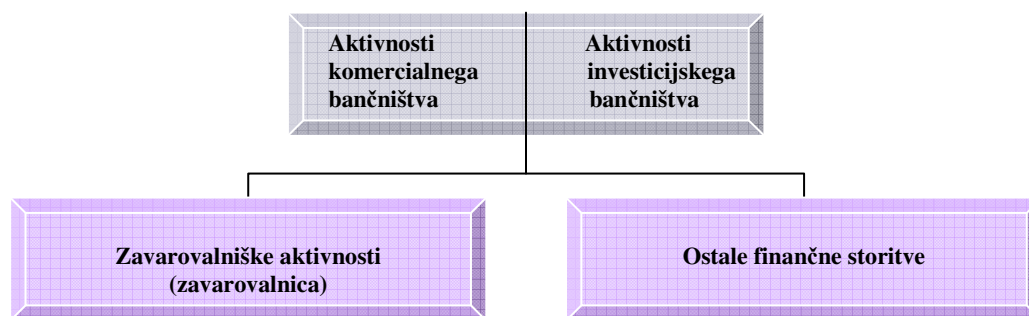
		Belgija	Danska	Nemčija	Finska	Nizozemska	Irska	Italija	Luksemburg	Avstrija	Švedska	Švica	Španija	Legenda D-dovoljeno P-prepovedano O-omejeno	
Lastniška udeležba bank v zavarovalnicah in zavarovalnic v bankah															
Manjšinski delež	v zavarovalnicah (bančni nadzor)	D	D	D	D	O	O	D	D	D	D	D	D		
	v bankah (zavarovalniški nadzor)	D	D	D	D	O	D	D	D	D	D	D	D		
Večinski delež	v zavarovalnicah (bančni nadzor)	D	D	D	D	O	P	D	D	O	D	D	D		
	v bankah (zavarovalniški nadzor)	D	D	O	D	O	D	D	D	D	D	O	D		
Omejitve pri lastniški udeležbi bank v zavarovalnicah (bančni nadzor)														Legenda D-da N-ne O-omejeno	
Neposredne		N	N		N			D	N	D		N	N		
Posredne		D	D		D			D	D	D		D	D		
Omejitve pri lastniški udeležbi zavarovalnic v bankah (zavarovalniški nadzor)															
Prosto premoženje	Neposredne	D	D	D	D	N	D	N	N	D	D	D	D		
	Posredne	D	N	D	D	D	N	N	D	N	D	D	N		
Premoženje z omejenim razpolaganjem ¹³	Neposredne	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N	N		
	Posredne	N	N	D	N	D	N	N	N	N	N	D	N		
Možnost lastniškega deleža v tujih finančnih ustanovah															
Bančni nadzor		D	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D		
Zavarovalniški nadzor		D	D	D	D	D	D	O	D	D	D	N	D		

Vir: Amara, 2001, str. 57-58.

Univerzalna banka – nemški model. Univerzalna banka je podjetje, ki združuje aktivnosti komercialnega in investicijskega bančništva, ostale finančne aktivnosti pa se odvijajo v ločenem podjetju, ki je v lasti matičnega podjetja (Slika 4). Takšna organizacijska shema je značilna za vse večje nemške banke (Deutsche bank, Dresdner bank in Commerzbank).

¹³Zavarovalnice financirajo nakup lastniškega deleža v banki s sredstvi, ki jih mora zavarovalnica oblikovati zaradi zahtev zakonodajalca (zakonske rezerve, zavarovalno-tehnične rezervacije).

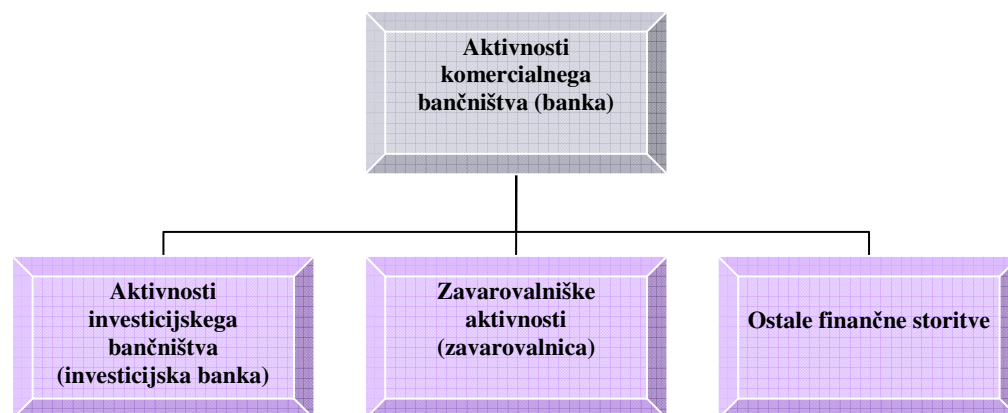
Slika 4: Univerzalna banka – nemški model (»partially integrated financial conglomerate«)



Vir: Skipper, 2002, str. 5.

Matična banka ali zavarovalnica – angleški model. Tretja možnost organiziranosti integriranih finančnih institucij je tista, kjer je matično podjetje banka ali zavarovalnica. Matično podjetje ima v lasti eno ali več podjetij (podružnic), ki proizvajajo ostale finančne storitve in so posebej kapitalizirane. Predstavljam primer (Slika 5), ko je matično podjetje banka. Tak primer sta angleški banki Barclays in Lloyds TBK.

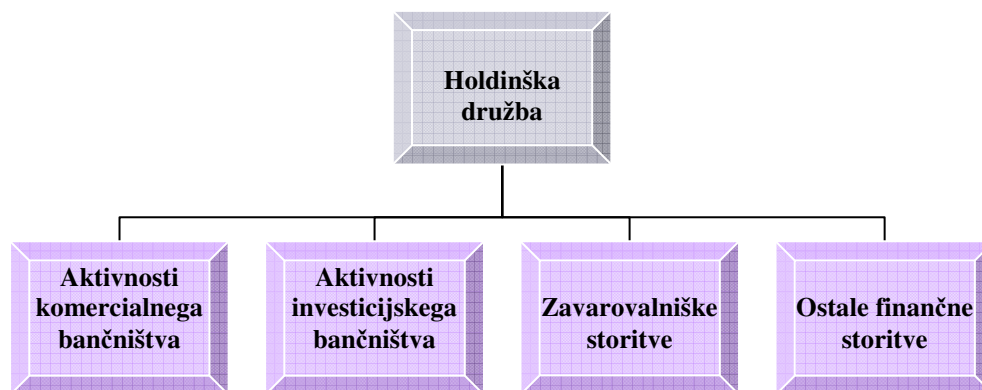
Slika 5: Matična banka ali zavarovalnica – angleški model (»bank subsidiary structure«)



Vir: Skipper, 2002, str. 5.

Holdinška družba – ameriški model. Holdinška družba je krovna družba, ki ima v lasti delnice ostalih finančnih podjetij (komercialne banke, investicijske banke, zavarovalnice) (Slika 6). Kadar so finančne ustanove organizirane v obliki koncerna, ko je ena družba matična, druge pa so v njeni lasti, lahko nastopi konflikt interesov med matično družbo in njenimi hčerinskimi družbami. Prepletanje interesov je v glavnem omejeno na glasovalne pravice v hčerinskih družbah in na kadrovsko prepletenost na različnih ravneh koncerna.

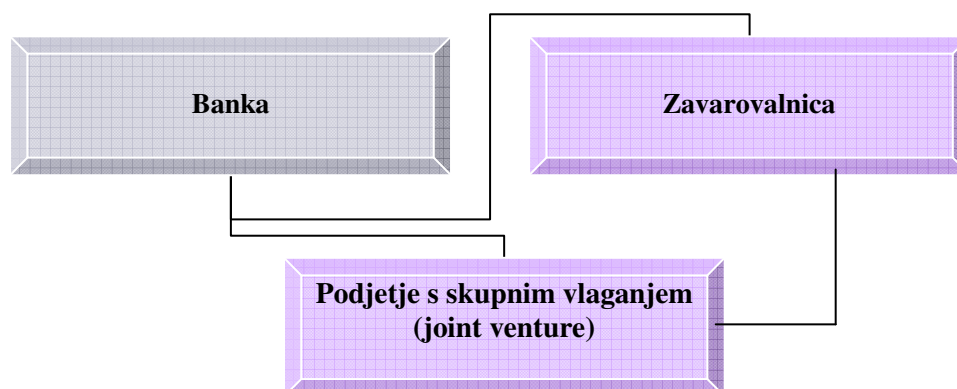
Slika 6: Holdinška družba – ameriški model (>bank holding company structure«)



Vir: Skipper, 2002, str. 5.

Skupna vlaganja ali drugi sporazumi (joint venture). Pri tej obliki integracije finančnih institucij gre za dogovor o skupnem vlaganju ali strateškem povezovanju med dvema kapitalsko nepovezanima finančnima podjetjema. V praksi najbolj pogost primer je ustanovitev tretjega podjetja s strani banke ali zavarovalnice, ki se ukvarja s trženjem njunih proizvodov (bančnih in zavarovalniških). Kakšen je delež banke ali zavarovalnice je odvisno od dogovora med podjetjema.

Slika 7: Skupni podvig (joint venture) med banko in zavarovalnico



Vir: Skipper, 2002, str. 5.

Možnost skupnih vlaganj je ena pogostejših oblik povezovanja evropskih finančnih ustanov, ki se kaže predvsem v obliki upravljanja premoženja, skupnih prodajnih poti in elektronskega poslovanja.

Tabela 4: Možnost skupnih vlaganj bank in zavarovalnic za ustanovitev skupne finančne ustanove v Evropi leta 2001

		Belgija	Danska	Nemčija	Finska	Nizozemska	Irska	Italija	Luksemburg	Avstrija	Švedska	Švica	Španija	Legenda D-dovoljeno P-prepovedano O-omejeno
Možnost skupnih vlaganj bank in zavarovalnic														
Upravljanje premoženja	Bančni nadzor	D	D	D	D	D	P	D	D	D	D	D	D	
	Zavarovalniški nadzor	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D	D	
Skupne prodajne poti	Bančni nadzor	D	D	D	D	D	P	D	D	D	D	D	D	Legenda D-da N-ne
	Zavarovalniški nadzor	D	D	O	D	D	D	D	D	D	D	D	D	
Nadzor pri delovanju skupne finančne ustanove														
Obveznost konsolidacije bančnih finančnih izkazov		D	N	D	N	D	N	D	D	D	N	D	D	
Zavarovalniški nadzor		N		N	D	N	N	N	N	D	N	N	D	

Vir: Amara, 2001, str. 68.

Skupna vlaganja bank in zavarovalnic v skupno družbo, ki upravlja premoženje, so dovoljena v vseh opazovanih evropskih državah (Tabela 4), razen na Irskem, kjer zavarovalniški nadzorni organ tega ne dovoljuje. Podobno je pri koriščenju skupnih prodajnih poti skupne družbe, kjer pa na Irskem to prepoveduje bančni nadzorni organ, v Nemčiji pa deloma omejuje zavarovalniški nadzorni organ.

2.3 RAZLOGI ZA DIVERZIFIKACIJO V FINANČNEM POSREDNIŠTVU

Za diverzifikacijo poslovanja finančnih institucij obstajajo številni dejavniki, ki bi jih lahko razdelili v več skupin (Genetay, Molyneux, 1998, str. 108). *Teorija agenta* se ukvarja z managerskimi razlogi za diverzifikacijo in širitev družb, ki jih vodijo. Druge vidijo razlog za diverzifikacijo *nadpovprečno donosnost drugih družb* oziroma želijo *maksimizirati dobiček družbe*. Kot najpomembnejši ekonomski argument za rast vrednosti diverzificiranih finančnih družb pa se izpostavlja doseganje *sinergijskih učinkov* med diverzificiranimi finančnimi institucijami.

Diverzifikacijo poslovanja pogosto zagovarjajo managerji, zaposleni, ponudniki posojilnih sredstev in klienti finančne institucije, saj menijo, da združevanje z namenom širjenja dejavnosti zagotavlja večjo stabilnost in varnost poslovanja. Vendar pa so ponavadi lastniki podjetja ravno nasprotnega mnenja, saj menijo, da si diverzifikacijo, če jo želijo, lahko ustvarijo z lastnim portfeljem. S tem želijo poudariti, da naj finančne institucije prodajajo tiste finančne instrumente,

ki jih same najbolj obvladajo in s tem uravnavajo tista tveganja, ki jih najbolj poznajo. Vse to je povezano predvsem z zahtevano donosnostjo lastnikov, saj če se diverzificira tveganje, se s tem ponavadi tudi sama donosnost.

2.3.1 Teorija agenta

Razpršitev dejavnosti družbe je največkrat povezana ali z managerjevo željo po rasti družbe ali s »trade-off-om« glede tveganja in donosnosti med lastniki in managerji družbe. Managerji ne sledijo cilju maksimizacije tržne vrednosti podjetja, ampak cilju maksimizacije podjetja v fizičnem smislu. Marris je v svoji študiji tudi dokazal, da so denarne (plača, bonusi, opcije) in nedenarne (moč, prestiž) nagrade managerjev bolj povezane z rastjo in velikostjo podjetja kot z velikostjo dobička (Genetay, Molyneux, 1998, str. 111).

Poleg vprašljivih pogodb med lastniki in managerji se pojavlja še alternativna razlaga teorije agentov, ki pravi, da managerji z diverzifikacijo zasledujejo predvsem lastne sebične cilje. Takšen primer je napoved prevzema podjetja, kjer so ogrožena delovna mesta managerjev ciljnega podjetja. Ti managerji zavarujejo svoja delovna mesta tako, da se povežejo z drugim podjetjem.

Nekateri raziskovalci poudarjajo, da je glavni motiv diverzifikacije t. i. »managerjevo očaranje«. Pri tem managerji zasledujejo cilj, da je podjetje čim bolj odvisno od njihovih sposobnosti, kar poveča povpraševanje po njih.

2.3.2 Donosnost prevzete družbe

Motiv za širitev dejavnosti družbe s prevzemom ima lahko vsaj tri različne razloge. Družba se odloči prevzeti drugo družbo zaradi nadpovprečne stopnje donosnosti kapitala prevzete družbe, ugotovitve, da so delnice prevzete družbe na trgu podcenjene in sposobnosti, da lahko z upravljanjem izboljša poslovanje prevzete družbe.

Širitev družbe zaradi ***nadpovprečne donosnosti prevzetega podjetja*** je lahko motiv nakupa le, če je ta donos večji od stroškov kapitala prevzemnega podjetja. V tem primeru se poveča tržna vrednost prevzemnika, s tem pa maksimizacija premoženja delničarjev. Tako vsaj trdi teorija. Drugo vprašanje pa je, ali so te koristi tudi dejansko realizirane (Pilloff, Santomero, 1998, str. 59-61).

Podjetje je lahko tarča nakupa tudi, če je njegova ***tržna cena napačna*** oziroma ne kaže dejanske vrednosti podjetja. Prevzemna cena podcenjenih družb mora biti skupaj s prevzemno premijo nižja od lastnih ocen družb, da je prevzem sploh smiseln. Vendar so take napake v vrednosti podjetja zelo redke. Razlog za podcenjenost bi lahko iskali tudi v pogledu investitorjev, ki se osredotočajo predvsem na kratkoročne rezultate poslovanja.

Naslednji razlog za podcenjenost je lahko **notranja informacija**, ki ni znana udeležencem trga kapitala. Vodstvo prevzemnika je lahko pred prevzemom prepričano, da se bo vrednost ciljnega podjetja zvišala, če bodo zamenjali management. Tako lahko ugotovimo, da v zadnjih dveh primerih podjetje pridobi zaradi nepopolnih oziroma asimetričnih informacij na trgu.

Navedenim razlogom Thompson in Strickland dodajata še četrtega, kjer kot motiv za diverzifikacijo navajata nakup podjetja, ki ima **velik potencial rasti**, vendar nima kapitala za rast. Taka podjetja so navadno tarča nakupov finančno močnih in priložnosti iščočih podjetij (Thompson, Strickland, 1999, str. 231).

Najbolj razširjeno povezovanje med finančnimi ustanovami je med bankami in življenjskimi zavarovalnicami, kjer so banke videle priložnost prevzema donosnih življenjskih zavarovalnic in zmanjševanja distribucijskih stroškov.

2.3.3 Poslovne sinergije

Diverzificirano oziroma združeno podjetje je bolj dobičkonosno, kot je seštevek dobičkonosnosti podjetij, ki bi samostojno nastopala na trgu. Sinergija se lahko izraža v finančnih, organizacijskih, davčnih in drugih prednostih. Sinergijski učinki izhajajo iz povečanja produktivnosti in ekonomičnosti poslovanja ali pa zmanjšanja potreb po novih naložbah, do katerih pride zaradi združitve. Poenostavljeno rečeno, se sinergijski učinki nanašajo na fenomen $2 + 2 = 5$ (DePamphilis, 2003, str. 19-20). Zaradi sinergijskih učinkov je neto vrednost prevzema (»net acquisition value« oziroma NAV) lahko pozitivna.

Če se prvo osredotočim samo na sinergijske učinke, ki pomenijo povečano učinkovitost poslovanja ali t. i. **operativne sinergije** (*angl.: operating synergisms*), so učinki lahko posledica *ekonomije obsega* in *ekonomije povezanosti*. Poleg teh pa poznamo še **finančne sinergije** (*angl.: financial synergisms*), ki so prav tako v nadaljevanju podrobneje opisane.

Motiv *ekonomije obsega* (*angl.: economies of scale*) govori o tem, da finančna institucija z rastjo in povečanjem obsega poslovanja uspeva nižati fiksne stroške na enoto svoje storitve, bolj učinkovito posluje in navsezadnje s tem povečuje rast vrednosti za lastnike vloženega kapitala. Ekonomije obsega se pri združevanju, povezovanju in diverzifikaciji finančnih institucij dosega predvsem zaradi povečanega obsega poslovanja, in iz tega naslova doseganja ekonomij obsega pri poslovanju, večje tržne moči podjetja in večje upravljaljske učinkovitosti. Ekonomije obsega so ponavadi povezane z eno vrsto proizvoda/storitve, vendar pa so si v finančnem sektorju mnogokateri finančne storitve tako podobne, da lahko tudi ta motiv uvrščamo med pomembnejše motive diverzifikacije poslovanja. Abraham in Van Dijcke (2002, str. 10) navajata, da naj bi v evropskem bančništvu obstajale precejšnje, še neizkoriščene ekonomije obsega. Še posebej pomembne naj bi bile na področju poslovanja s podjetji, investicijskega bančništva, izvedenih finančnih instrumentih in upravljanju s premoženjem.

Ekonomije obsega lahko delimo na tiste, ki se pojavljajo na stroškovni strani in tiste na prihodkovni strani (Herring, 1990, str. 17). Ekonomije obsega na stroškovni strani se pojavljajo predvsem kot znižanje povprečnih stroškov na enoto finančne storitve, ki se kažejo preko delitve skupnih stroškov poslovanja, trženja, tehnologije, izobraževanja, ti pa se pokrivajo z večjim številom opravljenih finančnih transakcij. Prav tako se pojavi t. i. »ekonomija informacij«, ko se izboljša kakovost in količina informacij o strankah. Pomembno je poudariti, da se finančna ustanova s ponudbo različnih finančnih proizvodov lahko zelo hitro odziva potrebam strank.

Ekonomija obsega se na prihodkovni strani izkazuje predvsem zaradi večje finančne kapacitete, ki omogoča po diverzifikaciji zadovoljitev večjega števila potreb posameznega komitenta, ki jih kot specializirana finančna institucija ni bila sposobna učinkovito zadovoljiti. Seveda pa z večjo kapaciteto sredstev finančna institucija tudi lažje uravnava in razpršuje tveganja, saj ji je sedaj omogočena bolj pestra izbira komitentov.

Hkrati pa se pojavi tudi nevarnost, da bo finančna institucija zaradi svoje večje finančne kapacitete in nižjih administrativnih stroškov pričela sodelovati le z velikimi komitenti in s tem pravzaprav povzročila koncentracijo tveganja ter postala odvisna od majhnega števila komitentov, ki bodo zaradi svoje moči kaj kmalu zahtevali poseben tretma. Poleg navedene disekonomije obsega naj omenim še eno, ki je pereč problem na zahtevnih trgih, kjer komitenti pričakujejo individualne obravnave in zadovoljitev njihovih potreb. Ne glede na finančne kapacitete, se v finančnih institucijah prej ali slej pojavijo nezmožnosti prilagajanja svojih storitev posameznim komitentom, kar je posledica finančne regulative in že utečene standardizirane tehnologije obdelave finančnih produktov.

Ekonomijo povezanosti (angl.: economies of scope) lahko opredelimo kot prihranke, ki nastanejo zaradi dodajanja novih vrst proizvodov v proizvodni proces. Glavni motiv pri tem je, da se fiksni stroški, ki obstajajo pri vseh vrstah proizvodov ali storitev, porazdelijo med večje število proizvodnih vrst. Večji učinki so navadno doseženi, če gre za diverzifikacijo v povezano dejavnost. Prednosti ekonomije povezanosti se pojavijo tako na strani ponudbe kot na strani povpraševanja. Inovativni finančni produkti in razvoj alternativnih oblik trženja (na primer preko interneta, elektronske pošte) povečujejo možnosti za realizacijo ekonomij povezanosti, čeprav različne študije na tem področju zaenkrat niso dokazale kakšnih, bodisi pozitivnih ali negativnih rezultatov¹⁴.

Na ponudbeni strani se učinki ekonomije povezanosti odražajo preko stroškovne učinkovitosti delitve splošnih stroškov in izboljšane tehnologije procesov pri nujenju generično sorodnih finančnih storitev. Zaradi večje širine finančnih proizvodov znotraj povezane institucije se stroški

¹⁴ Poročilo ECB (2000) navaja, da je problem teh študij tudi v iskanju ustrezne referenčne vrednosti (t. i. »benchmark-a«).

posredovanja določenih proizvodov lahko za kliente občutno znižajo, saj je veliko informacij sedaj dostopnih znotraj ene same finančne institucije¹⁵.

Vendar pa se pojavijo tudi diseconomije povezanosti (angl.: diseconomies of scope), ki izhajajo iz počasnejše reakcije prilagajanja skupne organizacije na trenutne tržne razmere in zmanjšanja stopnje obsega inovativnosti, kar je posledica večjega obsega poslovanja in birokratizacije.

Na strani povpraševanja oziroma na prihodkovni strani se ekonomije povezanosti pri finančnih storitvah pojavljajo takrat, kadar so stroški ponudbe celotnega spektra finančnih storitev strankam v okviru ene finančne institucije (med te stroške uvrščamo stroške kontrole, storitev, informiranja, transakcijski in ostali stroški) nižji, kot če enake finančne storitve ponudijo različni finančni posredniki. Torej naj bi se, gledano relativno, prihodek v primerjavi s stroški širjenja ponudbe povečal. Tako so pogoste povezave med bankami in zavarovalnicami, pa tudi bankami in upravljavci vzajemnih skladov. Takšne povezave komitentom bank omogočajo, da vse storitve opravijo na enem mestu, finančnim institucijam pa nudijo možnost znižanja stroškov dostopa do široke baze komitentov.

2.3.4 Finančne sinergije

Poleg poslovnih sinergij je lahko razlog za diverzifikacijo tudi doseganje finančnih sinergij. Sem sodijo spremenjene davčne osnove združene družbe, nova (ugodnejša) struktura virov financiranja in ugodnejša bonitetna ocena podjetja.

Manjša plačila davkov oziroma davčne olajšave so večkrat motiv nakupa podjetja in s tem diverzifikacije. Družba je lahko zanimiva kot prevzemna tarča, če ima, računovodsko gledano, v svojih bilancah davčne izgube, ki jih je treba v naslednjih letih pokriti. Prevzemni družbi, ki ima visoke dobičke in zato potencialne visoke davčne obveze, lahko tako ob združitvi ustvari finančne (davčne) sinergijske učinke. Raziskava, ki je bila narejena na vzorcu 318 združitev ameriških finančnih družb (Gaughan, 1991), je pokazala, da je petina združitev vsebovala družbo, ki ni mogla izkoristiti davčnih ugodnosti. Po združitvi navedenih družb se je povprečna tržna vrednost nove družbe povečala v povprečju za 10,5 %. Po drugi strani pa avtor meni, da je izkoriščanje davčnih sinergij le redko glavni razlog za združevanje in diverzifikacijo finančnih ustanov.

Motiv nakupa podjetja je lahko tudi povečanje kreditnega potenciala oziroma finančnega vzvoda. Do prihrankov pride, če se združijo podjetja, ki imajo neizkoriščene možnosti dodatnega zadolževanja (t. j. imajo neoptimalno strukturo virov financiranja), kajti dolg je cenejši od lastniškega kapitala zaradi tega, ker se stroški obresti upoštevajo kot davčna olajšava. Prevzemna družba lahko s prevzemom družbe s premalo izkoriščenim zadolževanjem pride do dodatnih možnosti za zadolževanje. Seveda pa podjetje deleža dolga v strukturi kapitala ne more povečevati

¹⁵ V primeru združitve banke in zavarovalnice bo za prenos pravic iz zavarovalne pogodbe na banko potrebnih manj manipulativnih stroškov in komunikacij med obema finančnima institucijama, saj so obema na voljo iste informacije o klientu.

v nedogled, saj večanje zadolženosti podjetja s seboj prinaša dodatna tveganja. Skratka, sodelujoče finančne institucije bi rade dosegle optimalno strukturo kapitala, ki bi lastnikom prinesle kar se da velike doprinose.

Podjetje lahko z diverzifikacijo oziroma s prevzemom podjetja zniža stroške dostopa do trga kapitala. Z diverzifikacijo namreč znižamo kreditno tveganje zaradi manjše volatilnosti dohodkov. Nižji kot je koeficient korelacije denarnih tokov dveh družb, manjša je verjetnost, da združena družba ne bo sposobna vračati dolga skupne družbe. Zato bodo posojilodajalci pripravljeni skupni družbi odobriti višji in ugodnejši kredit, kot bi ga odobrili samostojni družbi (Lewellen, 1991, str. 13).

2.3.5 Zmanjšanje tveganja

Kot razlog diverzifikacije finančnih ustanov je lahko tudi znižanje tveganja poslovanja. Ta motiv je povezan s portfeljsko teorijo, ki pravi, da kombinacija dveh negativno koreliranih denarnih tokov zniža volatilitnost skupnega denarnega toka. Kreditno tveganje bank in zavarovalno-tehnična tveganja zavarovalnic so medsebojno neodvisna. Banke in zavarovalnice so z vidika takšnega tveganja celo komplementarne. Sredstva in obveznosti zavarovalnic so v glavnem dolgoročna, medtem ko imajo banke v glavnem srednjeročna sredstva in kratkoročne obveznosti. Zmanjšanje tveganj pa je omejeno zaradi zakonskih zahtev po ločenosti sredstev.

Finančne ustanove morajo biti pri zmanjševanju tveganj pozorne, ker se na eni strani tveganje razprši na dve, po tveganjih nesorodni družbi, na drugi strani pa so z navzkrižnim prodajanjem bančnih in zavarovalniških proizvodov istim strankam z razpršitvijo tveganj omejene.

2.4 FINANČNA STABILNOST INTEGRIRANIH FINANČNIH SISTEMOV

Finančna stabilnost je nujen pogoj za uspešnost gospodarstva in gospodarsko rast, saj večina transakcij v gospodarstvu poteka preko finančnega sistema. V teoriji ni njene splošne definicije, različni avtorji podajajo vsak svojo. Nekateri jo celo definirajo z vidika njenega nasprotja, finančne nestabilnosti, ki se pojavi, ko šoki v finančnem sistemu ovirajo informacijske tokove, tako da finančni sistem ni več zmožen usmerjati finančnih sredstev k ekonomskim subjektom s produktivnimi investicijskimi priložnostmi (Houben, Kakes, Schinasi, 2004, str. 10).

Finančno stabilnost lahko opredelimo kot stanje, v katerem vse komponente finančnega sistema delujejo brez motenj in v katerem vsaka komponenta finančnega sistema zagotavlja največjo možno mero prožnega odzivanja na morebitne šoke (Poročilo o finančni stabilnosti, 2004, str. 5).

Razvoja finančne stabilnosti ni le težko napovedovati, temveč ga je možno le deloma nadzirati, saj je zelo občutljiv na zunanje šoke: od naravnih nesreč do nepričakovanih nihanj v mnenju trga (angl.: market sentiment). Pri zagotavljanju stabilnosti finančnega sistema je pogosto potrebno

primerjati koristi od učinkovite alokacije finančnih sredstev na eni strani in zmožnost sistema za preprečitev ter absorpcijo šokov na drugi. Tako na primer strožje zahteve glede solventnosti oziroma kapitalske ustreznosti pomenijo manjše tveganje, vendar pa hkrati predstavljajo višje stroške kapitala in izgubljene investicijske priložnosti.

Spremljanje finančne stabilnosti je v zadnjih desetih letih močno pridobilo na svojem pomenu, finančna stabilnost je postala pomembna tema ne le v okviru nadzornih institucij temveč tudi v širšem političnem prostoru. Liberalizacija in globalizacija na finančnem področju sta povečali obseg finančnih transakcij, kar je vodilo do večje integracije kapitalskih trgov in večje povezanosti institucij v finančnem sektorju znotraj posamezne države in med državami, ter posledično povečane nevarnosti realizacije sistemskega tveganja¹⁶ (Udeshi, 2005, str. 2).

Bolj kot je finančni sistem integriran, težje je vzdrževati sistemsko stabilnost. Razlogi za to so v glavnem trije:

- zaradi integracije obstaja več kanalov, po katerih se prenaša finančna okužba,
- finančne okužbe ni mogoče lokalizirati: zaradi globalizacije niti na nacionalni finančni sistem – finančna nestabilnost je postala globalni problem,
- poleg bančnega sistema se je pojavil še en pomemben vir nestabilnosti – trg vrednostnih papirjev: zaradi vse večje povezanosti bank s trgi vrednostnih papirjev se težave hitro odrazijo v bančnem sistemu.

Pretekle izkušnje so pokazale, da je preventivni nadzor posameznih finančnih institucij (»mikro nadzor«) najučinkovitejše sredstvo za varstvo potrošnikov, na trgu vrednostnih papirjev pa je podoben pomen pridobil tudi nadzor nad trgovanjem, usmerjen v promocijo urejenih in preglednih trgov vrednostnih papirjev. S sistemsko stabilnostjo so se praviloma ukvarjale samo centralne banke, ki so zato razvile tudi poseben mehanizem za obvladovanje sistemskih tveganj (»sistemski nadzor«), kar pomeni predvsem zagotavljanje delovanja plačilnih sistemov in posojanje v skrajni sili (angl.: lending of last resort).

Glede na integracijo finančnega sistema in uspeha preventivnega nadzora pri obvladovanju sistemskih tveganj, je potrebno, da se razširi na celoten finančni sistem oziroma, da se bančni nadzor združi z nadzorom ostalih dveh sektorjev. Samo z integriranim nadzorom je mogoče doseči celovit pregled nad finančnim sistemom kot celoto, kar omogoča pravočasno identifikacijo virov nestabilnosti in oblikovanje robustnega finančnega sistema, ki bo odporen proti sistemskim zlomom.

¹⁶ Sistemsko tveganje je nevarnost, da se težave posamezne finančne institucije razširijo na druge sicer zdrave finančne institucije in/ali trge. Gre za nevarnost t. i. finančne okužbe, ki lahko v skrajnem primeru privede do sistemskega zloma. Za razliko od sistemačnega tveganja, ki je omejeno na panogo, je sistemsko tveganje definirano kot tveganje, ki nastane v povezavi z vsem gospodarstvom (lokalnim ali globalnim).

Če se bančni nadzor integrira z nadzorom ostalih dveh sektorjev, to pomeni, da ga je treba ločiti od makro komponente obvladovanja sistemskih tveganj¹⁷, kar je povezano z naslednjimi vprašanji:

- kako naj centralna banka zagotovi učinkovito delovanje plačilnih in poravnalnih sistemov, če nima neposrednega nadzora nad v njih sodelujočimi institucijami?
- na kakšni osnovi naj centralna banka presodi, komu in kdaj nuditi pomoč posojilodajalca v skrajni sili, če nima vpogleda v poslovanje posamezne institucije?

Ločitev bančnega nadzora od centralne banke ima zato lahko negativne posledice za finančno stabilnost. Problem ni nepremostljiv, kar dokazuje dejstvo, da ima približno polovica držav z razvitimi finančnimi sistemi bančni nadzor že institucionalno ločen od centralne banke. Pri tem pa je potrebno zagotoviti intenziven dialog med nadzornikom in centralno banko, saj sta mikro in makro stabilnost med seboj pogojeni. Če kvaliteta sodelovanja med institucijama ni na dovolj visoki ravni, pa je bolje, da enotnega nadzornika sploh ni.

3. INTEGRACIJA FINANČNIH STORITEV V EVROPSKI UNIJI

3.1 OPREDELITEV NOTRANJEGA TRGA FINANČNIH STORITEV IN NJEGOV POMEN ZA EVROPSKI TRG

Eden najpomembnejših temeljev, na katerem temelji današnja Evropska unija (EU), je njen notranji trg. Ta trg, ki se je skozi desetletja nastajanja današnje Unije spreminjal od skupnega, preko enotnega do notranjega trga¹⁸ in v bistvu predstavlja uresničitev Rimske pogodbe iz leta 1957, v kateri je zapisano, naj se ustanovi trg, ki bo temeljil na štirih osnovnih svoboščinah, in sicer: na prostem pretoku oseb, blaga, kapitala in storitev, med katerimi so tudi finančne storitve.

Finančno posredništvo je že stoletja temeljni kamen sodobne, sofisticirane družbe, zato ni nikakršno presenečenje dejstvo, da posveča Evropska unija pri kreaciji enotnega evropskega trga prav tej aktivnosti toliko skrbi in pozornosti. Dolgoročno gledano spada načrt postavitve enotnega evropskega trga finančnih storitev v okvir postavljanja evropskega finančnega prostora, ki naj bi temeljil predvsem na svoji učinkovitosti. Prav tako pa naj bi nižji stroški kapitala v tem prostoru omogočili hitrejše odzive na specifične nove potrebe tržnih subjektov na finančnih trgih. Hitrejši odzivni časi so namreč ključnega pomena za doseganje večje konkurenčnosti oziroma za vzdrževanje že doseženih konkurenčnih prednosti pred konkurenti.

¹⁷ Mogoča je tudi drugačna rešitev, in sicer da se nadzor integrira v okviru centralne banke. V praksi zaenkrat takega primera še ni bilo, pa tudi teorija opozarja na konflikt med nadzorno funkcijo centralne banke in monetarne politike. Ravno zaradi tega konflikta je veliko držav ločilo bančni nadzor od centralne banke, in to še preden se je sploh začelo pojavljati vprašanje nadzora (ta pa konfliktu daje še večji pomen).

¹⁸ Common, single in internal market.

Napredek, ki je bil dosežen pri postavljanju enotnega trga za finančne storitve v Evropski uniji je potrebno gledati v širšem kontekstu svetovne globalizacije. Uspešne implementacije novih tehnologij v mednarodnih finančnih sistemih so ustvarile novo dimenzijo konkurenčnosti in sicer odstranitev geografskih preprek za trgovanje. Uporaba nove tehnologije je spremenila tradicionalne trge finančnih storitev v specializirane in po posameznih proizvodih segmentirane trge, ter spremenila tržno strukturo tudi v smislu hitrosti opravljanja transakcij (Amati, 2000, str. 5).

Finančni trgi so se na omenjene spremembe odzvali s širitvijo svojega delovanja preko državnih meja. Kljub temu pa mora to širjenje trgov preko meja spremljati tudi nov harmoniziran zakonodajni okvir, ki bo zmožen nadzorovati tako razširjene trge. Kot posledica širjenja trgov se pojavlja vse več združitvev in prevzemov finančnih posrednikov iz različnih evropskih držav, le-ti pa se s tem premikajo iz stanja geografske segmentiranosti v stanje funkcionalne segmentiranosti, v kateri igra ključno vlogo specializacija. Ta proces s seboj prinaša tudi deregulacijo na nacionalnem nivoju in posledično ponovno regulacijo na nadnacionalnem nivoju.

Ukrepi Evropske unije v zvezi z liberalizacijo finančnega sektorja v zgodnjih šestdesetih letih niso bili preveč uspešni, medtem ko je sama ideja o enotnem evropskem trgu, kjer bi obstajal prost pretok osnovnih svoboščin, še kar obstajala. In ta ideja je bila tudi vseskozi osnovno vodilo za razvoj enotnega evropskega trga. Kljub temu pa je bil v vseh državah članicah finančni sektor veliko bolj reguliran kot preostali sektorji. Določeno krivdo k temu zaostanku sta nosila tudi nacionalni ponos ter zelo restriktivna praksa glede liberalizacije v nekaterih državah članicah. Vendar je na koncu odločenost oblikovati enotni trg za finančne storitve ter poenotiti finančne storitve le prevladala.

Povezovanje evropskih trgov se je pospešilo s sprejetjem »Single European Act (SEA, 1987)« in priporočilom Sveta ministrov v Madridu, maja 1989. Omejitve svobodne trgovine finančnih storitev tako ni bilo več.

Leta 1985 je Evropska komisija izdala Belo knjigo, ki je predstavljala paket zakonodajnih ukrepov z namenom vzpostaviti enotni trg s končnim datumom leta 1992. V Beli knjigi je zapisano, da morajo biti glavne značilnosti, ki bodo oblikovale enotni trg: prost pretok kapitala, svoboda pri opravljanju finančnih storitev ter ustanavljanje finančnih institucij kjerkoli v Evropski uniji. Bela knjiga je tudi predlagala harmonizacijo zakonodaje v vseh državah članicah.

Kljub temu so razne politične in birokratske prepreke pri implementaciji evropske zakonodaje v nacionalne zakonodaje prisilile Komisijo, da je spremenila strategijo (Story, Ingo, 1997, str. 250). Namesto harmonizacije zakonodaj, kot je bilo sprva predlagano, se je uveljavilo načelo medsebojnega priznavanja nacionalnih zakonov.

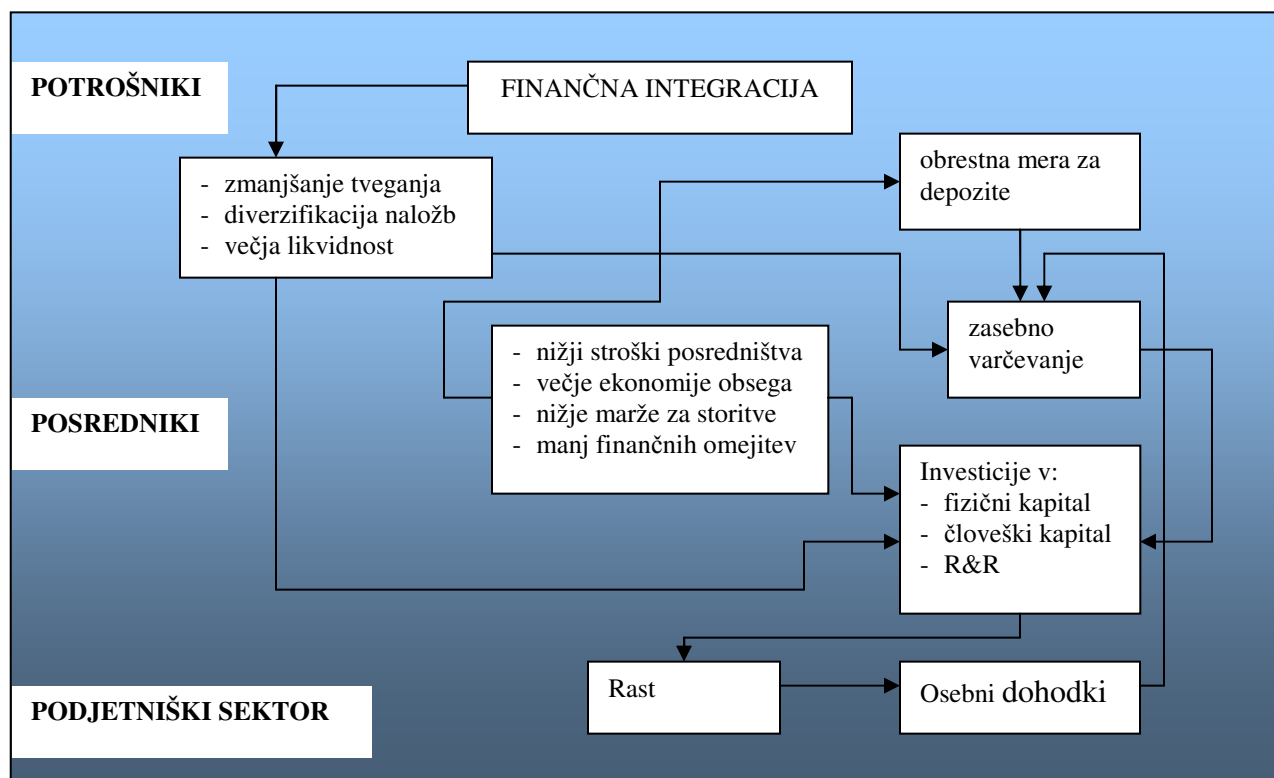
Finančni sektor ima zelo velik vpliv na druge sektorje in na delovanje gospodarstva samega. Poleg tega razvoj bančništva in zavarovalništva v določeni regiji okrepi strateški vpliv te regije pred

ostalimi regijami. Zato je bil glavni cilj, da se finančni sektor iz nacionalnega okvirja prenese v mednarodni. Temu trendu se zato reče »finančna transnacionalizacija« (Amati, 2000, str. 8).

Enotni trg finančnih storitev predstavlja gonilni motor za gospodarsko rast ter ustvarjanje novih delovnih mest v Evropski uniji. Finančne storitve pomenijo okrog 6% BDP EU in zaposlujejo 2,5% zaposlenega prebivalstva. Integracija finančnih trgov EU naj bi pripeljala do še večjih stopenj rasti v panogi, nižjih cen za potrošnike in širše izbire finančnih storitev. Namen enotnega trga je torej ustvariti učinkovit pan evropski trg kapitala in finančnih storitev. Pomembnejši cilji znotraj tega pa so tudi:

- doseči varno okolje, v katerem so lahko vsi potrošniki in investitorji deležni maksimalnih ugodnosti zaradi boljše alokacije kapitala ter nižjih stroškov kapitala,
- doseči večjo likvidnost finančnih sredstev,
- povečati trg za tvegani kapital¹⁹,
- utrditi celotno evropsko gospodarstvo ter
- izboljšati pogoje za podjetništvo in za razvoj intelektualnega kapitala.

Slika 8: Transmisijski mehanizem finančne integracije



Vir: London Economics, 2002, str. 7.

Ko so v Evropskem svetu spoznali konkretne ovire za razvoj še učinkovitejšega trga finančnih storitev, so na Vrhu v Cardiffu leta 1998 pozvali Evropsko komisijo, naj pripravi okvirni načrt

¹⁹ Trenutni obseg tveganega kapitala na evropskem trgu dosega le dobro petino tistega na ameriškem trgu. Integracija evropskega finančnega trga bo prinesla boljše možnosti za diverzifikacijo premoženja, kar bo pripeljalo do nižjih zahtevanih donosov na tvegani kapital.

ukrepov za izgradnjo tega trga, s katerimi bi spodbudili prizadevanja za njegov hitrejši razvoj. Kot odgovor na to nalogo je Komisija oktobra 1998 izdala uradno sporočilo (Com(1998)625), v katerem je navedla vrsto vprašanj, ki jih je potrebno obravnavati, če se želi doseči polne koristi, ki bi jih takšen integriran trg finančnih storitev lahko nudil. To sporočilo se je imenovalo »Finančne storitve: Izgradnja okvirnega načrta za akcijo«²⁰. Dobro pol leta kasneje, 11. maja 1999, pa je komisija objavila uradno poročilo, v katerem je bil naveden spisek zakonodajnih ukrepov, ki jih je nujno potrebno sprejeti (Financial services: Implementing..., 1999, str. 4). To sporočilo se je imenovalo »Akcijski načrt za finančne storitve« (Com(1999)232). V sporočilu so zapisali, da je načeloma še treba postoriti naslednje:

- posodobiti kapitalske trge v smislu integrirane infrastrukture (plačilni sistemi in sistemi za poravnavo poslov z vrednostnimi papirji – integracija poravnalne funkcije je znotraj države lažja od trgovalne, vendar težja v mednarodnem prostoru),
- ustvariti enotne pogoje za udeležence na trgu (npr. ukiniti favoriziranje nekaterih finančnih posrednikov pred drugimi, kar delajo nekatere države s prekritim subvencioniranjem),
- harmonizirati davčne sisteme (Financial Services: Building a Framework for Action, 2004, str. 11).

3.2 INTEGRACIJSKI TRENDI NA TRGU FINANČNIH STORITEV ZARADI UVEDBE EVRA OZIROMA OBLIKOVANJA EMU

Evropska ekonomska in monetarna unija (angl.: European Economic and Monetary Union – EMU) predstavlja edini in samostojni dogodek globalizacije finančnih trgov po propadu sistema fiksnih menjalnih tečajev Bretton Woods. Tovrstna integracija predstavlja izziv ameriškemu dolarju kot valuti, ki v svetu dominira. Prav tako pa predstavlja EMU priložnost za uveljavitev in obstoj največjega skupnega finančnega trga na svetu (Vojinovič, 2004, str. 43). Neposredni učinki ustanovitve EMU in uvedbe evra se kažejo v standardizaciji, preglednosti cen in zmanjšanju števila medvalutnih trgov.

Uvedba evra je prinesla priložnost zmanjšati stroške kapitala in finančnega posredništva na minimum. Kljub uvedbi evra, ki je odpravil enega od vzrokov segmentacije, to je različne valute, pa je EU še vedno precej daleč od enotnega trga. Čezmejne transakcije so še posebej na trgu na »drobno« (angl.: retail market) zelo redke, predvsem zaradi različnih davčnih sistemov, administrativnih ovir in slabe preglednosti. Dober primer za to je tudi gibanje obrestnih mer. Obrestne mere v državah EMU so se res da v zadnjih petih letih znižale in konvergirale k skupni višini. Ta pojav pa je bolj pripisati makroekonomskim spremembam kot pa integraciji in povečani konkurenčnosti v »retail« bančništvu. Še vedno obstajajo velike razlike v maržah med državami. Retail trgi so torej še precej lokalni (Banking Integration in the Euro Area, 2002, str. 35). Posledično temu pa se evropski finančni trgi še vedno soočajo z delno fragmentacijo in segmentacijo zaradi naslednjih dejavnikov:

- obstoja večjega števila neodvisnih nacionalnih borz,

²⁰ Financial Service: Building a Framework for Action.

- neučinkovitega in dragega sistema za kliring in poravnave,
- obstoja samo nekaj pan evropskih borznih kotacij vrednostnih papirjev,
- nizkega nivoja uporabe tveganega kapitala,
- nastanka novih oblik izdajanja vrednostnih papirjev, kot so alternativni trgovalni sistemi (ATS)²¹ ali elektronske komunikacijske mreže (ECN)²², zaradi katerih se poraja potreba po drugačni zaščiti potrošnikov z novimi ukrepi za onemogočanje prevar in goljufij, ter po stabilnejšem okolju za elektronsko trgovanje,
- obstoja različnih nacionalnih regulativnih sistemov in s tem različnih aplikacij enega skupnega pravila.

Uvedba evra je imela največji učinek na integracijo denarnega trga. Spremembe so bile vidne že v letu njegove uvedbe, ko so bile fiksirane vrednosti valut, vključenih v evro. Prišlo je do konvergiranja obrestnih mer na medbančne depozite in do povečanja takih depozitov izven nacionalnih meja. Trg REPO-jev²³ se je bistveno manj integriral, in sicer zaradi razlik v sistemih za poravnavo transakcij z vrednostnimi papirji in zaradi s tem povezanih stroškov.

Za trg obveznic je uvedba evra pomenila povečano bazo potencialnih investorjev. Nefinančna podjetja so opazila povečano povpraševanje in prišlo je do ekspanzije izdaj podjetniških obveznic. Provizije finančnih institucij v zvezi s storitvami, povezanimi z izdajo vrednostnih papirjev, so upadle za polovico, k čemur so delno prispevale tudi ameriške investicijske banke s svojim agresivnim pritiskom na evropske banke pri tej skupini storitev. Pri trgovanju z obveznicami kljub skupni valuti in poenotenim sistemom trgovanja ostaja problem poravnave poslov z vrednostnimi papirji oziroma različnih sistemov poravnave v EMU.

Integracija delniških trgov je očitna. O tem priča povečan delež naložb investicijskih in pokojninskih skladov v delnice podjetij iz drugih članic EMU. Prišlo je dejansko do diverzifikacije portfeljev teh skladov na evropski ravni. Alokacija sredstev se sedaj izvaja med panogami in ne več med državami. Kljub vsemu se evropske borze povezujejo razmeroma počasi, prav tako pa so stroški poravnave poslov v tujini tudi do 10-krat višji od stroškov poravnave domačih transakcij. Ocenjuje se, da bi enoten sistem za poravnavo transakcij, podoben sistemom v ZDA, zmanjšal stroške na sedmino obstoječih (Structural Analysis of the EU Banking Sector, 2002, str. 13).

²¹ Alternative Trading Systems.

²² Electronic Communication Networks.

²³ Reodkupni sporazum (angl.: Repurchase Agreement and Reverse) je začasna prodaja določene aktive z obveznostjo njenega reodkupa. Vsebinsko gre za transakcijo, ki vključuje istočasno prodajo in bodoči nakup (običajno) državnih vrednostnih papirjev.

3.3 OVIRE ZA DOKONČNO INTEGRACIJO EVROPSKEGA TRGA FINANČNIH STORITEV

Za dosego dejanske integracije evropskega finančnega prostora in uresničitve njenih koristi je potrebno proučiti in odstraniti vse ovire, ki takšno integracijo zavirajo ali celo preprečujejo. Uspeh ne temelji samo na politični volji voditeljev posameznih držav, ampak je zanj potrebno premagati še naravne ovire. Zato je ključnega pomena, da se zazna vse tiste dejavnike, ki bi utegnili preprečiti takšno odstranjevanje ovir (Heinemann, Jopp, 2002, str. 45).

3.3.1 Pregled dejavnikov, ki preprečujejo popolno integracijo trga finančnih storitev

V grobem lahko prepreke delimo na tiste, ki so posledica *političnih odločitev* in na *naravne*. **Politično spodbujane** (inducirane) ovire so vse tiste, ki bi se jih načeloma dalo obravnavati v zakonodajnih telesih EU ter z nekaj politične volje pospešiti njihovo odstranjevanje. Zelo nazorna ponazoritev takšnih ovir je na primer nadaljnji obstoj nacionalnih valut na Danskem, Švedskem in v Veliki Britaniji. Podobni primeri politično spodbujanih ovir so lahko tudi tisti, ko se ena država obnaša diskriminatorno do druge v smislu davčne politike. Tako se na primer zaradi različnih davčnih politik zelo razlikuje število skladov ali življenjskih zavarovanj v različnih državah članicah. **Naravne ovire** za integracijo pa so tiste, na katere zakonodajna telesa v državah nimajo nekega neposrednega vpliva, temveč povečini predstavljajo posledice nacionalnih preferenc, različnih tehnologij in različnih, sebi lastnih značilnosti posameznih nacionalnih trgov. V nekem razumnem roku se tudi naravne ovire da nekako odstraniti oziroma zaobiti. Veliko k temu lahko prispeva stalen tehnološki napredek, saj razvoj novih tehnologij (elektronsko poslovanje) lahko na dolgi rok bistveno vpliva na spreminjanje potrošniških preferenc. Eno od naravnih ovir predstavljajo tudi različni jeziki v različnih evropskih državah. Veliko evropskih potrošnikov namreč govori samo materin jezik in v tem jeziku želi tudi komunicirati svojimi bankami, zavarovalnicami ipd. Veliko vlogo pri naravnih ovirah, predvsem na strani ponudbe, igra zaupanje potrošnikov do določene blagovne znamke. Ta blagovna znamka je v večini primerov domača, zato lahko domači ponudniki z uveljavljeno blagovno znamko pridobijo »naravno« prednost pred novimi ponudniki iz tujih držav.

Velikokrat se zgodi, da meje med politično spodbujanimi in naravnimi ovirami niso prav jasno začrtane. Podjetja, ki se pripravljajo za vstop na nek trg, se pred tem poskušajo dobro založiti z informacijami o tem trgu. Te informacije pa lahko tudi dosti povedo tako o političnih kot tudi naravnih ovirah za vstop. Stroški pridobivanja informacij predstavljajo za tuja podjetja tudi neke vrste naravno oviro. Ti stroški pa so »naravni« le do te mere, dokler jih domača podjetja ne začnejo izrabljati za preprečevanje vstopa tujih podjetij. Vsi dejavniki so v grobem sistematizirani v tabeli 5.

Tabela 5: Ovire za popolno integracijo evropskega trga finančnih storitev

	NARAVNE OVIRE	POLITIČNO INDUCIRANE OVIRE
NA STRANI POVPRAŠEVANJA	• razlike v jezikih, kulturi • zaupanje v domače uveljavljene ponudnike • razdalja • potreba po osebnem stiku	• diskriminatorno obnašanje do tujih finančnih ponudnikov • obstoj nekaterih nacionalnih valut (Danska, Švedska, VB) • nepoznavanje prekomejnih poravnalnih procesov
NA STRANI PONUDBE	• stroški pridobivanja informacij zaradi naravnih faktorjev • preferiranje domačih storitev s strani posrednikov • nekatera manjša gospodarstva niso komercialno zanimiva	• stroški pridobivanja informacij zaradi političnih faktorjev • ovire pri pridobivanju podatkov o kupcih v drugih državah (registri) • konkurenčne prednosti domačih ponudnikov (npr. zaradi zakonodaje) • specifični stroški, povezani s prenosom financ preko državnih meja

Vir: Heinemann, Jopp, 2002, str. 46.

Znotraj predstavljenega seznama ovir (Tabela 5) je težko izločiti najpomembnejšo, saj se pomembnost ovir razlikuje za vsak sektor finančnih storitev posebej (Heinemann, Jopp, 2002, str. 46). Podrobnejše razlike bodo opisane v naslednjem podpoglavju, zaenkrat pa lahko zapišem naslednje splošne ugotovitve:

- stroški informacij, tako naravni, kot tudi politično inducirani, igrajo eno glavnih vlog pri oviranju integracije;
- v Evropi so zelo pomembne naravne ovire vseh vrst. To so tako ovire v razdalji, v različnih jezikih in različnih zakonodajah, kot tudi ovire v sami naravi potrošnikov, da preferirajo domače ponudnike;
- malenkost manj pomembno vlogo igrajo politično inducirane ovire, saj se jih da lažje odpravljati kot naravne;
- obstoječe ovire so pomembnejše za manjše in revnejše države, kot za večje in bogatejše. Stroški informacij, povezanih z vstopom na trg so nižji v tistih primerih, ko ciljni trg izkazuje manjši tržni potencial;
- tudi če se v nekem času uvede politične spremembe, pa bo preteklo še nekaj časa, preden bodo vidni vsi njihovi učinki.

3.3.2 Pregled dejavnikov, ki preprečujejo integracijo na posameznih segmentih finančnih storitev

Omenjeni zaviralni dejavniki najbolj vplivajo na naslednje segmente finančnih storitev: zavarovalništvo, elektronsko bančništvo, kredite, sklade ter pokojninske proizvode.

Zavarovalništvo; ker zavarovalništvo temelji predvsem na zaupanju potrošnikov, je verjetno ena glavnih ovir na tem področju naravnega tipa, in sicer navezanost potrošnikov na podjetja z uveljavljeno blagovno znamko in velikim ugledom (Beckman et al., 2002, str. 18). Močan vpliv na izbiro zavarovalnice imajo tudi različni zavarovalni pogoji in drobni tisk pri pogodbah v posameznih državah.

Na državni ravni eno od ovir predstavlja tudi davčna zakonodaja. Pri tem je potrebno razlikovati med obdavčenjem zavarovalnic in obdavčenjem imetnikov zavarovalnih polic. Precej veliko oviro predstavlja obdavčenje zavarovancev pri življenjskih zavarovanjih, saj je le-to precej diskriminatorno. Če želi biti zavarovanec deležen davčnih olajšav zaradi vplačanega življenjskega varčevanja, mora biti namreč zavarovan v svoji matični državi.

Ovire se pojavljajo tudi pri varovanju potrošnikov, predvsem pri vprašanju, kaj je javno dobro in kaj zasebno dobro. Čeprav naj bi bilo varovanje potrošnika v korist potrošnika samega, se dostikrat ta instrument zlorabi v namene preprečevanja vstopa tujega ponudnika zavarovalniških storitev, kar vsekakor ni v interesu posameznega potrošnika. Če želi neko podjetje tržiti svoje storitve v tuji državi, potem mora delovati v skladu z zadovoljevanjem meril o javnem dobrem v tej državi. Ta pravila pa se seveda precej razlikujejo, saj vsaka država javno dobro opredeljuje različno, v skladu s svojo tradicijo.

Elektronsko finančništvo; tako imenovani internetni revoluciji ni uspelo v popolnosti vzpostaviti finančnih trgov brez nacionalnih meja. Novi distribucijski kanali sicer omogočajo lažje kontakte med povpraševanjem in ponudbo ne glede na medsebojne razdalje, vendar pa se tudi v najrazvitejši veji elektronskega finančništva tj. elektronski obliki borznega posredništva, ta možnost le bolj poredkoma uporablja za opravljanje neposrednih čezmejnih poslov (Schueler, 2002, str. 15).

Nadaljnje ovire, ki se pojavljajo v tem sektorju, so lahko politično inducirane. Nosilci politike namreč lahko zavirajo funkcijo prehoda državne meje tudi na elektronskih trgih. Evropski plačilni sistem tako prizadene tiste internetne borzne posrednike, ki poskušajo vzpostaviti stik s potrošniki neposredno preko svojih domačih spletnih strani in sicer z dodatnimi datjavami. Visoki stroški takšnih čezmejnih denarnih transakcij zato predstavljajo oviro za integracijo trga finančnih storitev (Schueler, 2002, str. 18).

Ovire integraciji predstavljajo tudi heterogenost tehničnih sistemov, ki jih uporabljajo različne borze. Povečana integracija na bančnem trgu in trgu vrednostnih papirjev je sicer že skozi prevzeme in združitve pripeljala do tega, da so borze same že precej homogene v svojem

poslovanju, vseeno pa infrastruktura za poravnave in kliring ostaja še precej različna. Kot rezultat tega nekateri medmrežni posredniki zaračunavajo dodatne stroške oziroma sploh ne nudijo storitev kot so kliring in poravnave. To pa lahko igra odločilno vlogo pri izbiri med domačim in tujim posrednikom.

Zadnja od pomembnejših ovir je ovira v bolj v tradicionalnem smislu (Leamer, Storper, 2001, str. 17). S potrošnikovega vidika je zelo pomembno, da obstaja zaupanje do ponudnika, še posebej, kadar gre za večje posle. Pogajanja za te posle običajno zahtevajo osebni stik. Internetna podjetja pa tega ne morejo ponuditi. To je pogosto dovolj velik razlog, da se potrošniki kljub večjim administrativnim stroškom raje odločijo za domačega ponudnika, s katerim lahko vstopijo v osebni kontakt. Drugi razlog se nanaša na primer spora med kupcem in ponudnikom, morebitni spori se v primeru elektronskega finančništva težje razjasnjujejo. Zaradi tega je zelo pomembno, da se na evropski ravni vzpostavi učinkovit sistem za meddržavne poravnalne procese.

Kredit; glavna ovira, s katero se soočajo kreditodajalci, so zagotovo asimetrične informacije. Domači kreditojemalci namreč lahko pred tujimi kreditodajalci (in obratno) kar uspešno skrivajo informacije o svoji kreditni izpostavljenosti in majhni zmožnosti odplačevanja kreditov. Zato so takšni čezmejni krediti za kreditodajalca lahko donosni le na daljši rok, seveda ob predpostavki, da pravilno oceni tveganje za neizpolnitev obveznosti s strani kreditojemalcev. V vezi tega problema so se pojavile razne institucije, ki se ukvarjajo zgolj s posredovanjem informacij o kreditnih zmožnostih. To so ali zasebni biroji ali pa javni kreditni registri (vodeni s strani centralnih bank), ki posredujejo podatke o posameznikih ali skupinah ljudi. Te informacije pa niso koristne le za banke in kreditodajalce, temveč tudi za preostale finančne institucije (Heinemann, Jopp, 2002, str. 51).

Skladi; oblikovanje ponudbe skladov, ki jih v Evropski uniji predstavlja združenje FEFSI,²⁴ v ZDA pa ICI,²⁵ je zelo močno odvisno od politične volje pri odstranjevanju ovir za integracijo trga skladov. Večina ovir na tem področju je namreč politično induciranih. Čeprav je Direktiva UCITS²⁶ predvidela nekakšno enotno pan evropsko licenco za vse vrednostne papirje, pa je bilo vseeno na tem področju doseženega bolj malo (Heinemann, Jopp, 2002, str. 52). Glavni razlogi za to so bili predvsem naslednji:

- večina določil UCITS je zaradi finančnih inovacij postala zastarela. Ideja o enotni evropski licenci za sklade je omejena zgolj na tiste vrste skladov, ki so navedeni v Direktivi UCITS. Zato je potrebno to direktivo temeljito prenoviti in modernizirati, saj se le tako lahko obidejo težave z neurejeno zakonodajo pri novonastalih vrstah skladov, kot so denarni skladi, »skladi skladov« ter indeksirani skladi (Lamfalussy Group, 2001, str. 87);
- breme registracije na posameznih trgih: Direktiva UCITS je namreč v vsaki državi članici interpretirana drugače in v skladu s tem tudi vnesena v domačo zakonodajo. V skladu s to direktivo je namreč potrebno vsak sklad registrirati v vsaki državi, v kateri se

²⁴ Federation Europeene des Fonds et Societes d' Investissement.

²⁵ Investment Company Institute.

²⁶ Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities. Za več o tem glej Poglavje 3.7.2 na str. 55-56.

bo tržil. Postopki registracije so v vsaki državi drugačni, poleg tega pa so v vsaki državi različni pogoji (na primer prospekti) ter nositelji stroškov, povezanih z registracijo;

- odgovornost države gostiteljice za oglaševanje in trženje skladov: po členu 44 Direktive 85/611/EEC lahko namreč vsak UCITS oglašuje svoje proizvode v katerikoli državi članici. Težave lahko nastopijo, če takšno oglaševanje ni v skladu z zakonom o oglaševanju v tej državi.

Velik problem v tem sektorju je povezan z davčno diskriminacijo tujih skladov. V večini držav članic davčna politika favorizira domače sklade pred tujimi. Ekstremen primer je Danska, kjer politika visoke davčne obremenitve prihodkov od tujih skladov praktično preprečuje vstop tujih skladov v državo.

Pokojninski proizvodi; neizpodbitno dejstvo je, da so obstoječi tradicionalni sistemi pokojninskega zavarovanja postali dolgoročno nevzdržni. Kot rešitev za problem preobremenjenosti obstoječega »pay as you go« sistema se navaja sistem pokojninskega zavarovanja, ki poleg obveznega zavarovanja temelji na dopolnitvi tega zavarovanja s strani vlaganj v prostovoljne dodatne pokojninske sklade (Heinemann, Jopp, 2002, str. 54).

Z integracijskega vidika je zelo pomembno, da nakazane spremembe ne bodo privedle do še večje fragmentacije pokojninskih proizvodov v posameznih državah. Države imajo namreč zelo specifične nacionalne zakonodaje o zasebnih pokojninskih skladih. V Nemčiji so na primer pogoji za kvalifikacijo pokojninskega proizvoda, v smislu upravičenosti državnih subvencij, zelo specifični. Tako se velika večina konvencionalnih UCITS skladov življenjskega zavarovanja brez velikih popravkov in prilagoditev ne bi mogla kvalificirati za nemške subvencije. Nemčija je vsekakor najbolj viden primer, to pa še ne pomeni, da se podobne stvari ne dogajajo tudi v drugih evropskih državah. Različne nacionalne zakonodaje ustvarjajo vedno nove prepreke na tem segmentu finančnih storitev in zato brez harmonizacije nacionalnih zakonodaj na tem področju enotni evropski trg za pokojninske proizvode ne bo imel prav svetle prihodnosti.

3.4 POSKUSI IZBOLJŠANJA INTEGRIRANOSTI IN REGULACIJE FINANČNIH TRGOV EU

Spodbujanje nadaljnje integracije finančnih trgov je ena izmed ključnih prioritet Evropske unije v zvezi z njenimi usmeritvami za prihodnji razvoj te skupnosti držav. Delorsjevo poročilo iz leta 1989 je postavilo faze za postopno uresničitev monetarne unije, katerega končni cilj je bila osrednja centralna banka, fiksne paritete med valutami in potencialno skupen denar. V Maastrichtu je bilo leta 1991 odločeno, da se ustanovi Evropska centralna banka (ECB) in vpelje skupni denar (Lewis, Pescetto, 1996, str. 14).

Uvedba evra, kot smo že ugotovili, ni bila zadosten pogoj za popolno integracijo evropskega finančnega sistema. Evropska komisija je v letu 1999 identificirala še nekatera področja, ki jih je treba urediti, da se uspešno zaključi finančna integracija v Evropi. Leta 2000 (24.3.2000) je bil

sprejet Akcijski načrt (angl.: Financial Services Action Plan – FSAP), ki je bil soglasno podprt na evropskih vrhah (Lizbona, Cologne in Helsinki). Akcijski načrt opredeljuje cilje glede integracije trgov vrednostnih papirjev in izvedenih finančnih instrumentov, uskladitve oblike računovodskih izkazov kotirajočih podjetij, uskladitev zakonodaje v zvezi z zaščito potrošnikov, pranjem denarja, davki ipd. Ukrepi (direktive) so bile sprejeti v letu 2004, države članice pa so jih morale v svoje zakonodajne okvire umestiti v letu 2005. Nekatere direktive so se izkazale kot težko uskladjive, na primer Direktiva o prevzemih (Hartmann, Maddaloni, Manganelli, 2003, str. 34). Cilj FSAP je bolj konkurenčna, učinkovita in inovativna EU ekonomija, ki bi do leta 2010 postala najbolj dinamična in na znanju temelječa ekonomija.

Leta 2000 je bila s strani gospodarskih in finančnih ministrov držav članic EU predlagana tudi ustanovitev skupine strokovnjakov, ki bi raziskala možnosti za izboljšanje dotedanjega sistema oblikovanja zakonodaje v EU na področjih, ki so ključna v Akcijskem načrtu, predvsem na področju kapitalskih trgov. Skupina je izdelala t. i. Lamfalussyjevo poročilo (angl.: Lamfalussy report – LR)²⁷. LR predlaga nov prijem pri oblikovanju predpisov na področju trga vrednostnih papirjev v EU v štirih fazah, in sicer:

1. Evropska komisija (EC) predlaga splošne direktive, Evropski parlament (EP) in Svet direktive sprejemata.
2. EC zahteva nasvete od Committee of European Securities Regulators (CESR)²⁸, ki sodeluje pri izdelavi konkretnjših tehničnih predpisov z udeleženci na trgu, European Securities Committee (ESC) nato glasuje o predlogih in jih poda EC, ki jih sprejme²⁹.
3. CESR izdela enotna tolmačenja predpisov.
4. EC nadzoruje prenos direktiv in predpisov v nacionalne zakonodaje, lahko ukrepa proti državam kršiteljicam (Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets, 2001, str. 6).

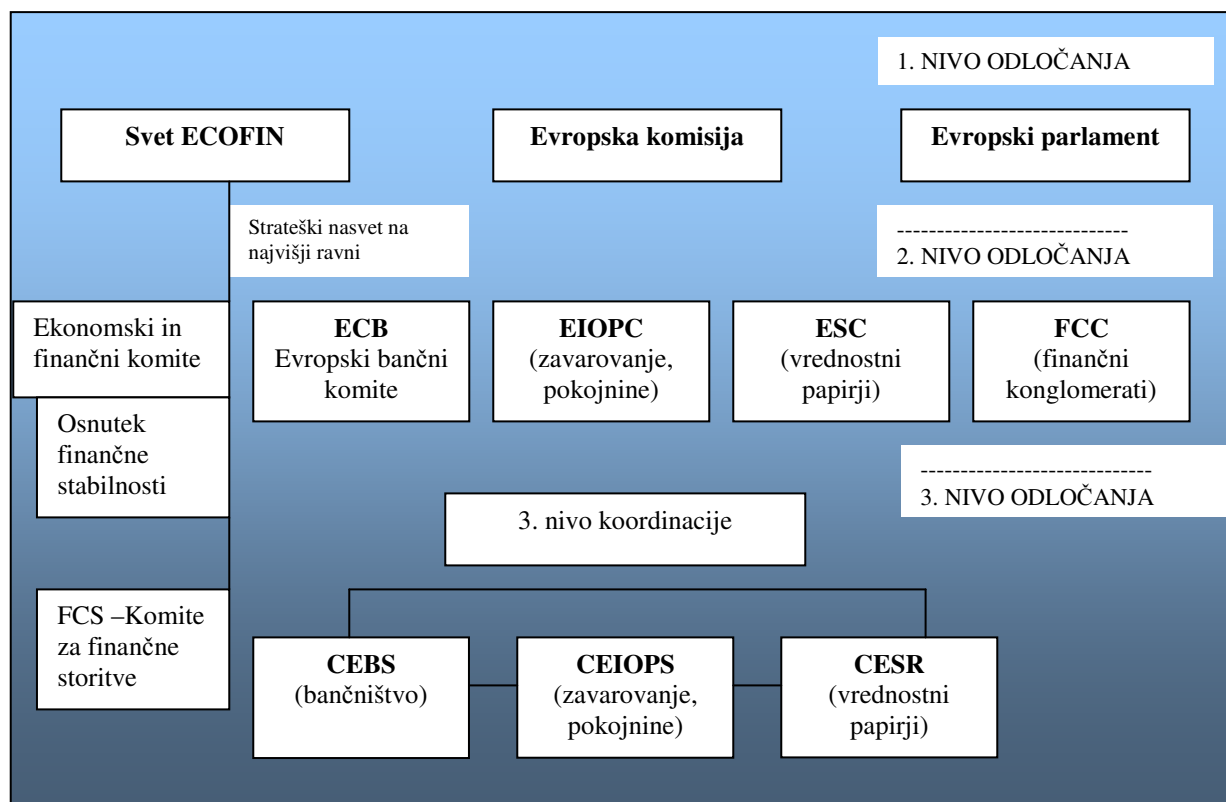
Drugo in tretjo fazo izvajajo institucije, oblikovane v letu 2001, in sicer European Securities Committee (ESC) in Committee of European Securities Regulators (CESR). V okviru teh institucij sodelujejo zbrani strokovnjaki iz držav članic, torej ljudje, zaposleni v nadzornih institucijah držav članic, ter ljudje iz prakse. Prijem se je izkazal kot zelo uspešen. Prvi oprijemljivi rezultat sta bili direktivi o prepovedanih dejanjih na trgu vrednostnih papirjih in o vsebini prospektov. Prijem se tako nadaljnje skuša uporabiti tudi na področju sprejemanja direktiv v bančništvu in zavarovalništvu.

²⁷ Skupino je vodil Alexandre Lamfalussy. Gradivu, ki ga je skupina pripravila, zato pravimo Lamfalussy report oziroma The Lamfalussy report on the regulation of European securities markets, skupini pa tudi Komisija modrih mož (angl.: Committee of Wise Men).

²⁸ Komite evropskih nadzornikov trga vrednostnih papirjev (angl.: Committee of European Securities Regulators - CESR). CESR je samostojno in neodvisno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev držav članic EU (ter Islandije in Norveške). Delo CESR je usmerjeno k enotni in pravočasni implementaciji veljavne zakonodaje EU v državah članicah.

²⁹ Gre za prenos izvedbenih pristojnosti na Komisijo, kar je urejeno z odločitvijo Sveta (Council Decision of 28 June 1999 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission). Ta je nadomestila staro odločitev Sveta: Council Decision 87/373/EEC of 13 July 1987 laying down the procedures for the exercise of implementing powers conferred on the Commission.

Slika 9: Lamfalussyjeva struktura odločanja



Vir: Rotovnik, 2005, str. 43.

Na evropski ravni se je v okviru Lamfalussyjevega procesa razvil koncept treh komitejev. Poleg že omenjenega Committee of European Securities Regulators (CESR), ki opravlja naloge nadzora implementacije ter svetovanja pri sprejemanju novih pravil poslovanja in izvajanja nadzora sektorja kapitalskega trga (vključno z družbami za opravljanje in investicijskimi skladi), še dodatno Committee of European Insurance and Occupational Pensional Supervisors (CEIOPS) na področju zavarovalništva (vključno s pokojninskimi družbami) in Committee of European Banking Supervisors (CEBS) za področje bančništva. Predlog LR je tudi spremeniti sistem sprejemanja direktiv, katerih načela morajo nato lokalne oblasti vgraditi v nacionalne zakonodaje, v sistem sprejemanja neposrednih predpisov (Romero de Avila, 2003, str. 18). S tem naj bi finančna regulativa postala bolj fleksibilna, učinkovita in transparentna. Med drugim je komisija »modrih mož« tudi izdala priporočila, ki določajo zapisane prioritete v FSAP glede prihodnjega razvoja kapitalskih trgov in širše integracije evropskega finančnega sektorja. Rezultat ciljev opredeljenih v Akcijskem načrtu je sprejetje številnih direktiv v vseh treh sektorjih finančnega sistema EU³⁰. Nekatere izmed direktiv bodo omenjene v nadaljevanju besedila, pri obravnavi posameznega sektorja.

Ne glede na prizadevanja nosilcev ekonomskih politik pa se bo nadaljnja konsolidacija in integracija odvijala le, v kolikor bo to v interesu finančnih institucij (oziroma njihovih lastnikov).

³⁰ Po letu 2000 je bilo sprejetih že skoraj 40 direktiv oziroma drugih zavezujočih pravnih aktov na področju finančnih storitev.

Berger, Deyoung in Udell (2000, str. 2) menijo, da bodo – kljub precejšnjim naporom in storjenim korakom v smeri uresničevanja zastavljenega cilja enotnega trga finančnih storitev v EU- ovire, ki botrujejo težavam integracije tudi v prihodnosti še vedno premočne, da bi lahko pričakovali skorajšnje oblikovanje enotnega trga na tem področju.

3.5 INTEGRACIJA BANČNIŠTVA IN GLOBALIZACIJA BANK V EU

Globalna integracija bančništva pomeni predvsem vstop posameznih velikih bank v več različnih držav preko odpiranja podružnic. To je možno zaradi dejstva, ker so nekatere države v zadnjih desetletjih umaknile veliko ovir, ki so omejevale mednarodno bančništvo, zlasti pa je globalizacijske procese pospešil tehnološki napredek, ki sedaj omogoča hiter pretok informacij med oddaljenimi lokacijami. Aktualni svetovni trendi nedvomno kažejo na pospešeno združevanje bank in širitev njihovega poslovanja izven matičnih držav, vendar bi glede na omenjene teoretične razloge za globalizacijo lahko pričakovali še hitrejšo dinamiko. Dokaza za še vedno ne globalizirano bančništvo sta na primer razmeroma majhen, 10% delež bančnih naložb, ki jih v razvitih državah obvladujejo tuje banke, ter dejstvo da so se intenzivna združevanja bank do sedaj uspešno večinoma dogajala med domačimi bankami. Košak in Tomaž (2004, str. 63) na primer navajata, da je v obdobju 1990-2001 v bančnih sektorjih držav članic EMU skupna vrednost združitvev in pridružitvev znašala 316,9 mrd EUR, pri čemer je bilo kar 78% vseh transakcij (po vrednosti) domačih, torej znotraj posamezne države, in le 22% čezmejnih. Težko pa bi torej našli primer resnično »evropske« banke v smislu, da se širi preko prevzemov in združitvev z bankami iz večine držav članic Evropske unije in na ta način povečuje in ustvarja prisotnost na enotnem evropskem trgu bančnih storitev. Število bančnih prevzemov posameznih izbranih evropskih držav prikazujem v prilogi 3, tabela 1 na str. 3.

ECB (2001) sklepa o naraščajoči integraciji bančnega sektorja v evroobmočju po naraščajočem trendu bančnih združevanj (Tabela 6). Vendar se v večjem obsegu kot integracija v evropskem merilu dogaja konsolidacija v nacionalnem bančnem prostoru (npr. UBS-SBC, Bank Austria-Creditanstalt, BNP-Paribas, Banca Intesa-Comit, Royal bank of Scotland-NatWest) in bolj intenzivno znotraj bančnega sektorja (npr. Deutsche Bank je prevzela britansko banko Bankers Trust) kot pa medsektorsko finančno integriranje.

Ker se konsolidacija v večji meri odvija na nacionalnem nivoju, se zdi kot da skušajo vlade »vzrediti« nacionalne prvake (»national champions«, v nekaterih delih tudi »national flagships«), ki bodo lahko učinkovito nastopali na evropskem in širšem globalnem trgu. Boot (1999, str. 2-3) poudarja ta politični motiv in opozarja, da je konsolidacija znotraj meja posameznih držav rezultat tesne povezanosti centralnih bank, poslovnih bank in finančnih ministrstev.

Tabela 6: Bančna združevanja v evroobmočju v obdobju 1990-2001

Obdobje	1990-1997	1998-2001	1990-2001
Znesek v milijonih EUR	201.739	333.664	535.404
(% od celote v obdobju)	38	62	100
Od česar v %			
Domača/znotraj sektorja	61	66	64
Domača/medsektorska	17	14	15
Čezmejna/znotraj sektorja	8	13	12
Čezmejna/medsektorska	14	7	9

Vir: Dajčman, 2003, str. 24.

Meje bančni konsolidaciji zanesljivo obstajajo. Tako bančna panoga verjetno nikoli ne bo postala v celoti globalna. A spričo razvojnih trendov v bančništvu, tako v Evropski uniji kot svetu, ni vprašanje, ali se bo konsolidacija nadaljevala, temveč do kakšnega obsega in na kakšen način (Berger et al., 2003, str. 384). Na koncu je treba še upoštevati, da vključitev desetih novih držav v Evropsko unijo hkrati povečuje število priložnosti za mednarodne prevzeme in združitve in odpira tudi možnost za regionalno povezovanje bank v regiji srednje in vzhodne Evrope (dejavne so na primer KBC Bank, Raiffeisen ipd.), na drugi strani pa uvaja element dodatnih »nacionalnih interesov« in zmanjšuje možnosti za hiter nastanek panevropskega trga bančnih storitev (Kunovar, 2005, str. 23).

3.5.1 Deregulacija bank v EU

Evropska unija je idealno področje za ugotavljanje trendov globalizacije, saj so med članicami praktično ukinjene vse ovire za delovanje enotnega bančnega trga. Sprejete bančne direktive EU zagotavljajo enakovreden položaj bank iz drugih držav članic v neki državi članici ter prost pretok kapitala med članicami. Skupen denar je prav tako očiten razlog. EU izpolnjuje vse pogoje za globalno bančništvo. Liberalizacija bančništva je potekala predvsem v smeri deregulacije domačih trgov. Po drugi strani pa je potekal proces medsebojnega približevanja bančnih predpisov držav članic z namenom harmonizacije zakonodaje in ustvarjanja enakih možnosti za evropske banke. Namen obeh procesov je bil ustvarjanje enotnega bančnega trga v EU oziroma povečanje konkurenčnosti tega trga in učinkovitosti bančnega posredništva.

Slika 10: Nekateri najpomembnejši mejniki v deregulaciji in harmonizaciji evropskega bančništva

Ustanovitev pogojev za notranji trg v bančništvu (prva bančna direktiva) 1977	Baselski komite za bančni nadzor izda kapitalski sporazum 1988	Direktiva 97/5 pogoji za izboljšanje čezmejnih kreditnih transferov 1997	Novi baselski sporazum, implementacija akcijskega plana finančnih storitev 2005/2006
1997 Liberalizacija obrestnih mer in kapitalskih tokov	1989 Uvedba enotne bančne licence (»potnega lista«) (druga bančna regulativa)	1999 Tretja faza EMU uvedba skupne evropske valute	

Vir: Dajčman, 2003, str. 24.

Temeljno načelo za oblikovanje enotnega trga bančnih storitev je bila decentralizacija ter alokacija regulacije in nadzora denarnim oblastem po posameznih nacionalnih državah, kar naj bi v kombinaciji s sprostitvijo kapitalskih tokov in spodbudami iz prve (Directive 77/780/EEC)³¹ in druge bančne direktive (Directive 89/646/EEC)³² zagotavljajo razvoj konkurenčne ponudbe bančnih storitev na celotnem območju EU, ne glede na geopolitične meje posameznih nacionalnih držav (Košak, Tomaž, 2004, str. 62).

Počasen trend integracije bančništva v EU pa kaže še na nekatere druge dejavnike, ki delujejo v nasprotni smeri. Tu gre predvsem za konkurenčne prednosti lokalnih bank, to je poznavanje domačega gospodarskega okolja in s tem v zvezi prilagodljivosti domačih bank glede storitev in cen³³. Slabo integriranost trga dokazujejo tudi še vedno velike razlike v obrestnih maržah bank iz različnih držav EU (Banking Integration in the Euro Area, 2002, str. 5).

3.5.2 Diverzifikacija poslovanja bank v EU prostoru

Deregulacija in enotni trg bosta imela trajen učinek na strukturo evropskih bank, na njihove strategije in izvršitve. Deregulacija povečuje pritisk na zmanjšanje stroškov in racionalizacijo poslovanja. Potrošniki nimajo in ne bodo imeli koristi le od nižjih cen, ampak tudi v širšem izboru

³¹ Prva bančna direktiva (uveljavljena 1979) je postavila temelje za nadzor domačih oblasti in ne oblasti države gostiteljice. Kljub temu pa ni veliko pripomogla k integraciji evropskih finančnih trgov, saj so bili običajno bančni predpisi med državami članicami zelo različni. Poleg tega so veljale omejitve glede prostega gibanja kapitalskih tokov med državami.

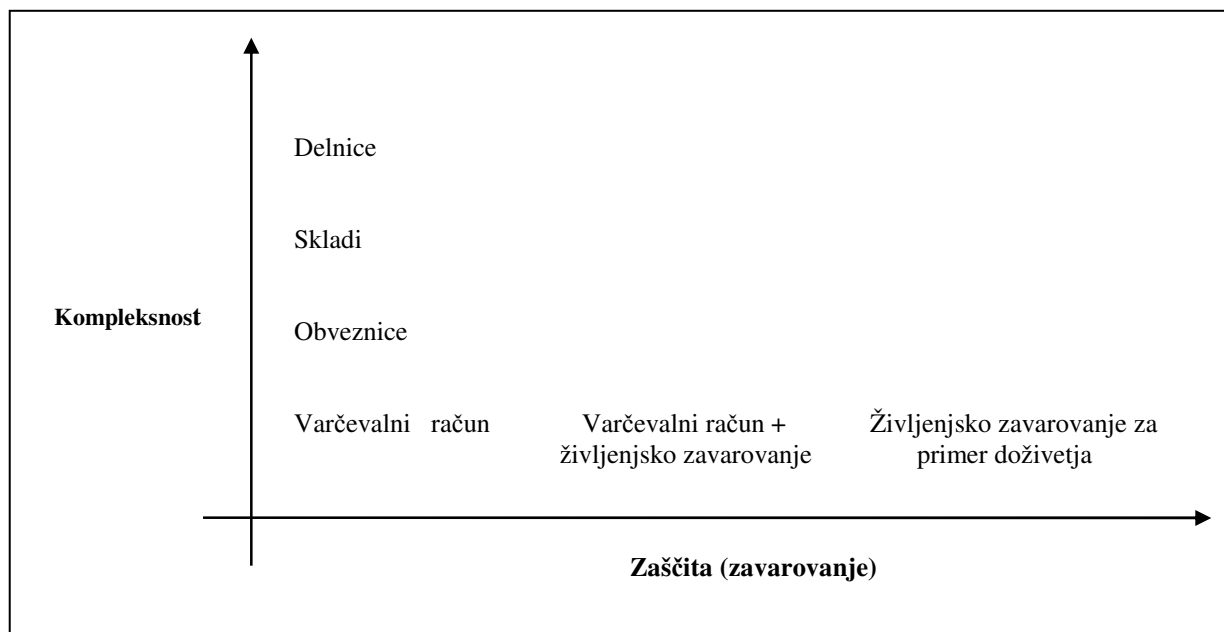
³² Druga bančna direktiva (Second Council Directive of 15 December 1989 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780/EEC) je evropskim bankam podelila enotni potni list (angl.: single banking licence) za opravljanje istih finančnih storitev po vsej EU brez dolžnosti pridobivanja dovoljenj nadzornih institucij držav gostiteljic. Direktiva določa, da so za nadzor takih bank in podružnic odgovorne institucije domačih držav bank. Druga bančna direktiva tako nesporno dovoljuje sistem univerzalnega bančništva v EU (Lewis, Pescetto, 1996, str. 12).

³³ Raziskave dokazujejo, da odvisna podjetja mednarodnih korporacij, pogosto (v 65% primerov) uporabljajo bančne storitve lokalnih bank, torej bank, ki imajo sedež v državi gostiteljici, in ne bančnih storitev podružnic globalnih bank oziroma bank, ki imajo sedež tam, kjer mednarodna korporacija, kakor bi bilo pričakovati.

novih k potrošniku usmerjenih proizvodov (Drury, 2001, str. 2). Povečana konkurenčnost evropskega bančnega trga je že prisilila banke, da iščejo nove vire zaslužka in znižujejo stroške. Banke so zato začele diverzificirati svoje dejavnosti z razvojem storitev, kot so osebno bančništvo, investicijsko bančništvo in upravljanje premoženja (Structural Analysis of the EU Banking Sector, 2002, str. 5). Banke so se za take korake odločile tudi zato, ker so zaznale spremembo povpraševanja komitentov, in sicer iz instrumentov, ki prinašajo fiksne donose (npr. depoziti), v instrumente, katerih donosi se gibljejo v skladu s tržnimi cenami (npr. kuponi vzajemnih skladov). Določen del upravljanja s premoženjem tudi spada v »retail banking«, in sicer: borzno posredništvo, prodaja vzajemnih skladov, investicijsko svetovanje, prodaja pokojninskih shem in življenjskih zavarovanj. Po nekaterih ocenah evropske banke upravljajo približno 80% vseh sredstev vzajemnih skladov. V okviru velikih bank so nastale finančne skupine, ki poleg bank vključujejo borzne hiše in v nekaterih primerih tudi zavarovalnice.

Hkrati se z namenom diverzifikacije storitev torej razvija »bankassurance« oziroma povezovanje z zavarovalnicami in njihovimi storitvami. Primeri tovrstnih oblik povezovanja v EU niso redkost, npr. Fortis, belgijsko-nizozemska finančna skupina trži bančne in zavarovalniške storitve že vrsto let. Podobna je bila tudi združitev švicarske banke Credit Suisse z domačo zavarovalnico Winterthur ter italijanske zavarovalnice INA z banko BNI. Sodelovanje z zavarovalnicami je za banke postalo zanimivejše zaradi povečanja dolgoročnih prihrankov, ki se stekajo v pokojninska in življenjska zavarovanja. Istočasno se tudi zavarovalnice vse bolj pomikajo na področje delovanja tradicionalnega bančništva. Za uspešno prodajo proizvodov bančnega zavarovalništva je pomembna večja enostavnost proizvodov, saj po eni strani prodaja takih proizvodov vzame manj časa komercialistom v bankah, po drugi strani pa komitenti najlažje razumejo za kakšno vrsto proizvoda gre.

Slika 11: Zavarovalna komponenta (proizvodi) pri klasičnih varčevalnih proizvodih bank



Vir: Heistermann, 2000, str. 11.

Integracija bančnih in zavarovalniških proizvodov oziroma storitev je nekoliko težja pri t. i. investicijskih proizvodih oziroma storitvah, saj so zavarovalniški proizvodi v tem primeru substituti z bančnimi (Slika 11). Tu imam v mislih zamenljivost med proizvodi življenjskega zavarovanja in bančnimi proizvodi oziroma storitvami, kot so razna bančna varčevanja in posredovanje ter svetovanje pri nakupu vrednostnih papirjev.

Banke lahko dodano vrednost za komitenta zagotavljajo le, če ima ponujen integriran (vključena zavarovalniška komponenta) proizvod prednost pred klasičnimi bančnimi proizvodi in storitvami. Dodana vrednost, ko se komitent raje odloči za integriran proizvod, se navadno kaže v posameznih davčnih ugodnostih za komitenta.

3.6 INTEGRIRANOST TRGA ZAVAROVALNIŠKIH STORITEV V EU

Evropski zavarovalniški trg je po zbrani bruto premiji na drugem mestu, za ZDA. V petnajstih letih se je delež evropske zavarovalniške industrije v svetu povečal s 25,9% v letu 1985 na 31,9% v letu 2000 (CAE, 2002, str. 133). Za evropsko zavarovalništvo je izjemnega pomena oblikovanje enotnega zavarovalniškega trga znotraj držav članic EU, ki predstavlja pri življenjskih zavarovanjih največji posamični trg na svetu, pri premoženjskih zavarovanjih pa zaostaja samo za trgom ZDA. Iz tabele 7 je razvidno, da trije največji trgi predstavljajo več kot 85% svetovnega zavarovalnega trga.

Tabela 7: Največji enotni zavarovalni trgi v letu 2000

	Življenjska zavarovanja (premijo v mio. \$)	Življenjska zavarovanja (%)	Premoženjska zavarovanja (premijo v mio. \$)	Premoženjska zavarovanja (%)
Evropska unija	470.417	30,9	250.938	27,2
ZDA	442.373	29,1	422.954	45,9
Japonska	401.484	26,4	102.521	11,1
Ostali svet	207.044	13,6	145.765	15,8

Vir: CEA, 2002, str. 134.

V sektorju zavarovalništva EU so se v zadnjih letih zgodili mnogi prevzemi med zavarovalnicami. Zato lahko govorimo o evropeizaciji nacionalnih trgov, kljub temu da niso povsem integrirani. Evropeizacija se torej v tem primeru odseva v povezanosti zavarovalnic iz različnih držav in ne nujno v obsegu čezmejnih transakcij. Na nizki ravni je ostalo tudi ustanavljanje podružnic in novih zavarovalnic po načelu svobode ustanavljanja.

Zavarovalniška dejavnost je sledila bančništvu in investicijskim dejavnostim pri oblikovanju skupnega trga. Henke navaja, da je enotni zavarovalniški trg del »splošne zasnove enotnega evropskega trga« in nima nekih posebnih značilnosti v celotni zasnovi evropskega povezovanja (Henke, 2000, str. 26).

Pravna izvršitev programa oblikovanja enotnega zavarovalnega trga znotraj EU se izvaja na podlagi treh »generacij« direktiv. Namenjene so postopni sprostitvi pretoka zavarovalnih storitev in oblikovanju enotnega trga. Direktive se nanašajo na področja življenjskih in neživljenjskih zavarovanj. Sprejete pa so bile tudi za področje pozavarovanja, sozavarovanja, zavarovalnih zastopnikov in posrednikov, kreditnega zavarovanja, zavarovanja avtomobilske odgovornosti itd.

Tabela 8: Stopnje liberalizacije

1	2	3	4	5	6	7
Odprava obveznih cesij domačim pozavarovateljem	Svoboda za čezmejno opravljanje pozavarovalnega posla	Možnost pridobitve manjšinskih deležev v obliki skupnih vlaganj	Dovoljena pridobitev večinskih deležev	Dovoljena ustanovitev lokalnih hčerinskih družb	Dovoljena ustanovitev podružnic	Svoboda do prostega čezmejenega opravljanja storitev

Vir: Emerging markets: the insurance industry in the face of globalisation, 2000, str. 10.

Svoboda ustanovitve sedeža je bila uzakonjena med letoma 1973 in 1979 in je omogočala zavarovalnicam, da ustanovijo podružnice in hčerinska podjetja v kateri koli državi EU. Za nadzor nad zavarovalnicami je pristojen organ za nadzor v državi, kjer podružnica ali hčerinsko podjetje posluje (Beckmann, Eppendorfer in Neimke, 2002, str. 4)³⁴.

V obdobju med letoma 1983 in 1990 se z drugo »generacijo« direktiv (88/357/EEC in 77/92/EEC) vključi načelo svobode opravljanja storitve. Zavarovalnice lahko poslujejo na celotnem področju Evropske unije brez stalnih podružnic ali hčerinskih podjetij. Še vedno velja načelo državnega nadzora nad zavarovalnicami, razen za določena industrijska zavarovanja kot na primer zavarovanje požara v industriji. Dobrohotno si to lahko razlagamo kot skrb za optimalno zaščito lastnikov zavarovalnih polic, verjetno pa je bila takšna direktiva tudi posledica želje po vsaj delnem favoriziranju domačih zavarovalnic (Beckmann, Eppendorfer in Neimke, 2002, str. 4).

Tretja »generacija« zavarovalniških direktiv (92/49/EEC in 92/96/EEC) je bila uzakonjena v letu 1992 in predstavlja velik korak na poti oblikovanja enotnega evropskega zavarovalniškega trga.

³⁴ Več o tem glej: Direktivi o uskladitvi zakonov in predpisov, ki urejajo opravljanje poslov neživljenjskih zavarovanj (73/239/EEC) in življenjskih zavarovanj (79/267/EEC).

Ključni elementi teh direktiv so: ukinitve nadzora nad cenami in produkti, uveljavitev načela minimalne harmonizacije, eno samo dovoljenje za poslovanje v Evropski uniji in domači zavarovalni nadzor. Najpomembnejšo novost predstavlja princip domačega nadzora nad zavarovalnicami, saj so tržni analitiki ugotovili, da se zavarovalnice le težka odločajo za ustanovitev hčerinskega podjetja ali podružnic v drugih državah. Zavarovalnice lahko poslej opravljajo posle znotraj EU na podlagi izdanega dovoljenja v državi, kjer se nahaja sedež zavarovalnice.

S tretjo generacijo direktiv se uresničuje osnovni cilj oblikovanja enotnega zavarovalnega trga. To je odpiranje in liberalizacija posameznih, močno reguliranih in izoliranih trgov. Pravice iz tretje generacije direktiv pa niso absolutne. Obstaja načelo »splošnega dobrega« ali javnega interesa (angl.: General Good), ki omogoča, pod določenimi pogoji, zakonom države gostiteljice prednost pred zakoni domače države. Sodna praksa je izoblikovala nekaj meril, ki morajo biti izpolnjena, da se lahko država gostiteljica, članica EU, sklicuje na načelo »splošnega dobrega«. Ukrepi se morajo nanašati na področja, ki niso usklajena in zasledovati morajo cilje splošnega dobrega. Koncept »splošnega dobrega«, ki nasprotuje konceptu »evropskega dobrega«, predstavlja resno oviro za delovanje enotnega trga. Zamišljen je bil kot izjema, vendar se je v praksi uveljavil kot pravilo (Borak, 1999, str. 177).

Pričakovani ekonomski učinki oblikovanja notranjega trga naj bi se po mnenju strokovnjakov na področju zavarovalništva kazali na strani ponudbe in povpraševanja:

- pričakovati je znižanje stroškov ter posledično tudi cen,
- znižanje cen bo stimuliralo povpraševanje in pozitivno vplivalo na zniževanje inflacije,
- družbe bodo povečale delovanje, boljša bo izraba virov,
- povečala se bo konkurenca, ki bo ustvarjala krog, ki se bo sam vzdrževal,
- integracija trgov bo vplivala na dodatno ponudbo delovnih mest,
- pričakovati je povečanje tujih investicij.

Vzpostavitev konkurence le prek nižanja cen, kar je za uporabnika kratkoročno ugodno, lahko povzroči izgubo razvojne tendence ter ustvarjanje novih, naprednejših proizvodov. Kljub sprejetju navedenih direktiv v smislu poenotenja zavarovalniškega trga EU, čezmejne transakcije običajno predstavljajo največ 2% vseh transakcij zavarovalnic neke države članice. Ovine oziroma razloge za še vedno precejšnjo neintegriransot evropskih zavarovalniških »retail« trgov je mogoče iskati v:

- slabi informiranosti zavarovancev o čezmejni ponudbi zavarovalniških storitev zavarovalnic iz drugih držav oziroma inerciji zavarovancev pri iskanju novih storitev,
- vsebini zavarovalniških storitev, ki zahtevajo določeno fizično bližino med zavarovanci in zavarovalnico,
- različnosti nacionalnih pravnih sistemov (npr. zakonodaje glede obligacijskih razmerij oziroma pogodbenega prava, davčne zakonodaje, družinskega prava, varovanja potrošnikov ...).

Ukrepi, ki bi lahko povečali obseg zavarovalniških čezmejnih »retail« storitev, so:

- vpeljati možnost ustanovitve evropske zavarovalnice po predpisih, ki bi veljali za vse članice (kot npr. evropska delniška družba),
- še nadaljnje poenostaviti čezmejne prevzeme,
- vpeljati enoten nadzor zavarovalniških struktur (delno je to že urejeno z Direktivo o finančnih konglomeratih) (glej Pogl. 5.5.3 na str. 82-83) ,
- dejansko (v praksi) uveljavitev načela svobodnega ustanavljanja (v tem primeru podružnic zavarovalnic, ki niso pravne osebe, v drugih državah članicah),
- krepiti konkurenčnost zavarovalništva v EU (še posebej je tu mišljena enotna opredelitev nacionalnega interesa ter enotna interpretacija zakonodaje EU),
- delovati v smeri enotnih pravnih sistemov (CEA Policy Report on The European Retail Insurance Markets, 2004).

Z oblikovanjem skupnega zavarovalniškega trga se ohranja delitev dejavnosti na pozavarovanje, premoženjsko zavarovanje in življenjsko zavarovanje. V tem se to področje loči od bančništva in investicijskih storitev, kjer se oblikovanje notranjega trga ujema z uveljavljanjem finančnega univerzalizma, to je z odpravljanjem ločevanja med vrstami finančnih posrednikov in vrstami storitev, ki jih ti nudijo. Taka strategija je posledica ocene, da zavarovalniških storitev ne moremo povsem primerjati s finančnimi proizvodi in storitvami.

3.7 POSKUSI INTEGRACIJE TRGA SKLADOV V EU

Industrija upravljanja premoženja v Evropski uniji, ki vključuje investicijske sklade, življenjska zavarovanja in pokojninske sklade, upravlja po podatkih iz leta 2002 že z več kot 10 trilijoni EUR premoženja. Samo premoženje zbrano v evropskih investicijskih skladih pa je po zadnjih podatkih preseglo znesek 5 trilijonov EUR (Damjanovič, 2005, str. 34).

3.7.1 Integracija trga pokojninskih skladov v EU

Pokojninsko zavarovanje se je v EU oblikovalo znotraj posameznih nacionalnih držav, ki so dolga leta vsaka po svoje vodile socialno politiko. Z uvedbo enotnega evropskega trga, ki omogoča prost pretok delovne sile, postaja prenosljivost pokojninskih pravic izrednega pomena.

Evropski pokojninski sistemi večinoma temeljijo na načelu medgeneracijske vzajemnosti. Ti modeli so ekonomsko neučinkoviti zaradi porušenega demografskega ravnotežja kot posledice starajočega se prebivalstva, zaradi predčasnih upokojevanj, kar pomeni naraščanje števila upravičencev do prejemkov iz pokojninskih blagajn, ter zaradi nezadostnih donosov sredstev pokojninskih sistemov.

Reforma sistemov sprotnega prispevnega kritja (prvi steber) v smislu zmanjševanja pravic in višanja upokojitvene starosti je bila nujna, vendar ne zadostna rešitev, zato je večina držav kmalu

pričela z uvajanjem mehanizmov individualnega pokojninskega zavarovanja na podlagi dolgoročnega varčevanja (dodatno pokojninsko zavarovanje oz. drugi steber), da bi tako stabilizirala svoj sistem socialnega varstva. Čeprav je v kontinentalni Evropi še vedno socialna država tista, ki zagotavlja pokojnine skoraj v celoti, pa sredstva pokojninskih skladov hitro naraščajo. V večini držav EU imajo poleg javnega sistema pokojninskega zavarovanja, ki deluje po načelu sprotnega financiranja (s prispevki in/ali davki), razvit zasebni sistem pokojninskih zavarovanj. V pokojninskih načrtih, ki delujejo po kapitalnem načelu, je že več kot 2.500 mrd EUR sredstev, kar predstavlja 29% BDP Evropske unije. Ta sredstva pripadajo zavarovancem, ki predstavljajo okrog četrtnine evropske delovne sile (Bešter, 2004a, str. 38).

Razlike med pokojninskimi sistemi različnih držav EU pa so danes še vedno velike in otežujejo integracijo trga pokojninskih zavarovanj. V predpisih držav članic so ta trenutek velike razlike v:

- določbah glede sredstev kritih bodočih obveznosti pokojninskih skladov (»founding«),
- določbah glede dovoljene politike skladov (v Veliki Britaniji obstajajo omejitve le glede investiranja v lastno podjetje),
- davčnih določbah (obdavčitev skladov, oprostitve davkov od plač za zneske, namenjene za pokojninsko zavarovanje),
- vključenosti zaposlenih pri nadzoru in upravljanju skladov,
- določbah o preudarnosti poslovanja (npr. kdo lahko izvaja pokojninska zavarovanja v okviru drugega stebra) (European Institutions for Occupational Retirement Provisions, 2003, str. 49).

Kot že rečeno, so velike ovire integriranju trga pokojninskih zavarovanj v okviru drugega stebra različni davčni sistemi držav članic oziroma različno obravnavanje domačih in tujih (iz drugih držav EU) izvajalcev na tem trgu. Različni davčni sistemi se razlikujejo v obdavčitvi bodisi prispevkov v sklade in donosov skladov bodisi izplačil iz skladov.

EU se je po neuspešnih iniciativah za sprejetje direktive na področju pokojninskega zavarovanja oziroma direktive na področju prvega stebra pokojninskega zavarovanja usmerila v oblikovanje direktiv na področju zagotavljanja drugega in tretjega stebra. Z izdajo Zelene knjige junija 1997 so postali pokojninski skladi ena glavnih tem razprav na ravni Evropske unije. V letu 2000 je Evropska komisija izdelala predloge in izoblikovala predlog direktive o dejavnostih in nadzoru institucij, ki izvajajo poklicna pokojninska zavarovanja. Glede na to, da poklicna pokojninska zavarovanja pridobivajo čedalje večji socialni in ekonomski pomen, se je Komisija odločila, da je potrebno poenotiti delovanje teh institucij in vzpostaviti enotno evropsko zakonodajo ter jim tako omogočiti poslovanje na enotnem trgu. Organi EU so 3. junija 2003 v Luksemburgu sprejeli Direktivo 2003/41ES³⁵ o dejavnostih in nadzoru institucij za poklicno pokojninsko zavarovanje, katere cilj je zaščita prihodnjih upokojencev. Evropska komisija je pri oblikovanju direktive upoštevala tradicijo državnega socialnega varstva, a hkrati omogočila razvoj zasebnih naložbenih pokojninskih sistemov, pri čemer se zgleduje po fleksibilnosti in čvrstosti regulacije anglo-

³⁵ Države članice EU so morale uskladiti državno zakonodajo z Direktivo 2003/41ES najpozneje do 23. septembra 2005.

ameriških sistemov. Direktiva zagovarja svobodo investiranja pokojninskih skladov, a hkrati načela preudarnosti oziroma dodaten kvalitativni pristop pri zaščiti pravic zavarovancev v pokojninskih skladih. Zagovarja torej boljše ravnotežje med varnostjo in donosom (CEA Annual Report, 2003, str. 54). Po IORP³⁶ direktivi je IORP institucija, ki ponuja pokojninske koristi, njene obveznosti morajo biti krite (founded) in mora biti povezava z zaposlitvijo.

Bistvo direktive je seveda možnost IORP-jev, da imajo enotno evropsko licenco. To pomeni, da lahko IORP, če deluje po predpisih matične države, neomejeno »potuje« po državah EU, odgovarja pa le nadzorni instituciji matične države. Po direktivi lahko funkcijo izvajalca IORP-ja izvajajo tudi življenjske zavarovalnice (EFRP Activities Report 2001, 2002, str. 4). Hkrati je direktiva postavila temelje za ustanovitev EIROP³⁷.

Potreba po ustanavljanju vseevropskih pokojninskih skladov izhaja iz želje po ekonomiji obsega pokojninskih skladov, želje po povečanju konkurenčnosti, iz sprememb v demografski strukturi in zaradi enotnega evropskega trga. Take institucije prinašajo prednosti za države, delodajalce in zaposlene. Državam prinašajo učinkovit nadzor nad davki oziroma nezmožnost davčnega izogibanja, delodajalcem in zaposlenim pa povečane donose, zmanjšanje stroškov in boljše upravljanje s tveganji. EIROP naj bi bil davčno nevtralen v smislu, da posamezni (državni) podskladi (sekcija sklada, kjer so sredstva zavarovancev iz posamezne države) plačujejo davke v skladu z zakonodajo te države. Podsklad je torej ustanovljen na podlagi pokojninskega načrta po predpisih neke države (EFRP Activities Report 2001, 2002, str. 10).

Cilj EU je, da pokojninski skladi delujejo na področju vseh članic EU, torej z enotno licenco, vendar morajo ustrezati davčnim in delovnopravnim predpisom posameznih držav članic. Te omejitve bodo ostale kljub uveljavitvi nove IORP direktive. Tudi ideja o oblikovanju EIROP je zasnovana z upoštevanjem teh omejitev.

3.7.2 Integracija investicijskih skladov v EU

Evropska unija je področje delovanja investicijskih skladov uredila z Direktivo UCITS (angl.: Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities) o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (85/611/EEC), ki je vstopila v veljavo 1. oktobra leta 1985. Direktivo so ratificirale države EU in države EEA (angl.: European Economic Area). Z direktivo (85/611/EEC) so predpisali pogoje, ki jih morajo družbe za upravljanje izpolnjevati, da lahko tržijo enote premoženja svojih skladov znotraj držav EU. Pravno organizacijska oblika skladov ni bila predpisana, zato se oblika od države do države razlikuje, kar kaže na zgodovinske, pravne in ekonomske značilnosti posamezne države.

³⁶ IORP direktiva: On the activities and supervision of institution for occupational retirement provision, objavljena 23.09.2003 (European Institutions for Occupational Retirement Provision, 2003, str. 10).

³⁷ Vseevropski pokojninski skladi – EIROP European Institution for Occupational Retirement Provision – pokojninski skladi, ki bi nudili pokojnine znotraj države članice, ki ni država članica sedeža pokojninskega sklada.

Na področju delovanja investicijskih skladov sta bili v letu 2001 sprejeti dve novi direktivi, katerih namen je izboljšati, dopolniti in razširiti obstoječo direktivo UCITS. Vse države članice so morale direktivi vključiti v svoje zakonodaje do 13.02.2004. Cilj prve direktive (2001/108/ES) je odpraviti ovire za čezmejno trženje enot vzajemnih skladov. Druga direktiva (2001/107/ES) pa se v prvi vrsti ukvarja z družbami za upravljanje. Direktivi razširjata investicijske možnosti vzajemnih skladov. V zvezi z zaščito vlagateljev pa prinašata natančnejše predpise o zahtevah po razpršitvi tveganj. Novi direktivi dovoljujeta družbam za upravljanje tudi upravljanje portfeljev dobro obveščenih investorjev in institucionalnih investorjev, na primer pokojninskih skladov. Družbe za upravljanje lahko za tretje osebe opravljajo tudi nekatere svetovalne in skrbniške storitve. Družba za upravljanje prejme enotno evropsko licenco, če izpolni zahtevane organizacijske zahteve in pogoje glede potrebne kapitalske ustreznosti. Direktivi poenostavljata vsebino prospekta sklada in sta jo tako naredili prijazno investitorju. Namen poenostavitve prospekta je povečanje čezmejnih prodaj skladov. Še vedno pa se v praksi pojavljajo ovire pri prodaji vzajemnih skladov v EU, kot so različni davčni režimi, različne interpretacije direktiv in različni pristopi držav članic pri nadzoru skladov (The New UCITS Directive Explained, 2002). Jeseni leta 2003 v okviru Akcijskega načrta za finančne storitve ustanovljena ekspertna skupina za področje upravljanja premoženja (angl.: Asset Management Expert Group; v nadaljevanju AMEG), je v svojem poročilu objavljenem maja 2004 izpostavila, da je ključna ovira pri doseganju višje ravni integracije skladov neusklajen in kompliciran postopek notificiranja skladov.

Evropsko združenje upravljalcev skladov (angl.: European Fund Asset Management Association – EFAMA) in Združenje upravljavcev premoženja (angl.: Investment Management Association – IMA) sta aprila 2005 objavili skupen dokument z naslovom: Usklajen, poenostavljen postopek registracije skladov (angl.: A Harmonised, Simplified Approach to UCITS Registration), v katerem na podlagi praktičnih izkušenj opozarjata na neučinkovitosti v postopkih notificiranja. Na koncu dokumenta združenji predlagata celo vrsto ukrepov za poenotenje in pospešitev postopka notificiranja in hkrati pozivata CESR naj zavoljo razvoja industrije investicijskih skladov v EU pripravi usmeritve nadzornikom glede postopka notificiranja skladov. Dokončno besedilo dokumenta glede omenjenih postopkov pa naj bi pripravili in uskladili v letu 2006 (glej Prilogo 4, Tab. 1 na str. 4).

4. REGULACIJA IN NADZOR FINANČNEGA SISTEMA

4.1 RAZLOGI ZA NADZOR FINANČNIH INSTITUCIJ IN NJEGOVA POLITIČNA NEODVISNOST

Živimo v tržni ekonomiji, vendar bi zaman iskali področje gospodarstva, za katerega bi lahko trdili, da je popolno prepuščeno svobodnemu delovanju posameznika ali kot so zahtevali fiziokrati: »Pustite, naj gredo stvari svojo naravno pot«³⁸. Najširši okvir za svobodno gospodarsko delovanje nam je zagotovljen z ustavo. Poleg tega posega država v tržna dogajanja z oblikovanjem različnih predpisov, z namenom zagotoviti stabilno gospodarstvo in družbeni razvoj.

Za podjetja velja, da jim učinkovit nadzorni sistem koristi, saj pomaga dvigovati in utrjevati ugled podjetja na denarnih, blagovnih in drugih trgih. Poleg tega pomaga vodstvu pravočasno odkrivati slabosti v poslovanju in sprejemati popravljalne odločitve, lastnikom kapitala pa zmanjšuje tveganje pri naložbah.

Zaradi svojih posebnih funkcij in pomena za posameznike, gospodarske družbe in gospodarstvo kot celoto, so finančni posredniki med gospodarskimi subjekti izbrani kot tisti, ki potrebujejo poseben nadzor (Saunders, 2000, str. 85). Večje motnje funkcij finančnih posrednikov bi lahko vodile do neugodnih učinkov na ostale gospodarske subjekte oziroma do negativnih eksternalij³⁹ (Saunders, 2000, str. 85). Propadi posameznih finančnih institucij lahko namreč v mislih varčevalcev ustvarijo dvome v stabilnost in solventnost finančnih institucij na splošno in celo povzročijo »beg« iz zdravih finančnih institucij (Saunders, 2000, str. 93).

Nadzor s svojimi popravljivimi ukrepi je potreben tudi zaradi obstoja tržnih nepravilnosti. Le-te izhajajo iz nepopolne konkurence. Če bi se finančne storitve sklepale na popolno konkurenčnih trgih, z vidika tržnih nepravilnosti ne bi bilo potrebe po nadzoru. Ker pa popolne konkurence⁴⁰ na trgih finančnih storitev praktično ni, še posebej pri finančnih storitvah na drobno prihaja do mnogih tržnih nepravilnosti, ki ustvarjajo razloge za nadzor. Takšne tržne nepravilnosti so na primer, da so potrošniki finančnih storitev slabše informirani kot njihovi ponudniki, kar ponudniki finančnih storitev lahko uporabljajo za izkoriščanje potrošnika. Močno je prisotna tudi nezmožnost malega potrošnika, da bi ocenil varnost in solidnost finančnih institucij – razen z visokimi stroški (Llewellyn, 1999, str. 21).

³⁸ »Laisses faire, laissez passer«. Parola naj bi nastala v letu 1736, ko jo je v svoje »Memoris« zapisal Maquis D'Argenson.

³⁹ Negativna eksternalija je dejanje ekonomskega agenta, ki povzroči stroške drugim ekonomskim agentom (Saunders, 2000, str. 85).

⁴⁰ Posamezni osebki v popolni konkurenci nimajo moči, da bi prevladali nad ekonomskimi dogajanja in jih enostransko usmerili v svojo korist. Za popolno konkurenco je značilno, da podjetja proizvajajo standardizirane proizvode, da nimajo nikakršnega vpliva na oblikovanje cen, da so vsi proizvodnji dejavniki na dolgi rok popolnoma mobilni in da so vsi potrošniki in proizvajalci popolnoma informirani (Prašnikar, Debeljak, 1998, str. 242).

Poleg *sistemskih problemov*, povezanih z negativnimi eksternalijami ter *potrebe po izboljšanju tržnih nepravilnosti*, pa obstajajo še dodatni razlogi za nadzor finančnih institucij.

Eden od razlogov je *ekonomija obsega pri nadzoru finančnih institucij*. V odsotnosti nadzora specializiranega nadzornega organa bi kupci finančnih proizvodov za kontrolo podjetij, ki jim le-te proizvode zagotavljajo, potrošili družbeno prekomeren oziroma neupravičen čas, napore in denar. Ker bi vsi kupci ponavljali enak proces, bi prihajalo do stroškov ponavljanja, ki bi predstavljali prekomerne družbene stroške. Poleg tega bi navedeno vodilo k izgubi prednosti ekonomije obsega, ki jo ima specializiran nadzornik, ki si je pridobil znanje in uvedel učinkovite kontrolne sisteme.

Naslednji razlog za nadzor finančnih institucij je *potrošnikovo zaupanje*. Obstoj asimetričnih informacij⁴¹ (angl.: asymmetric information) lahko zniža potrošnikovo povpraševanje po finančnih storitvah. V situaciji, kjer potrošniki vedo, da obstajajo dobri in slabi proizvodi oziroma storitve ali dobra in slaba podjetja, nimajo pa zadostnih informacij, da bi jih bili sposobni razlikovati v trenutku nakupa, ker se kvaliteta odkrije šele po določenem času, lahko povpraševanje po določenih proizvodih oziroma storitvah upade (Llewellyn, 1999, str. 25). Zato je dodatna naloga nadzora postaviti minimalne standarde in tako s trga odstraniti slabe proizvode oziroma storitve (t. i. limone). Še celo nasprotniki nadzora finančnih institucij, kot na primer Benston, se strinjajo, da nadzor na ravni države povečuje zaupanje v finančne institucije (Llewellyn, 1999, str. 26). Nadaljnje se dogaja, da se podjetja kljub vedenju o tem, kako bi se morala vesti do svojih kupcev, poslužujejo tveganih pristopov, ker zasledujejo kratkoročne koristi, hkrati pa pričakujejo, da bodo enako ravnali tudi konkurenti. V takšnem primeru nastopata dva problema, to je t. i. *napačna izbira* (angl.: adverse selection) in *moralno tveganje* (angl.: moral hazard). Napačna izbira lahko privede do tega, da je dobro podjetje izločeno iz posla oziroma dejavnosti zaradi slabih podjetij, ker so le-ta prodajala ceneje od dobrih. Nevarnost moralnega tveganja pa je, da slabo obnašanje drugih podjetij privede do situacije, ko jim sledijo tudi podjetja, katerih poslovna politika je bila primerno poslovno obnašanje. Zato je dodatna naloga nadzora postaviti minimalne standarde, za katera podjetja vedo, da bodo uporabljena enako tudi do konkurentov oziroma predstavnikov v isti dejavnosti (Llewellyn, 1999, str. 28).

Razlog za nadzor finančnih institucij je povezan tudi z *moralnim tveganjem, izhajajočim iz jamstev za vloge in iz obstoja končnega posojilodajalca* (angl.: lender of last resort), ki ustvarjajo možnost moralnega tveganja tako za potrošnike kot za finančna podjetja. Potrošniki so zaradi obstoja jamstva za vloge lahko manj previdni pri izboru finančne institucije in mogoče lahko celo iščejo takšno, ki prevzema večja tveganja, saj vedo, da bodo v primeru, če finančna institucija ne bo propadla, dobili večji donos na svoj finančni vložek, v primeru, če bo finančna institucija propadala, pa bodo dobili nadomestilo. Ravno tako lahko obstoj jamstva za vloge vodi finančna podjetja k prevzemanju večjih tveganj.

⁴¹ O asimetričnih informacijah govorimo, kadar ena stranka (potrošnik finančnih storitev) ne ve dovolj o drugi stranki (finančni posrednik), da bi lahko sprejemala točne odločitve. Pomankanje informacij sproža težave v finančnem sistemu pred sklenitvijo posla in po tem. V prvem primeru govorimo o neugodni izbiri, v drugem primeru pa o moralnem tveganju (Mishkin, 1997, str. 35).

Mnogo je torej razlogov, ki dokazujejo, da je nadzor finančnih institucij ne samo koristen, temveč tudi potreben. Potrebo po nadzoru bank, zavarovalnic in drugih finančnih organizacij je mogoče utemeljiti s preteklimi bančnimi krizami (Llewellyn, 2003, str. 3). Med elementi slabega oziroma neučinkovitega nadzora, ki jih Llewellyn navaja kot razloge bančnih kriz v preteklih letih in ki lahko vodijo tudi k propadu zavarovalnic in drugih finančnih institucij, so šibke notranje kontrole, neustrezno vladanje v podjetjih (angl.: corporate governance), pomankljiva ureditev na področju kapitalske ustreznosti ali pa njeno neučinkovito izvajanje, prenizke kapitalske zahteve glede na prevzeta tveganja finančnih institucij, počasnost in popustljivost nadzornih organov pri ukrepanju v primeru grozečih nesolventnosti, pa tudi primer, da se intenzivnost nadzora ni prilagajala liberalizaciji finančnega sistema, novim poslom in značilnostim tveganj, ki so se pojavila v bolj dereguliranem tržnem okolju.

Dobro strukturiran regulatorni režim lahko prispeva k učinkovitosti in stabilnosti finančnega sistema. V teoriji in praksi pa še vedno ni dorečeno, ali ima institucionalna struktura finančne regulacije⁴² in nadzora kakršenkoli vpliv na učinkovitost finančne regulacije in nadzora ter kakšen vpliv ima na širšo ekonomijo (Llewellyn, 2003, str. 3). Regulativa predstavlja podlago za nadzor. To so predvsem pravila varnega in skrbnega poslovanja (angl.: prudential standards), stečajni postopki, pravila sklepanja poslov (angl.: conduct of business) ter sheme varstva potrošnikov.

Pomembno je, da so nadzorni organi politično neodvisni. Razlogi za to so večja kredibilnost nadzornih organov, neodvisnost je bistvena za potrošnika in industrijsko kredibilnost, politične oblasti lahko občasno želijo vplivati na regulativni organ z neregulativnim namenom (npr. favorizirajo določen tip posojanja), politična oblast lahko išče vpliv v organu za kratkoročno politično prednost, zagotavljanje konsistentnosti regulativnih organov skozi čas in med institucijami. Nadzorni organi morajo biti torej politično neodvisni, a obenem tudi politično odgovorni za svoja dejanja.

4.2 CILJI REGULACIJE IN NADZORA

Kljub temu, da je ekonomska racionalnost finančne regulacije dobro vpeljana, je prisotna potencialna nevarnost prevelike regulacije, ki lahko povzroči oportunistne stroške sistema in tudi višje stroške ponudnikov in uporabnikov finančnih storitev. To nevarnost se lahko prepreči z jasno definiranimi cilji regulacije. Štirje ključni cilji regulacije so:

- sistemska stabilnost,
- varnost in solventnost finančnih institucij,
- varstvo potrošnikov pred tveganim vedenjem individualne finančne institucije,

⁴² Beseda regulacija izhaja iz novejšje latinske besede *regulatio*, njen prvotni pomen pa izhaja iz latinske besede *regula* in je pomenila pravilo, pomensko enakovreden slovenski izraz je urejanje, ureditev (s predpisi, ukrepi, ...). Po definiciji Notha se reguliranje sestoji iz trajnih državnih posegov v gospodarsko svobodo posameznega gospodarskega sektorja (Noth, 1994, str. 15). Pravico za regulacijo ima samo država. Predpisi se nanšajo samo na določeno industrijo in ne na celotno gospodarstvo. Pod regulativo v širšem pomenu razumemo regulacijo in nadzor ter hkrati splet nadzornih organov in pravil na osnovi katerih delujejo udeleženci v finančnem posredništvu, hkrati pa so tudi oporne točke pri nadzoru. Regulativa v ožjem pomenu so ravno ta pravila.

- vzdrževanje potrošnikovega zaupanja v finančni sistem in
- neokrnjenost finančnih institucij in trgov (Llewellyn, 2003, str. 3).

Medtem ko se države razlikujejo, so cilji regulacije vpeljani v prakso in oblikujejo podlago za regulacijo in nadzor v finančnem sistemu tako rekoč v vseh državah. Vendar so različne institucionalne strukture različno učinkovite v doseganju temeljnih ciljev regulacije in nadzora.

4.3 VRSTE NADZORNIKOV IN NJIHOVE NALOGE

Med državami obstajajo razlike glede regulative, ureditve organizacije nadzora finančnih institucij in načina izvajanja nadzora. Tako se razlikujejo pravni status, organizacijske oblike, pristojnosti in učinkovitost nadzornih organov. Regulativni oziroma nadzorni organ vpliva na finančne institucije, ki posledično upoštevajo minimalne standarde poslovanja, poslovnega vedenja in oblikovanja kontrolnih mehanizmov. Nadzorni organ mora imeti ustrezno strokovno znanje, slediti mora razvoju v finančnem in širšem okolju, poznati mora vsa tveganja, katerim so izpostavljeni finančni posredniki.

Medtem ko finančne institucije poslujejo globalno in so udeležene na vseh trgih (denarja, kapitala, izvedenih finančnih instrumentov in blagovnih trgih), so bile nadzorne institucije do nedavnega predvsem lokalne in specializirane po določenih segmentih.

Zaradi ohranjanja stabilnosti mednarodnih finančnih trgov so se voditelji držav članic skupine G-7⁴³ leta 1995 na srečanju v Halifaxu odločili za mednarodno sodelovanje pri zagotavljanju stabilnosti mednarodnih finančnih trgov. Na področju nadzora finančnih institucij je prišlo do skupnega mednarodnega sodelovanja posameznih nacionalnih nadzornih organov in njihovega medsebojnega sodelovanja v okviru nadnacionalnih nadzornih teles. Za področje kapitalskih trgov je bila ustanovljena International Organization of Securities Commission (IOSCO)⁴⁴, za harmonizacijo bančne zakonodaje in nadzora na mednarodni ravni je najpomembnejši Baselski odbor za bančni nadzor (angl.: Basle Committee on Banking Supervision – BCBS), na področju nadzora zavarovalniškega sektorja pa International Association of Insurance Supervisors (IAIS)⁴⁵.

Več o vlogi in pomenu sodelovanja posameznih mednarodnih nadzornih oblasti in njihovih konkretnih akcijah in prispevkih k učinkovitosti nacionalnih nadzornih teles, pa bom govoril v naslednjih poglavjih, kjer bodo predstavljene nadzorne ureditve posameznih finančnih sektorjev.

⁴³ G-7; skupino tvorijo predstavniki sedmih gospodarsko najrazvitejših držav sveta (Nemčije, Kanade, ZDA, Francije, Italije, Japonske in Velike Britanije).

⁴⁴ Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev.

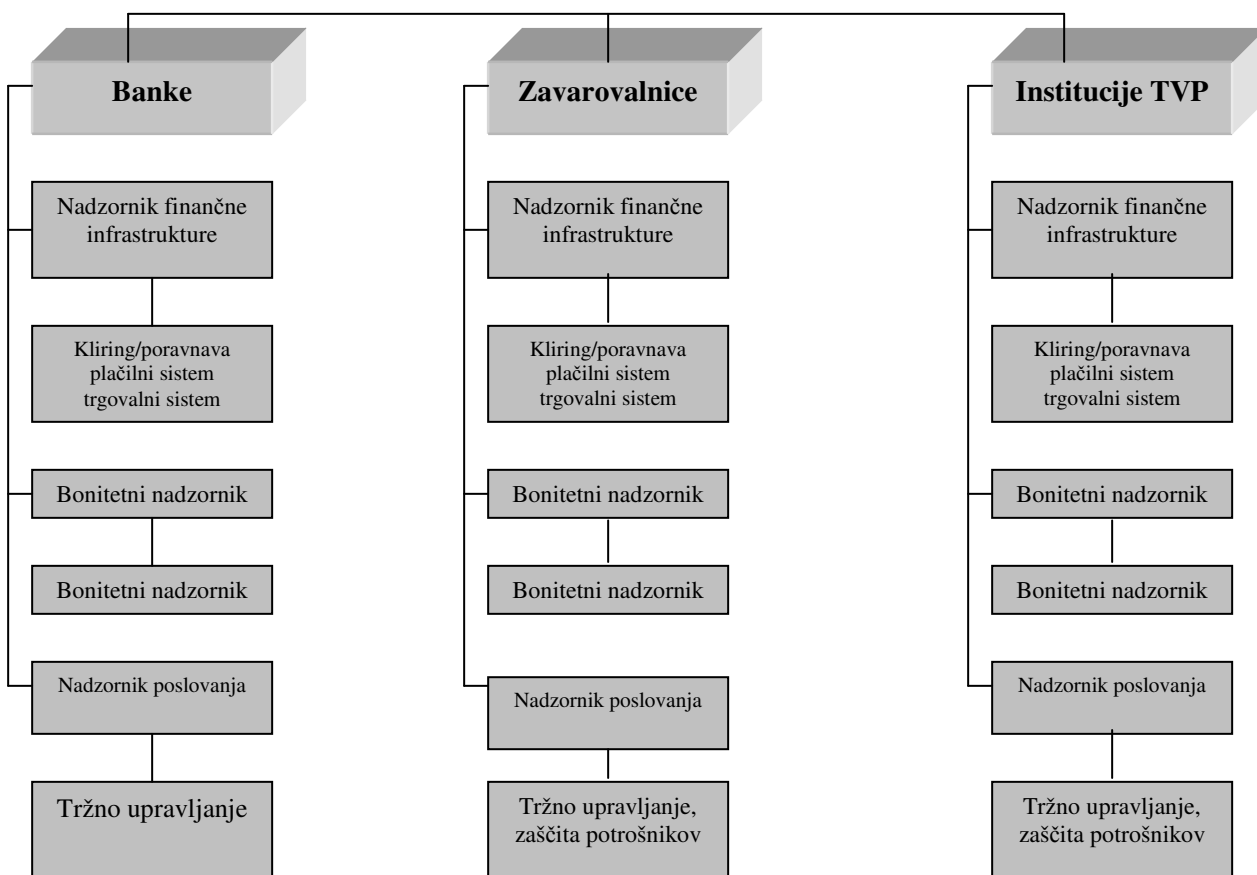
⁴⁵ Mednarodno združenje zavarovalniških nadzornikov.

4.4 LOČENA REGULACIJA IN NADZOR FINANČNIH INSTITUCIJ

Značilnost popolnoma ločenega modela finančne regulacije in nadzora (Slika 12) je, da za vsako kategorijo ponudnika finančnih storitev obstaja samostojen regulator oziroma nadzornik, ki pokriva posamezne cilje finančne regulacije in nadzora. Tako bo npr. pri bančnih institucijah regulator oziroma nadzornik plačilnega sistema nadziral njeno plačilno aktivnost, bonitetni regulator bo nadziral varnost in solventnost, oblast tržnega upravljanja pa zaščito potrošnikov (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 11).

Ob hitrem razvoju finančnih konglomeratov in drugih oblik finančnih skupin, katerih aktivnosti segajo na področje bančništva, zavarovalništva in trga vrednostnih papirjev, se je začelo pojavljati vprašanje, ali je tradicionalni (posamični) pristop k nadzoru finančnih institucij iz omenjenih sektorjev še primeren za pridobitev realne slike o položaju vsake posamezne institucije

Slika 12: Ločena struktura finančnega nadzora po sektorju



Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 11.

Model se lahko prestrukturira tudi v enoten organ regulativnega in nadzornega pregleda vsakega tipa ponudnika storitev (banke, zavarovalnice, investicijske banke, ...). Novo strukturo prikazujem v prilogi 5, slika 1 na str. 5 .

Države so v zadnjih letih začele opuščati ločen nadzor finančnih institucij. Razlogi za prehod na integriran nadzor so predvsem v združevanju finančnih trgov, v vse večji moči finančnih konglomeratov in finančnih skupin, ki zahtevajo konsolidiran nadzor, v težavah povezanih s pomankanjem konsistentnosti pri izvajanju regulative med različnimi finančnimi sektorji, ki nudijo podobne finančne storitve oziroma proizvode in v potrebi po učinkovitejši uporabi redkih regulativnih virov (Carmichael, 2002, str. 4). Integriran nadzor razkriva nove vidike poslovanja finančnih institucij, saj ocenjuje moč finančne skupine z namenom ovrednotiti dejanski in potencialni vpliv drugih članov skupine na finančno institucijo v skupini.

V prid ločenemu nadzoru se mnogokrat omenja specializacija posameznih nadzornikov, ki se lahko bolj specializirajo na določeno vrsto finančnih posrednikov. Posedujejo tudi manjšo moč, zato niso podvrženi večjemu političnemu vplivu. Od ločenega nadzora imajo korist tudi udeleženci saj vlada med nadzorniki večja stopnja konkurenčnosti, kar praviloma prinaša pozitivne učinke za udeležence (Mikdashi, 2003, str. 79).

Zagovorniki ločenega nadzora poudarjajo predvsem naslednje prednosti (Borak, 2000, str. 2):

- lažje obvladovanje specifičnih tveganj po posameznih finančnih storitvah, še posebej razlikovanje med tveganji, ki so jim izpostavljene, banke, zavarovalnice in druge finančne institucije,
- boljše poznavanje poslovanja in težav posameznih področij,
- lažje vodenje in zato večja učinkovitost,
- večja specializacija pri opravljanju nadzora,
- večja medsebojna konkurenčnost med nadzorniki in
- eno nadzorno telo je lahko skupek različnih oddelkov, ki prav tako ne sodelujejo med seboj.

Ločena regulacija in nadzor sta lahko organizirana na institucionalen ali funkcionalen način.

4.4.1 Institucionalni nadzor

Institucionalni nadzor je organiziran glede na sektor, v katerega spada konkretna nadzorovana finančna institucija. Nadzornik, v pristojnosti katerega po svoji vrsti spada posamezna finančna institucija, nadzira vse njene aktivnosti. Taka organizacija nadzora je učinkovita v sistemih s strogo specializiranimi institucijami, ker sta v teh primerih institucija in njena funkcija sinonima.

V okolju integriranega finančnega sistema, še posebej, če so močno integrirane finančne institucije (veliko finančnih konglomeratov in/ali univerzalnih bank), pa se pojavijo pomankljivosti tako za nadzornike kot nadzorovane institucije. Tveganje za nadzornike izhaja iz dejstva, da ne razpolagajo z zadostnim strokovnim znanjem, da bi lahko nadzirali tudi tiste finančne aktivnosti, ki niso značilne za njihov sektor (oziroma za vrsto nadzorovane finančne institucije). Z vidika nadzorovanih finančnih institucij pa je največja slabost te oblike nadzora v

tem, da lahko pride do situacije, ko se enake finančne aktivnosti regulirajo in nadzirajo drugače, odvisno od tipa institucije. Gre za pomembno vprašanje konkurenčne nevtralnosti regulative in nadzora v razmerju do različnih institucij, ki sicer opravljajo enake finančne posle.

4.4.2 Funkcionalni nadzor

Funkcionalni nadzor pomeni, da se specialistične nadzorne institucije organizirajo glede na jasno opredeljene funkcionalne aktivnosti (finančne posle), neodvisno od vrste institucije, ki te storitve nudi (Llewellyn, 1999, str. 43). Ta oblika organizacije nadzora odpravlja slabosti institucionalnega nadzora, vendar se hkrati pojavljajo nove.

Bistvene pomankljivosti funkcionalnega nadzora so v tem, da nadzornik nima pregleda in nadzora nad celoto vseh finančnih storitev, ki jih ponuja določen ekonomski subjekt, zato tudi ne more učinkovito nadzirati varnega in skrbnega poslovanja, saj je solventnost mogoče ugotoviti le na ravni celote. Pojavijo se tudi priložnosti za izkoriščanje pravnih praznin, podvajanje ukepov nadzora več nadzornikov pa prinaša stroškovne neučinkovitosti tako nadzornikom kot nadzorovanim institucijam.

V primeru razpršenih finančnih institucij, med katerimi obstajajo težnje h konglomeratizaciji v finančnem sektorju, so potencialne slabosti izključno sektorskega (institucionalnega) ali funkcionalnega pristopa okrepile argumente v prid integrirani regulaciji in nadzoru. Že minimalna konglomeratizacija povečuje intenziteto potreb po delitvi informacij, koordinaciji in konsistentnosti preko specializiranih regulativnih in nadzornih teles. Vprašanje je, kako se lahko tok informacij okrepi (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 13).

4.5 ORGANI REGULACIJE IN POMEN NADZORA POSAMEZNEGA FINANČNEGA SEKTORJA

4.5.1 Nadzor bančnega sektorja

Banke so najbolj regulirani subjekti med vsemi pravnimi entitetami, preprosto zato, ker imajo kot finančni posredniki sorazmerno majhen delež lastnega kapitala in ker je aksiom likvidnosti temeljni kamen njihove finančne stabilnosti oziroma trdnosti. Že od rimskega prava dalje je institut dolžnikove zamude »mora solvendi« pri bankirju praktično brez prave vrednosti, kajti svoje obveznosti nasproti upnikom mora izpolnjevati natančno ob dogovorjenem času, v nasprotnem primeru mu lahko grozi celo prenehanje poslovanja, kar bi težko zasledili pri katerem koli drugem subjektu (Arhar, 2004, str. 33).

Bančna regulativa se sestoji iz vrste splošno sprejetih pravil, naddržavnih smernic in priporočil ter državnih predpisov; regulacija bančnega sektorja ima torej za posledico oblikovanje in izdajo

specifičnih predpisov in vodil za vodenje bančne strukture in vedenja bančništva s strani zakonodajne oblasti (Kavčič, 1999, str. 8). Bančni nadzor pa izvaja preverjanje izpolnjevanja postavljenih pravil (Kavčič, 1999, str. 1).

Kljub vsemu ima še tako učinkovita regulativa svoje meje. Bančna regulativa ne more preprečiti propadov bank, izločiti splošnih tveganj, izhajajočih iz ekonomskega okolja, niti ne more prevzeti jamstva za etično ali morebitno neetično ravnanje uprave banke.

Pojma bančna regulativa in bančni nadzor sta v praksi pogosto povezana, čeprav gre za dve različni dopolnjujoči se dejavnosti. Bančna regulacija je dejansko usmerjanje; gre za poseganje regulativnih oblasti v tržno dogajanje⁴⁶. Bančni nadzor pa vključuje (The Federal Reserve System Purposes & Functions, 1998, str. 72):

- preverjanje,
- spremljanje in
- revizijo bank z namenom ocene njihovega stanja in njihove pripravljenosti za delovanje v skladu z veljavno zakonodajo in pravili.

Med državami obstajajo razlike glede regulative, ureditve bančnega nadzora in načina izvajanja nadzora. Tako se zelo razlikujejo pravni status, organizacijske oblike, pristojnosti in učinkovitost nadzornih organov. Z vidika organizacijske oblike obstajajo naslednje oblike nadzornih oblasti:

- Nadzorna funkcija je zaupana **centralni banki**, ki je hkrati nosilka monetarne politike. Takšno ureditev poznajajo na primer v naslednjih državah: Velika Britanija, Češka, Poljska, Italija, Nizozemska in Slovenija.
- Posebna **državna institucija** skrbi za izvajanje nadzora nad bankami in finančnimi trgi. V državah, kjer so se odločili za takšno organiziranost, si posebna nadzorna institucija deli pristojnosti s centralno banko (takšen primer sta Nemčija in ZDA). Običajno se zagovarja avtonomnost nadzorne institucije s potrebno zagotovitvijo neodvisnosti bančnega nadzora.
- Nadzorno funkcijo izvaja **ministrstvo, pristojno za finance** (Japonska, Avstrija, Francija).

Regulativni oziroma nadzorni organ vpliva na finančne institucije, ki posledično upoštevajo minimalne standarde poslovanja, poslovnega vedenja in oblikovanja kontrolnih mehanizmov. Nadzorni organ mora imeti ustrezno strokovno znanje, slediti mora razvoju v finančnem in širšem okolju, poznati mora vsa tveganja, katerim se izpostavljajo banke in drugi finančni posredniki.

⁴⁶ Bančna regulativa se osredotoča na dva cilja:

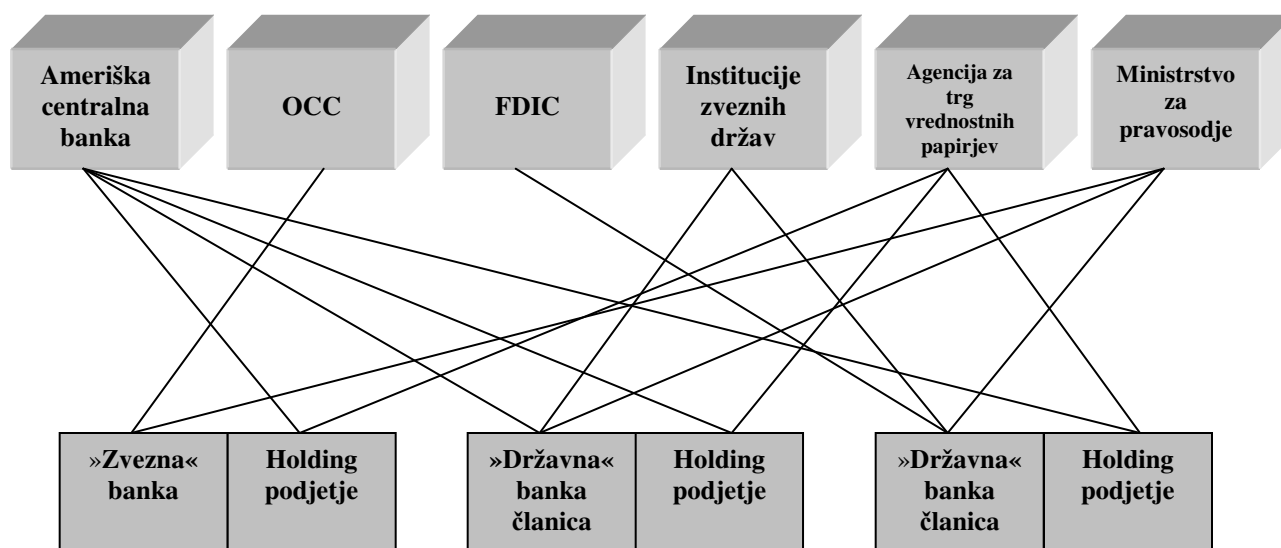
- prvi je zmanjšati tveganja in tako povečati varnost sredstev depozitarjev,
- drugi cilj je spodbujati konkurenco in tako znižati stroške finančnega posredništva na najnižjo možno raven.

4.5.1.1 Nadzorne institucije bank v ZDA

Bankam v ZDA lahko dovoljenje za opravljanje storitev izda zvezna oblast, lahko pa lokalna oblast oziroma ena od zveznih držav. Zato v ZDA obstaja dualni bančni sistem, v katerem lahko delujejo banke, ki jih nadzoruje zvezna oblast in banke, ki jih nadzorujejo nadzorne institucije zveznih držav (Mishkin, 2000, str. 461). Prve se imenujejo zvezne banke, druge pa državne banke⁴⁷. Vse zvezne banke morajo biti članice Federalnega rezervnega sistema (Federal Reserve System – FRS)⁴⁸ ter morajo zavarovati vloge pri Skladu za zavarovanje bančnih vlog (Bank Insurance Fund – BIF)⁴⁹, ki ga upravlja Zvezna agencija za zavarovanje vlog (Federal Deposit Insurance Company – FDIC). Državne banke lahko same izberejo, ali bodo članice FRS. V tem primeru morajo zavarovati vloge pri BIF. Velika večina manjših državnih bank ni članic FRS (Fabozzi, 2002, str. 46).

Urad za nadzor valute (Office of the Comptroller of the Currency – OCC) spada pod finančno ministrstvo ZDA. OCC dodeljuje dovoljenja za opravljanje storitev t. i. zveznim bankam. OCC nadzira zvezne banke in ima pristojnosti odobriti ali zavrniti prevzeme zveznih bank oziroma bančne združitve. Banke se lahko odločijo za pridobitev dovoljenja pri eni od regulativnih institucij v eni izmed zveznih držav in ne pri OCC.

Slika 13: Dvojni sistem regulacije in nadzora ameriških poslovnih bank



Vir: Hall, 1993, str. 54.

⁴⁷ Taka delitev izključno opredeljuje način pridobitve bančnega dovoljenja za opravljanje storitev in ne območja delovanja bank.

⁴⁸ Federal Reserve System je po svojem bistvu ameriška centralna banka. Jedro predstavlja Svet guvernerjev, sestavlja pa jo še 12 federalnih rezervnih bank s podružnicami. Njena naloga je vodenje monetarne politike in oblikovanje bančne regulative.

⁴⁹ Velikost BIF je 33,5 milijard USD (Quarterly Banking Profile, 2004, str. 12).

Kot že rečeno, nadzor bank v ZDA opravljajo različne nadzorne institucije, in sicer:

- OCC nadzoruje zvezne banke,
- FRS in državni nadzorniki skupaj nadzorujejo državne banke, ki so članice FRS,
- FRS nadzoruje bančne holdinge in ima sekundarno odgovornost za zvezne banke,
- FDIC in državni nadzorniki skupaj nadzorujejo državne banke, ki vlog nimajo zavarovanih pri FDIC, vendar je takih bank le okrog 500 in obvladujejo le 0,2% depozitov bančnega sistema (Mishkin, 2000, str. 462).

4.5.1.2 Nadzorne institucije bank v EU

Za bančništvo v Evropski uniji je danes značilna zakonodaja, ki jo urejajo enotni minimalni standardi. Te standarde morajo upoštevati vse države članice pri oblikovanju nacionalne zakonodaje. Enotni standardi omogočajo izenačevanje konkurenčnih pogojev bank, ki prihajajo iz različnih držav (z različno nacionalno zakonodajo) in poslujejo na skupnem bančnem trgu.

Temeljno načelo za oblikovanje enotnega trga bančnih storitev je bila decentralizacija ter alokacija regulacije in nadzora denarnim oblastem po posameznih nacionalnih državah. Ukrepi bančnega nadzora EU so zasnovani na načelih druge bančne direktive (89/646/EEC), ki je leta 1989 postavila temelje harmonizacije bančnega poslovanja ter uvedla tri temeljna načela: načelo nadzora domicilne države, eno dovoljenje za poslovanje in vzajemno priznavanje. Hkrati so v tej direktivi postavljeni tudi temelji nadzornih standardov: pogoji za izdajo dovoljenja, lastniška struktura bank in omejevanje naložb v nebančna podjetja (Novak, 2002, str. 21).

Institucije regulacije in nadzora bank v okviru Evropske unije so: Svet EU, Evropska komisija, Bančni svetovadni odbor, ki sodeluje z Evropsko komisijo in Evropskim parlamentom. Nacionalne nadzorne institucije (to je lahko centralna banka ali institucija, v kateri so bodisi dodatno integrirane še pristojnosti nadzora nad trgom vrednostnih papirjev bodisi pristojnosti nad vsemi institucijami finančnega sistema) so pristojne za izdajo dovoljenj za poslovanje in prenehanje bank. O vseh izdanih dovoljenjih pa so dolžni obvestiti Evropsko komisijo.

Evropsko sodelovanje med nadzorniki bančnega sistema je bilo vzpostavljeno s priporočili, nadzorniškimi standardi in primeri dobre prakse, dogovorjenimi v okviru komiteja za bančni nadzor pri Banki za mednarodno poravnavo v Baslu (Basle Committee on Banking Supervision). Memorandumi sporazuma (Memoranda of understanding) zagotavljajo sodelovanje med nacionalnimi bančnimi nadzorniki z bilateralnimi sporazumi. Sodelovanje med evropskimi bančnimi nadzorniki je pospešilo tudi izmenjevanje informacij med nadzorniki v okviru prisostvovanja v mednarodnih organih. V EU lahko v to kategorijo štejemo Groupe de Contact⁵⁰, Banking Advisory Committee⁵¹ in Banking Supervisory Committee⁵².

⁵⁰ Neformalna skupina delegatov bančnih nadzornikov iz držav članic EU, ki obravnava vprašanja bančnega nadzora z vidika nadzornikov in pripravlja primerjalne študije.

⁵¹ Komite za svetovanja s področja bančništva vključuje delegate nacionalnih nadzornikov, finančne ministre članic EU in Evropske komisije. Njegove naloge so predvsem sledeče: svetuje in nudi pomoč Evropski komisiji pri pripravi

Leta 2000 je Evropska komisija po Bouwerjevem poročilu (European Commission, 2000) ugotovila, da je nacionalna raven finančnega nadzora sicer ustrezna, a je treba okrepiti sodelovanje. Leta 2002 je bil po predlogu finančnih ministrov Nemčije in Anglije v Svetu ekonomskih in finančnih ministrov (ECOFIN) oblikovan predlog institucionalnega okvira bančnega nadzora, iz katerega je bila ECB popolnoma izključena⁵³. Predlog nato ni bil sprejet, je pa ECOFIN pooblastil Ekonomski in finančni komite⁵⁴, da pripravi nov predlog, ki bi kasneje tudi postal temelj regulativnih in nadzornih aranžmajev na področju bančništva v EU.

Predlog predvideva razširitev institucionalnega aranžmaja s področja regulacije vrednostnih papirjev (t. i. »Lamfalussyjevega modela«) na celotno področje regulacije finančnih storitev.

V okviru tega predloga in z namenom, da podpre evropski proces sprejemanja odločitev in približevanja evropskih nadzorniških praks, je Evropska komisija novembra 2003 ustanovila Komite evropskih bančnih nadzornikov (CEBS)⁵⁵. Z uveljavljanjem politike in usmeritev CEBS-a naj bi kakovost evropske regulative dosegla najvišjo možno raven ob hkratni enakovredni obravnavi evropske bančne industrije ter evropske nadzorniške problematike. Pričakovati je, da se bodo pozitivne posledice sodelovanja in približevanja nadzorniških praks pokazale tudi v zmanjšanju birokracije ter administrativnih stroškov za bančno industrijo. Uskladitev nadzorniških postopkov bo pri tem ključnega pomena za odpravljanje podvajanja kontrol, ki ovirajo integracijo finančnih trgov EU. Večja konsistentnost evropskega bonitetnega nadzora bo pospeševala čezmejno poslovanje in konkurenco, omogočila učinkovitejšo alokacijo finančnih resursov ter zagotovila boljše pogoje storitev bančnim komitentom.

4.5.2 Nadzor zavarovalniškega sektorja

V zavarovalniškem sektorju ni sistemskega tveganja zaradi nesolventnosti ene same zavarovalnice, razen v primeru večjega skupnega izpostavljanja zavarovalnic. Propad ene zavarovalnice naj ne bi vodil k splošnemu odpovedovanju zavarovalnih pogodb. Bonitetni nadzor v zavarovalništvu je tako le kontrola razmerja med aktivo in dolgovi zavarovalnice. Sistemsko tveganje pa lahko povečajo zakoni o varstvu potrošnikov, ki omogočajo hitro prekinitve zavarovalnih polic pred iztekom, makroekonomska nestabilnost (deflacija, zmanjšanje vrednosti

predlogov za krepitev koordinacije v bančnem sektorju, določa mejne vrednosti kazalnikov likvidnosti, solventnosti, pomaga pri implementaciji bančnih direktiv EU, ipd.

⁵² Komite za bančni nadzor sestavljajo predstavniki Evropske centralne banke (ECB), predstavniki centralnih bank članic in bančnih nadzornih institucij, kjer je le-ta ločen od centralne banke. Služi kot forum za izmenjavo pogledov na bančni nadzor in pomoč Evropskemu sistemu centralnih bank pri izvajanju njegovih statutarних nalog pri bančnem nadzoru.

⁵³ Izključitev centralne banke iz bančnega nadzora je nujna zaradi nekompatibilnosti funkcije posojilodajalca v skrajnem primeru s temeljnim ciljem: stabilnost cen Evropskega sistema centralnih bank. Morebitni stečaji bank v evroobmočju lahko poslabšajo kredibilnost ECB pri doseganju temeljnega cilja in povečajo inflacijska pričakovanja javnosti. Nasprotni pogled poudarja pomen informacij, ki jih dobi centralna banka v nadzoru bančnih institucij, pri vodenju denarne politike. Centralna banka, ki je vključena v nadzor, razpolaga z več informacijami kot javnost, kar je pomembno pri vodenju denarne politike (Chortareas et al., 2002, str. 100).

⁵⁴ Ekonomski in finančni komite je bil ustanovljen v letu 1999 kot posvetovalni organ Evropske komisije in Sveta v ekonomskih in finančnih zadevah.

⁵⁵ Committee of European Banking Supervisors.

aktive), težaven položaj zavarovalnic, povezanih z bankami, ali finančnih konglomeratov (težave s kapitalsko ustreznostjo, prečrpavanje sredstev z ene enote v drugo, da se pokrije izguba) (Lanno, 1999, str. 4).

Zavarovalni nadzor je v razvitem svetu že dolgo nekaj samoumevnega (Flis, 1994, str. 52). Države članice Organizacije za ekonomsko sodelovanje in razvoj (angl.: Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD) so svoje prepričanje o dobrobiti obstoja in delovanja nadzornih organov med drugim izrazile leta 1997 v okviru druge vzhodno-zahodne konference o zavarovalništvu v državah v tranziciji, kjer so predstavniki udeleženih držav, med njimi sedemnajstih t. i. držav na prehodu, vključno s Slovenijo, ter enaindvajsetih članic OECD-ja, sprejeli dvajset smernic, načel oziroma pravil, ki so napisana v duhu evropskih zavarovalnih direktiv, vendar dopuščajo delna odstopanja v prehodnem obdobju (Pavliha, 2000, str. 68). Med njimi še posebej velja omeniti sedmo smernico oziroma načelo, ki napotuje države k ustanovitvi nadzornega organa. V navedenem načelu je izraženo mnenje, da je ustanovitev nadzornega organa za področje zavarovalništva bistvena. Nadzorniki morajo biti strokovno neodvisni, ustrezno usposobljeni in nepristranski.

V praksi splošno priznani dokaz potrebe po obstoju zavarovalnega nadzora na državni ravni predstavlja Mednarodna zveza zavarovalnih nadzornikov (angl.: International Association of Insurance Supervisors – IAIS), ki je bila leta 1994 ustanovljena z namenom, da razvija standarde za nadzor zavarovalnic širom po svetu (Insurance Principles, Standards and Guidance Papers, 2000, str. 5).

4.5.2.1 Nadzor zavarovalnic v državah EU

V mnogih državah EU funkcijo zavarovalnega nadzora opravlja neodvisen organ. V nekaterih drugih državah, na primer na Finskem in v Grčiji, je nadzor organiziran v okviru pristojnega ministrstva (Symreng, 1998, str. 65; CEOIPS Third plenary Meeting – List of participants, 2004). Poseben primer je Francija, kjer je odgovornost izvajanja nadzora razdeljena med poseben nadzorni organ in Ministrstvo za finance (Symreng, 1998, str. 65). Zaenkrat je še vedno prevladujoč nadzorni pristop, pri katerem so posamezni ločeni nadzorniki odgovorni za izvajanje nadzora na posameznih področjih. Vendar pa narašča število držav, v katerih je nadzor zavarovalnic in bank, bank in trga vrednostnih papirjev ali vseh treh organiziran v okviru ene same institucije. Primeri takšne organiziranosti nadzora v EU so Švedska, Danska, Velika Britanija (Symreng, 1998, str. 65), Avstrija, Belgija, Estonija, Nemčija, Madžarska, Irska, Latvija, Malta, Slovaška, v državah podpisnicah Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru (EEA) pa Islandija in Norveška (CEOIPS Third plenary Meeting – List of participants, 2004).

V EU morajo nadzorni sistemi izpolnjevati minimalne standarde, določene z direktivami EU (Symreng, 1998, str. 62), državam članicam pa je prepuščena odločitev o tem, ali želijo vpeljati strožje zahteve (Solvency of non – life insurers: Balancing security and profitability expectations, 2000, str. 16).

4.5.2.2 Nadzor zavarovalnic v ZDA

Primarno odgovornost za nadzor zavarovalnic v ZDA imajo posamezne države (Skipper, 1993, str. 109), pri čemer pa polemiko sproža vprašanje, ali bi bilo javnemu interesu boljše zadoščeno z nadzorom na zvezni ravni ali z nadzorom na ravni posameznih držav (Skipper, 1993, str. 110).

Že sama po sebi, še bolj pa ob dejstvu, ker ne obstaja nadzor na zvezni ravni, je na področju zavarovalnega nadzora neprecenljiva vloga Zveze zavarovalnih nadzornikov (angl. National Association of Insurance Commissioners - NAIC), ki izvaja številne aktivnosti na tem področju. NAIC dejansko nima zakonodajne oblasti in nobena od držav tudi ni dolžna slediti njenim priporočilom, vendar pa je bila v zadnjih letih uspešna v mnogih pogledih in je delovala kot združevalna in usklajevalna sila na področju zavarovalništva. Med naloge NAIC sodijo (Insurance Solvency Supervision: Compilation of Country Reports, 2001, str. 198):

- vzdrževanje obsežnih baz podatkov zavarovalnic in računalniških mrež, ki povezujejo zavarovalne oddelke posameznih držav ZDA,
- analiziranje in obveščanje nadzornikov o finančnem položaju zavarovalnic,
- zagotavljanje strokovne pomoči zavarovalnim oddelkom posameznih držav ZDA na aktuarskem, pravnem in ekonomskem področju,
- vrednotenje vrednostnih papirjev kot naložbe zavarovalnic,
- razvijanje predlogov zakonov in usklajevanje nadzorniške politike na pomembnejših področjih.

Nadzor zavarovalnega trga v ZDA se na nekaterih pomembnih področjih razlikuje od zavarovalnega nadzora v EU. ZDA med svojimi zveznimi državami zaenkrat še niso vzpostavile sistema enotnega dovoljenja, kot ga ima EU. Posledica tega je, da morajo zavarovalnice, ki želijo opravljati posle v vseh državah ZDA, v vsaki od njih pridobiti dovoljenje (Skipper, 1993, str. 114).

Nadzorniki ZDA postavljajo stroge zahteve na področju pozavarovanja, nadalje obstoji tudi drugačen model kontrole solventnosti oziroma kapitalske ustreznosti zavarovalnic kot v EU. ZDA so na predlog NAIC leta 1993 (za življenjska in zdravstvena zavarovanja) in leta 1994 (za premoženjska zavarovanja) (Insurance Solvency Supervision: Compilation of Country Reports, 2001, str. 194) uvedle koncept kapitala, osnovanega na velikosti tveganj – RBC (angl.: Risk based capital).

4.5.2.3 Nadzor zavarovalnic v državah članicah IAIS

IAIS je postala sestrška organizacija že dobro poznanemu Baselskemu odboru bančnega nadzora (angl.: Basel Committee on Banking Supervision – Basel Committee) in mednarodni organizaciji nadzornikov trga vrednostnih papirjev (angl.: International Organisation of Securities Commissions – IOSCO).

IAIS se zaveda različnosti pravnih okvirjev med posameznimi državami in zato načela ter standardi IAIS ne morejo biti obvezni. Ne glede na to pa postavljajo cilje, ki se naj bi jim zavarovalni nadzorniki bližali in se lahko izvedejo v obliki, ki je primerna za okoliščine znotraj pravnega reda posamezne države. Poleg tega tudi zagotavljajo osnovo za vrednotenje zavarovalne zakonodaje ter nadzornih postopkov in sistemov (Manghetti, 2003, str. 3).

IAIS je organizirana kot neprofitna organizacija, njeni člani so zavarovalni nadzorniki s področja več kot 100 držav (Insurance principles, standards and guidance papers, 2004, Foreword). IAIS je zaupana naloga, da razvija standarde za nadzor zavarovalnic širom po svetu. Poleg tega IAIS izvaja seminarje in izobraževanje o temah, povezanih z zavarovalnim nadzorom. Skladno s poslanstvom IAIS, da razvije nove standarde, je razvila vrsto načel katerih potreba izhaja iz sprememb v gospodarstvu in na finančnih trgih – procesa globalizacije, razvoja finančnih konglomeratov, spremenjenih interesov potrošnikov finančnih oziroma zavarovalnih storitev in vpliva novih tveganj na finančne izkaze zavarovalnic (Manghetti, 2003, str. 2).

Ocenjevanje na podlagi načel IAIS iz leta 2000 je opravilo 39 držav iz Evrope, Azije, Afrike, Amerike in Avstralije, med njimi tudi Slovenija. Poročilo za Slovenijo za to obdobje ugotavlja, da je na področju zavarovalne zakonodaje in nadzora v zadnjem obdobju opazen hiter napredek, glede razvitosti samega zavarovalništva pa, da je v primerjavi z dobro razvitim premoženjskim zavarovanjem trg življenjskih zavarovanj žal še vedno premalo razvit⁵⁶.

4.5.3 Nadzor trga vrednostnih papirjev

Narava tveganj v institucijah trga vrednostnih papirjev (v nadaljevanju: TVP) se razlikuje od tistih v bankah. Aktivno institucij TVP (investicijske banke, upravljalci premoženja, posredniki, ...) sestavljajo zlasti tržni in zelo likvidni vrednostni papirji. V tem sektorju financ zato ni izrazitega tveganja zaradi pomanjkanja zaupanja. Obstaja pa tveganje zaradi velikosti investicijskih bank in obsega njihovih posameznih poslov. Že en sam nepremišljen posel lahko namreč negativno vpliva na finančno institucijo in tudi na celoten finančni sistem. Dodatno pa se je tveganje pri institucijah TVP povečalo zaradi vse večje uporabe izvedenih finančnih instrumentov.

Bistvene naloge regulatorjev in nadzornikov institucij TVP so zato usmerjene predvsem v **varovanje investitorjev** (preprečevanje trgovanja z notranjimi informacijami, preprečevanje zavajanja investitorjev, ...), **zagotavljanje pravičnosti, učinkovitosti in preglednosti trga** (enakovredna možnost dostopa investitorjev do kapitalskega trga, ustrezno obveščanje investitorjev, ...) in **zmanjšanje sistemskega tveganja** (nadzor nad kapitalsko ustreznostjo institucij TVP in nad notranjo kontrolo poslovanja) (IOSCO, 2003, str. 5-7).

⁵⁶ Avtorji poročila menijo, da je stanje razvitosti trga življenjskih zavarovanj v Sloveniji odraz zelo radodarnega preteklega sistema socialnih zavarovanj, do nedavnega neobdavčenih obresti od bančnih vlog, ter do nedavnega obdavčenih zavarovalnih premij (Gorišek, 2002, str. 16).

4.5.3.1 Komite evropskih nadzornikov trga vrednostih papirjev (CESR)⁵⁷

Že v predhodnih poglavjih smo spoznali, da je harmonizacija zakonodaje predpogoj za poenotenje nadzora na finančnih trgih EU. Sprejete evropske direktive s področja trga vrednostih papirjev pomenijo ustvarjanje pogojev za povezovanje agencij za nadzor tega področja finančnega sektorja. V luči Lamfalussyjevega poročila je bil leta 2001 ustanovljen CESR. CESR je nasledil Forum of European Securities Commissions (v nadaljevanju FESCO) in prevzel vse dogovore in delo doseženo pod svojim predhodnikom. CESR je neodvisen organ, sestavljen iz visokih predstavnikov nacionalnih institucij za nadzor trgov vrednostnih papirjev. Bistvene naloge CESR so:

- pospeševanje sodelovanja med nadzornimi agencijami držav članic;
- svetovanje Evropski komisiji pri pripravi osnutkov zakonodaje v zvezi z vrednostnimi papirji;
- skrb za implementacijo zakonodaje Evropske unije povezane z vrednostnimi papirji v državah članicah;
- spremljanje vsakodnevnih problemov, ki se pojavljajo v praksi pri implementaciji pravil Evropske unije.

CESR o svojem delu poroča Evropski komisiji, Evropskemu parlamentu in Svetu ministrov. Istočasno vzdržuje tesno vezo z European Securities Committee (ESC)⁵⁸. CESR je razdeljen v strokovne skupine, katerih delo poteka na transparenten način in v smislu stalnega posvetovanja z akterji na trgih vrednostnih papirjev.

4.5.3.2 Nadzor nad kapitalskim trgom ZDA in Securities and Exchange Commission

Ameriška zakonodaja s področja vrednostnih papirjev je mešanica direktnega nadzora in samonadzora. Zakon o trgovanju z vrednostnimi papirji je ustvaril vzporeden sistem samokontrole. Poleg tega, da morajo biti borzno posredniške družbe evidentirane s strani Securities Exchange Commission (SEC-a), morajo biti članice vsaj ene borze vrednostnih papirjev. Borze imajo pravico in dolžnost izvajati nadzor nad svojimi člani. V ameriškem sistemu nadzora nad trgom vrednostnih papirjev se prepletata javni in privatni sektor. Prav tako so pristojnosti deljene med zveznimi oblastmi in oblastmi posameznih zveznih držav.

SEC je bila ustanovljena kot neodvisna agencija leta 1934 in je glavna zvezna institucija, katere naloge so:

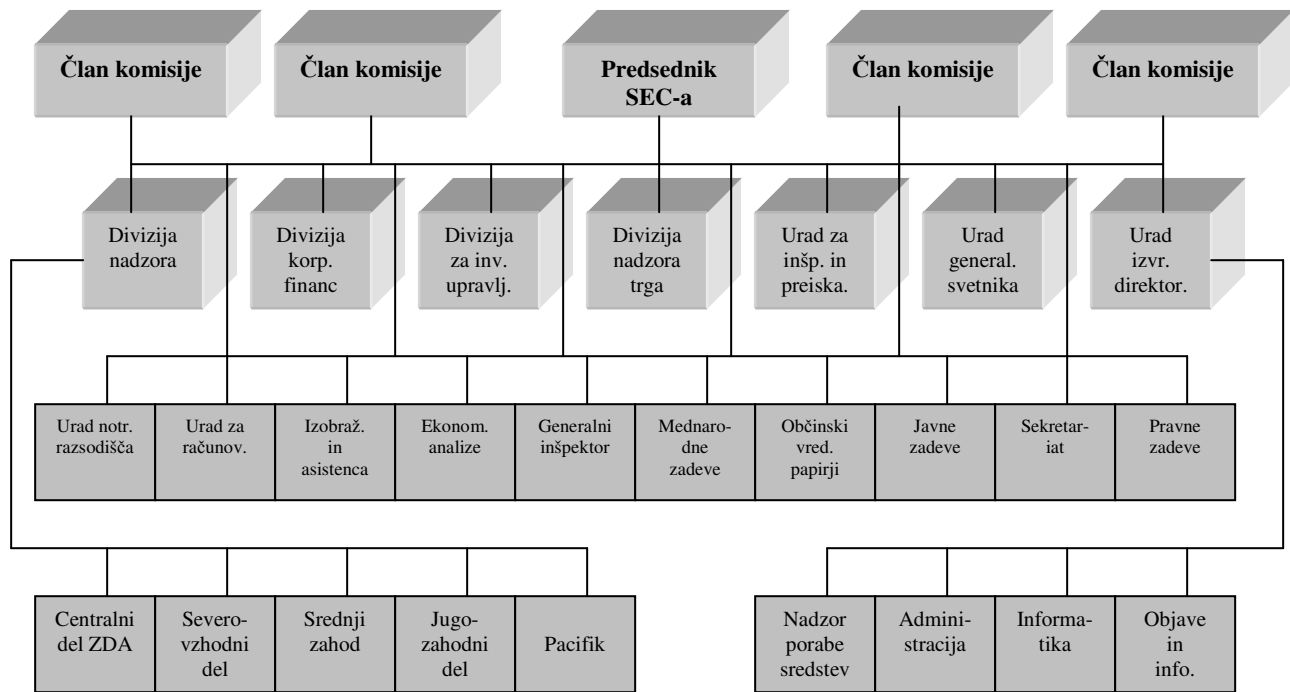
- izvajanje nadzora nad borzno posredniškimi družbami, investicijskimi skladi in javnimi holdingi, klirinškimi družbami, borzami vrednostnih papirjev;

⁵⁷ Committee of European Securities Regulators.

⁵⁸ ESC je sestavljen iz predstavnikov držav članic, predseduje pa mu Evropska komisija. Ni samostojen organ, kot na primer CESR, pač pa je pod pristojnostjo Evropske komisije. Čeprav tako kot CESR opravlja vlogo svetovalca Evropski komisiji, se v svojih nalogah nekoliko razlikuje. ESC svetuje komisiji o osnutku zakona preden ga le-ta pošlje v podrobno obdelavo CESR.

- izvajanje nadzora nad rednim poročanjem javnih družb;
- priprava zakonskih predpisov.

Slika 14: Organigram Securities and Exchange Commission (SEC)



Vir: URL:<http://www.sec.gov>.

Med regulatorji je potrebno omeniti tudi newyorško borzo The New York Stock Exchange (NYSE) in združenje trgovcev z vrednostnimi papirji The National Association of Securities Dealers (NASD), ki skrbita za nadzor nad trgovalnimi zlorabami, kot je nedovoljeno trgovanje, pa tudi za določila kapitalske ustreznosti borzno posredniških hiš. NASD je odgovoren tudi za nadzor nad OTC⁵⁹ trgi, kot je NASDAQ. Securities Investor Protection Corporation (SIPC) pa je pristojna za jamstveno shemo borzno posredniških hiš.

⁵⁹ OTC – over the counter.

5. REGULACIJA IN NADZOR INTEGRIRANIH FINANČNIH OBLIK

5.1 KONSOLIDIRAN NADZOR FINANČNIH SKUPIN

5.1.1 Čemu konsolidiran nadzor?

V naravi finančnih posrednikov so z razvojem nastale številne spremembe, spreminjali so se njihova dejavnost, izpostavljenost in uravnavanje s tveganji. Razkorak med strogo določenim pristopom k izpostavljenosti do tveganj posamezne nadzorovane institucije in hitrim razvojem finančnih konglomeratov ter drugih oblik finančnih skupin je postal čedalje večji.

Tradicionalni, to je posamični oziroma »solo« nadzor nad finančnimi institucijami, ne namenja dovolj velike pozornosti povezavam med različnimi finančnimi institucijami oziroma finančnim in nefinančnim tveganjem, ki so jim institucije zaradi tega izpostavljene. »Solo« nadzor mora biti obvezno dopolnjen s konsolidiranim nadzorom, ki razkriva nove vidike poslovanja finančnih institucij, saj ocenjuje moč finančne skupine z namenom ovrednotiti dejanski in potencialni vpliv drugih članov skupine na finančno institucijo v skupini. Konsolidiran nadzor je uporabljen tudi za odkrivanje računovodskih in pravnih prevar, ki jih finančne institucije uporabljajo za izigravanje obstoječih bonitetnih in davčnih predpisov. Med načine izogibanja bonitetnim regulativnim zahtevam v skupinah sodijo prenos slabih terjatev oziroma izgub na hčerinska podjetja, izkoriščanje hčerinskih podjetij za sklepanje poslov, ki so za nadrejeno podjetje sicer prepovedani, uporaba izvedenih finančnih inovacij za zmanjšanje regulativnih zahtev, navzkrižno delničarstvo in kreditiranje nakupov delnic med člani skupine, medsebojno posojanje z namenom prikazovanja boljšega likvidnostnega položaja od dejanskega.

Tveganje celotnega podjetja je lahko v nekaterih primerih večje od vsote tveganj posameznih poslovnih enot, istočasno pa je lahko manj tveganega kapitala za kritje teh tveganj kot znaša vsota po posameznih poslovnih enotah. Zato je za nadzornika pomembno, ali izpostavljenost do tveganj, ki niso nadzorovana s strani posameznih agencij (slednje obravnavajo zgolj posamične dele podjetja oziroma posamezne poslovne enote), narašča na nivoju celotne skupine (Llewellyn, 2003, str. 31).

5.1.2 Cilji konsolidiranega nadzora

V zvezi s finančnimi skupinami nadzornike skrbijo predvsem nevarnosti škodljivega vpliva ali okužbe, prevelike izpostavljenosti med osebami znotraj skupine, nepreglednost skupinske strukture, kakovost in neodvisnost vodstva, dostop do pomembnih informacij in moralni hazard.

O škodljivem vplivu govorimo, kadar se likvidnostne in solventnostne težave enega podjetja v skupini prenesejo na druga podjetja v skupini, čeprav so ta finančno trdna. Čim večja je stopnja kompleksnosti finančne skupine, tem večje je tveganje škodljivega vpliva. Obstaja tudi *škodljivost*

okužbe psihološke narave, ki pomeni nezainteresiranost tretjih oseb za sodelovanje z »okuženo« skupino, in škodljivost vpliva, ki izhaja iz notranjih razmerij in izpostavljenosti v skupini. Naloga regulatorjev in nadzornikov je, da spremljajo in omejujejo poslovanje reguliranih oseb z nereguliranimi deli skupine. Poznati morajo tudi naravo **notranjih izpostavljenosti** in omejiti njihov obseg, če postanejo tveganja, povezana z njimi, nesprejemljiva za regulirano podjetje. Nekatere finančne skupine namerno izberejo **kompleksno strukturo**, da bi postale njihove aktivnosti nadzornikom nerazumljive ter tako onemogočajo nadzor. V takem primeru mora nadzornik vztrajati pri reorganizaciji aktivnosti finančne skupine. Če se ta ne izvede, mora regulator reguliranemu podjetju, ki je del tovrstne nepregledne skupine, odvzeti dovoljenje za poslovanje. Do avtonomije oziroma **neodvisnosti vodstva** prihaja predvsem v primerih, ko se pojavi konflikt med zahtevami regulatorjev in nadzornikov ter zahtevami, ki jih vodstvu postavijo delničarji ali vodstvo vplivnih nereguliranih delov skupine. Za presojo povezane celote finančne skupine potrebujejo nadzorniki dostop do informacij ne le iz podjetij, ki jih regulirajo sami, ampak tudi iz drugih delov finančne skupine. Tako lahko identificirajo vsa tveganja in nevarnosti, ki pretijo reguliranemu podjetju iz same skupine in/ali okolja. Pojav **moralnega hazarda** se pojavi v skupinah, ki vključujejo neregulirana podjetja. Nadzorniki morajo v teh primerih zbirati informacije iz tovrstnih podjetij tako, da ne dajejo vtisa, da so aktivnosti v podjetjih nadzorovane in spremljane. V nasprotnem primeru bi namreč podjetja tvegala več, saj bi mislila, da jim bodo nadzorniki v primeru težav priskočili na pomoč (Sušnik, 2000, str. 10).

Glavni cilji regulacije in nadzora nad finančnimi skupinami so tako *zmanjšanje potencialne nevarnosti okužbe, povečanje preglednosti finančne in organizacijske strukture skupine ter poudarjanje odgovornosti vodstva reguliranih podjetij v skupini.*

5.1.3 Načini zagotavljanja konsolidiranega nadzora

Med formalne načine zagotavljanja konsolidiranega nadzora vsekakor sodi obvezna zakonska podlaga oziroma podzakonska regulativa, ki mora vsebovati zahtevo po konsolidiranem finančnem poročanju, izpolnjevanju bonitetnih zahtev na konsolidirani osnovi in najširše pooblastilo nadzornikom, da preprečujejo kršive varnega in skrbnega poslovanja. Ne glede na način in obseg priprave konsolidirane regulative morajo nadzorniki opravljati nadzor na konsolidirani podlagi, namen katerega je preprečiti širjenje neugodnih vplivov med podjetji v skupini. Nadzorniki morajo biti sposobni oceniti možne posledice skupinskih povezav in sprejemati nadzorne ukrepe za zmanjšanje potencialnih tveganj, ki izhajajo iz teh povezav. To pomeni možnost preprečitve oblikovanja neželenih skupinskih struktur prek zavrnitve izdaje dovoljenja za ustanavljanje novih skupinskih podjetij ali za oblikovanje novih povezav ter možnost pridobivanja in preverjanja informacij o vseh aktivnostih skupine. Pomembna je tudi možnost nadzora nad povezanimi podjetji, ki niso vključena v konsolidacijo. Gre predvsem za pridobivanje informacij od teh podjetij, ki je v praksi marsikdaj težavno kljub zakonski podlagi za opravljanje tovrstnega nadzora.

Nadzor vsebine pred obliko je temeljno načelo konsolidiranega nadzora in pomeni, da mora regulativa dopuščati vsebinsko tolmačenje pravnih dejstev v konkretnih okoliščinah. Tudi regulativna računovodska pravila so lahko strožja od splošno uporabljenih, vsekakor pa morajo zahtevati pripravo konsolidiranih računovodskih izkazov, pri čemer je nujno, da vsa podjetja v skupini upoštevajo enaka računovodska pravila, metode in načela.

Še pomembnejše od formalno postavljenih pravil in predpisov je moralno prepričevanje (angl.: moral suasion) oziroma vzgajanje finančnih institucij v duhu, da je varno in skrbno poslovanje v njihovo dobro in ne v korist nadzornikov.

5.2 TEORETIČEN PREHOD IZ LOČENEGA SISTEMA NA KONSOLIDIRAN SISTEM REGULACIJE IN NADZORA

Institucionalna struktura regulacije in nadzora bi morala zrcaliti institucionalno strukturo finančnih institucij, ki jih nadzira. Tako bi morala biti regulacija in nadzor nad določenim finančnim produktom ali finančno storitvijo popolnoma enaka za vse ponudnike teh produktov ali storitev. Najenostavnejša delitev regulacije in nadzora je glede na sektor ali tip institucije (banke, zavarovalnice, investicijske banke, ...). Posamezen sektor se lahko naprej deli na finančne institucije, ki so usmerjene h končnim uporabnikom (kupcem), in finančne institucije, ki so usmerjene k medorganizacijskemu trgu, saj se potrebe profesionalnih institucionalnih vlagateljev in neprofesionalnih vlagateljev močno razlikujejo.

Drugi način razvrščanja institucij temelji na zaznavanju, ali je institucija pomembna za finančni sistem ali ne. Končno je treba upoštevati tudi naraščajoči trend združitve in prevzemov, vse večjo koncentracijo ter internacionalizacijo ponudnikov finančnih storitev (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 10).

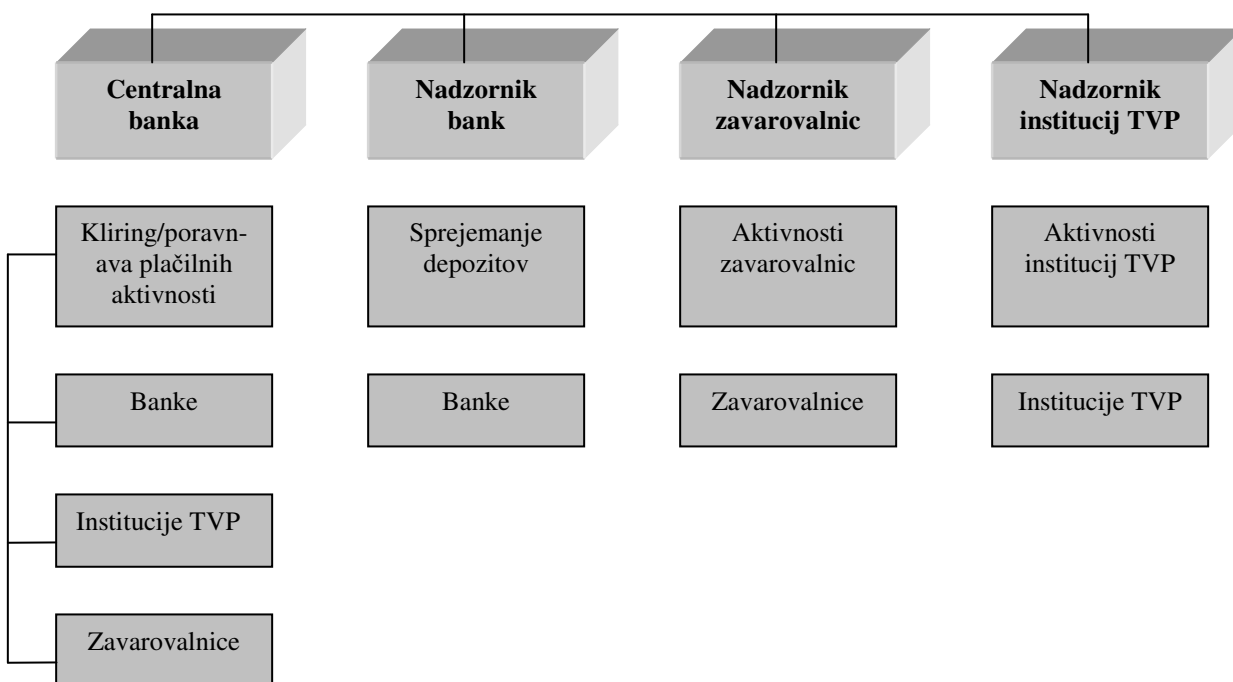
5.2.1 Modeli finančnih regulativnih in nadzornih agencij

V predhodnem besedilu (glej Pogl. 4.4., Slika 12 na str. 52) sem že prikazal popolnoma ločen model regulacije in nadzora posameznega sektorja finančnih storitev.

Alternativa finančnemu regulativnemu in nadzornemu režimu, ki upošteva brisanje tradicionalnih mej med sektorji in poudarja vse večjo vlogo finančnih konglomeratov, je t. i. funkcijski regulativni in nadzorni režim, v katerem sta regulacija in nadzor osredotočena na določeno poslovno aktivnost, kot je tradicionalno bančništvo, življenjsko zavarovanje, trgovanje z vrednostnimi papirji ..., ne glede na ponudnika storitev. Dana poslovna aktivnost je tako regulirana in nadzorovana na enak način, ne glede na to, ali je rezultat bančnih aktivnosti, institucij, ki se ukvarjajo z življenjskimi zavarovanji, ali institucij, ki delujejo na trgu vrednostnih papirjev (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 12).

Institucionalni oziroma sektorski in funkcionalni pristopi temeljijo na tradicionalnih mejah med bankami, zavarovalnicami in investicijskimi podjetji. V praksi pa so razlike med finančnimi institucijami in produkti zamegljene in so tako pomagale k oblikovanju občutnih sprememb v zakonih in pristopih upravljanja finančne regulacije in nadzora. Slika 15 prikazuje model funkcijske strukture finančne regulacije in nadzora v primeru strogih omejitev za vstop, ko postanejo meje med finančnimi sektorji zabrisane (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 12).

Slika 15: Model funkcijske strukture finančnega nadzora s strogimi omejitvami



Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 13.

Ko se finančne institucije diverzificirajo in postanejo cilji njihovega poslovanja vse širši, postane razlika med pristopoma vse opaznejša. Sektorski oziroma institucionalni pristop povzroči, da so podobne aktivnosti, izvedene od različnih tipov ponudnikov storitev, različno obravnavane in nadzorovane, kar pa povzroča konkurenčno neenakost in povečuje možnost za regulativno arbitražo. Najbolj očitna pomankljivost čistega funkcionalnega pristopa pa je, da je pozicija solventnosti institucije kot celote lahko oslabljen (zanemarjen) zaradi neizvrševanja regulacije in nadzora institucije v njeni celoti.

5.2.2 Ustanovitev integriranih regulativnih in nadzornih agencij

Nekateri teoretiki menijo, da je za učinkovito izvajanje regulativnih in nadzornih nalog na trgu, kjer prevladujejo finančni konglomerati, potrebno vzpostaviti sistem enotnega regulatorja in nadzornika nad izvajalci finančnih storitev. Medtem ko je ta zahteva še predmet razprav med strokovnjaki, se je mnogo držav odločilo za enotno regulacijo in nadzor finančnih institucij. Prvo

integrirano nadzorno agencijo nad celotnim sektorjem financ je uvedel Singapur že davnega leta 1982, sledila je Norveška in druge skandinavske države. Konec leta 2004 je v svetu obstajalo 29 popolno integriranih nadzornih agencij, med katerimi jih je bilo kar polovico ustanovljenih v Evropi (Čihák, Podpiera, 2006, str. 4). Vendar pa se zakonska ureditev enotnega regulatorja in nadzornika razlikuje od države do države v razponu aktivnosti, ki jih izvaja. To je posledica dejstva, da koncept enotne regulacije in nadzora še ni dobro definiran ter da še ne obstaja noben »benchmark«. Reference integrirane regulacije in nadzora tako temeljijo le na primerjavi predhodne strukture v isti državi.

Institucionalna smer integracije finančnega sistema zahteva harmonizacijo pravil in koordinacijo različnih funkcionalnih nadzornih pristopov, integracija finančnih instrumentov (produktov) pa zahteva unifikacijo pravil in enoten nadzorniški pristop. Izključno koordinacijo funkcionalnih nadzornih pristopov bi bilo mogoče nadomestiti s sodelovanjem ločenih nadzornih institucij (že obstaja tudi na mednarodni ravni) – iz praktičnih razlogov je učinkovito sodelovanje zelo težko zagotavljati, kakor hitro pa je v sistemu prisotna tudi finančna inovacija, se argumenti hitro začnejo prevešati v prid integracije nadzora.

Integracija nadzora je zelo zapleten postopek, saj je po eni strani treba doseči ustrezno integracijo regulative, po drugi pa ni mogoče enostavno združiti obstoječih regulatorjev in nadzornikov – integracija nadzora v končni fazi privede do porazdelitve vlog med njimi.

Razlogov proti enostavni združitvi obstoječih nadzornikov je več:

- vsak od njih lahko opravlja tudi naloge, ki niso neposredno povezane z nadzorom; njihova kombinacija znotraj ene institucije bi bila preobsežna in preveč zapletena (angl.: diseconomies of scope),
- lahko pride do konflikta interesov med različnimi funkcijami,
- prevelika koncentracija moči znotraj ene institucije.

Integriran nadzor bi pripomogel k učinkovitejšemu nadzoru integriranih finančnih institucij: zaradi svoje kompleksnosti so te težko obvladljive, vendar se ravno v kompleksnosti skriva orodje za izkoriščanje sinergij, ki jih omogočajo kombinacije različnih finančnih aktivnosti. Z integracijo nadzora bi lahko dopustili bolj kompleksne strukture in preko tega dosegli večjo učinkovitost sistema. Tudi specializirane finančne institucije bi imele svoj delež koristi: zaradi integrirane regulative in nadzora bi bilo več možnosti, da se ustvarijo pogoji konkurenčne nevtralnosti.

Nekaj raziskovalcev je raziskovalo, ali obstaja optimalna organizacijska struktura finančne regulacije in nadzora. Charles A. E. Goodhart v »twin peaks« konceptu zagovarja vpeljavo enotne izvajalne agencije in enotne bonitetne regulativne ter nadzorne agencije za zagotovitev solventosti sistema kot celote in za kontroliranje tveganj vseh tipov finančnih institucij. Ta koncept pa je preveč splošen in ne priznava razlik med posameznimi institucijami in tipi poslovanj. Alternativa je struktura finančne regulacije in nadzora, ki temelji na širokem spektru ciljev, sestavljenih iz:

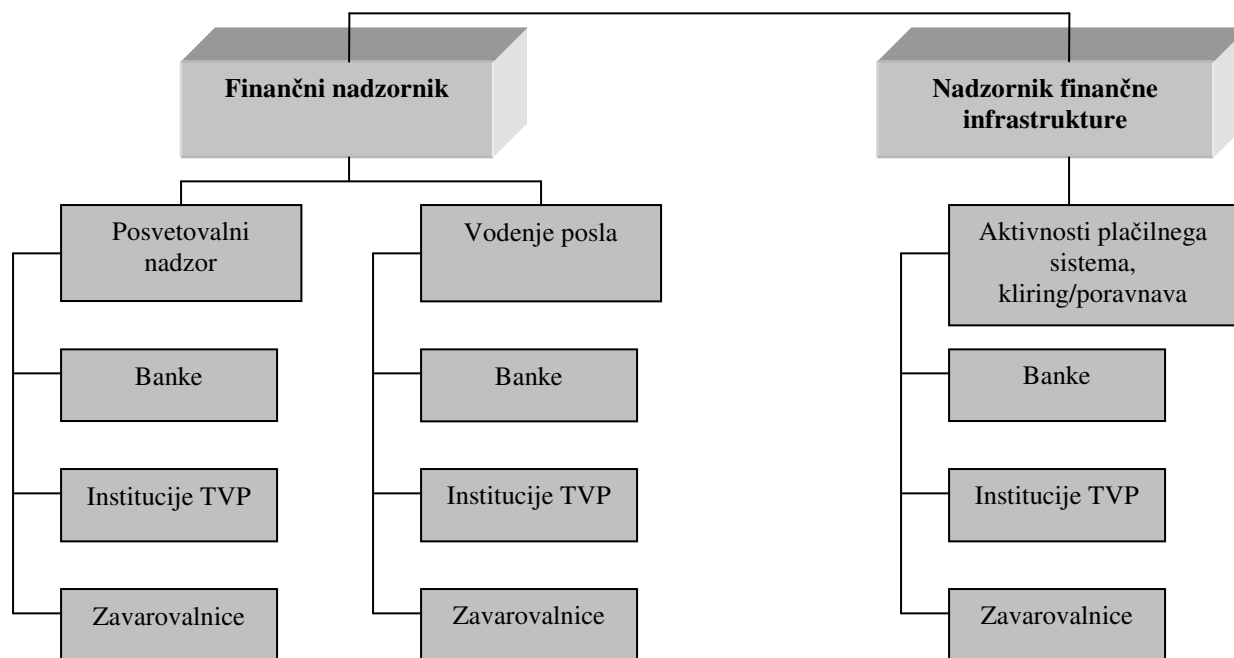
sistemskega regulatorja in nadzornika⁶⁰; ločenega bonitetnega regulatorja in nadzornika⁶¹ za institucije TVP, zavarovalnice in ostale nebančne finančne institucije; izvajanja regulacije in nadzora nad finančnim poslovanjem na medorganizacijskem finančnem trgu; samoregulacije in samonadzora za menjavo in; konkurenčne oblasti, ki ni nujno omejena na finančno poslovanje (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 14).

V regulativni in nadzorni strukturi, ki temelji na ciljih, so ločenim regulativnim in nadzornim agencijam dodeljene odgovornosti za vsak cilj finančne politike. Na primer samostojna agencija ima odgovornost za regulacijo in nadzor vseh finančnih institucij (glej Prilogo 5, Slika 2, stolpec 2 na str. 6), medtem ko bodo ostale agencije sledile drugim ciljem, ponovno za vse ponudnike finančnih storitev.

Nekateri povezani pristopi k finančni regulaciji in nadzoru se osredotočajo na specifične nadzorne aktivnosti. Na primer ena enota nosi odgovornost za licenciranje vseh tipov ponudnikov finančnih storitev, druga enota nosi enostransko reguliranje in nadziranje (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 15). Model prikazujem v prilogi 5, slika 3 na str. 7.

Ostali pristopi se približujejo k še večji stopnji integracije regulativnih in nadzorniških funkcij. Dva pristopa prikazujeta slika 16 in priloga 5, slika 4 na str. 8.

Slika 16: Kategorizirana dvojna struktura finančnega nadzora



Vir: Martinez Jose de Luna, Rose A. Thomas, 2003, str. 10.

⁶⁰ Le ta pokriva banke in ostale depozitne institucije.

⁶¹ Bonitetni nadzor pokriva varnost in solventnost posameznih institucij (brez sistemskih posledic) s težnjo zaščite potrošnikov in investorjev pred izgubami v primeru nesolventnosti institucij.

Slika 16 predstavlja pristop k finančni regulaciji in nadzoru »dvojna agencija«, v katerem so regulativne in nadzorne funkcije združene v samo dve regulativni in nadzorniški agenciji – ena ima odgovornost za regulacijo in nadzor plačilnega sistema in sistemsko stabilnost, druga pa nosi odgovornost za preostale cilje politike finančne regulacije in nadzora.

Institucionalna integracija nadzornikov je seveda najradikalnejša in povezana s številnimi tveganji, vendar ima tudi zelo velike prednosti: je veliko cenejša (nižji fiksni stroški nadzora) tako za davkoplačevalce kot za nadzorovane institucije, poleg tega da je ob predpogoju integrirane regulative lahko veliko učinkovitejša. Vprašanje je, ali bo v posamezni državi do tega tudi dejansko prišlo, saj je točka, v kateri argumenti v prid institucionalne integracije nadzora pretehtajo nad tistimi, ki govorijo zoper njo, zelo težko določiti, ker ni odvisna zgolj od potreb, ki jih narekuje dejanska stopnja integracije finančnega sistema, ampak tudi od mnogih drugih faktorjev. Jasno je le to, da bodo argumenti za integracijo nadzora z intenzivnejšo integracijo finančnega sektorja vedno »težji« – nadzor se bo moral integrirati: ali preko intenzivnega sodelovanja ali preko združitve nadzornih institucij.

Bistvo reforme je v integraciji mikro nadzora (nad posameznimi finančnimi institucijami) in njegovi izrazitejši usmeritvi v preventivo – zagotavljanje varnega in skrbnega poslovanja finančnih institucij. Druga bistvena karakteristika pa je v tem, da centralna banka pridobi širše zadolžitve v zvezi s sistemsko stabilnostjo⁶².

Integracija nadzora finančnega sistema potemtakem pomeni integracijo mikro nadzora; pri tem pa je treba še določiti vsebino tega nadzora (preventiva) in ustrezno temu prerazdeliti vloge predvsem med novim nadzornikom in centralno banko.

5.3 NADZOR BANK NA KONSOLIDIRANI PODLAGI

Konsolidirani nadzor bank je odgovor na dejstvo, da banke pogosto opravljajo velik del aktivnosti prek svojih hčerinskih družb ali povezanih oseb. Banke velikokrat pripadajo tudi skupinam na vrhu katerih so finančni holdingi⁶³. Konsolidiran nadzor omogoča pregled nad aktivnostmi finančnega holdinga in vsemi družbami, ki so v lasti tega holdinga. Konsolidiran nadzor poudarja pomembnost celostnega bančnega nadzora; ta poskuša oceniti vsa tveganja, ki lahko prizadenejo banko v skupini, ne glede na to, ali jim je banka izpostavljena neposredno ali posredno preko svojih povezanih oseb. Teoretično sicer načelo omejene delničarske odgovornosti pomeni, da banke kot delničarji v svojih odvisnih ali pridruženih podjetjih odgovarjajo za njihove izgube samo v sorazmerju s svojim deležem v kapitalu teh družb, vendar pa v praksi to načelo prav za banke ne drži. Zaupanje javnosti je pomemben element stabilnosti bančnega poslovanja, zato morajo banke poskrbeti, da slabo poslovanje z banko povezanih družb ne slabi ugleda banke.

⁶² Gre za to, da mora v »sistem« všteti tudi trg vrednostnih papirjev in institucije na njem in iz razlogov vzdrževanja finančne stabilnosti po potrebi tudi (kratkoročno) opustiti cilj monetarne stabilnosti.

⁶³ Finančni holding je pravna oseba, ki ni banka in katere glavna dejavnost je pridobivanje oz. imetništvo kvalificiranih deležev ali opravljanje drugih finančnih storitev. Finančni holding obvladuje izključno ali povečini banke ali druge finančne organizacije, med katerimi mora biti vsaj ena banka.

Banke so zato pogosto prisiljene pokrivati izgube v povezanih družbah ne glede na svoj delež v kapitalu teh družb. S tem so banke izpostavljene dodatnim tveganjem tudi v primerih, ko so same hčere drugih podjetij, še posebno če so to neregulirana podjetja. Škodljiv vpliv nereguliranih podjetij na banke lahko sproži t. i. naval na banke in ob najbolj črnogledem scenariju povzroči celo bančno in širšo sistemsko krizo.

Nadzorniki morajo biti sposobni oceniti možne posledice skupinskih povezav in sprejemati nadzorne ukrepe za zmanjšanje potencialnih tveganj, ki izhajajo iz teh povezav. Regulativna računovodska pravila morajo zahtevati pripravo konsolidiranih računovodskih izkazov, pri čemer je nujno, da vsa podjetja v skupini upoštevajo enaka računovodska pravila, metode in načela.

5.3.1 Baselska priporočila glede konsolidiranega nadzora

Baselska načela za učinkovit nadzor sestavlja petindvajset temeljnih načel, ki so postala globalni standard za regulativo in nadzor varnega ter skrbnega poslovanja bank. Po svoji naravi so Baselski standardi le priporočila. Države jih po lastni presoji vključijo v bančno regulativo. Pomenijo dejansko minimum pogojev za opravljanje učinkovitega nadzora in s tem osnovo, na podlagi katere se lahko ocenjuje učinkovitost bančnih nadzornih režimov.

Baselski odbor za nadzor bank (angl.: Basle Committee on Banking Supervision) so ustanovili guvernerji centralnih bank držav članic skupine G-10. Z ustanovitvijo Odbora so se države G-10 odzvale na nekaj hudih finančnih kriz v mednarodnem bančništvu. Ti dogodki so bili vzrok za določitev skupnih prvin nadzora nad domačimi in mednarodnimi bankami.

Leta 1975 je pod okriljem Banke za mednarodne poravnave (angl.: Bank for International Settlements – BIS) iz Basla nastal znani The Basle Concordat z naslovom: Report on Supervision of Banks Foreign Establishment in s tem utemeljil mednarodno sodelovanje pri nadzoru bank (Borak, 1997, str. 1).

Propad banke BCCI v letu 1991 je opozoril na pomankljivosti v konsolidiranem nadzoru mednarodnih bančnih skupin⁶⁴, Baselski odbor se je nanj odzval z objavo minimalnih standardov za opravljanje takega nadzora⁶⁵. V skladu s standardi so pomembna štiri minimalna izhodišča (Basle Committee on Banking Supervision, 1996, str. 1):

- vse mednarodne bančne skupine mora nadzorovati domači nadzornik, pristojen za opravljanje konsolidiranega nadzora,

⁶⁴ Skupina BCCI (Bank of Credit and Commerce International) je »ušla« nadzoru zaradi kompleksnosti in nepreglednosti svoje strukture. Sedež banke je bil v Luksemburgu, ključne odločitve pa so sprejemali drugje. Tudi glavna poslovanja je potekala zunaj Luksemburga. Ker banka BCCI v skupini ni bila nadzorovana na konsolidirani podlagi, ni bilo izmenjave informacij med nadzornimi organi iz različnih držav. Nadzorniki gostujočih držav niso imeli dostopa do vseh pomembnih informacij, luksemburški nadzorni organ pa ni bil pooblaščen za opravljanje nadzora nad podružnicami banke BCCI v tujini.

⁶⁵ Minimum Standards for the Supervision of International Banking Groups and their Cross-Establishments.

- za ustanovitev enot banke v tujini je potrebna predhodna odobritev tako domačega kot tujega nadzornika,
- domači nadzorniki morajo imeti pravico zbirati informacije od poslovnih enot banke v tujini,
- gostujoča država lahko zavrne izdajo dovoljenja poslovni enoti tuje banke v kolikor meni, da katerakoli od navedenih zahtev ni izpolnjena. Lahko pa predpiše stroge pogoje za poslovanje take enote (Basle Committee on Banking Supervision, 1996, str. 1).

Še obsežnejše je to področje obdelano v dokumentu iz leta 1996, ki govori o nadzoru nad opravljanjem bančnih storitev zunaj meja države, omenjajo pa ga tudi Temeljna načela učinkovitega bančnega nadzora, ki poudarjajo, da je konsolidiran nadzor bistveni element celostnega in stalnega nadzora bank. Temeljna načela obravnavajo:

- pogoje za učinkovit nadzor (1 načelo),
- licenciranje in lastniško strukturo (4 načela),
- zahteve in predpise o preudarnem poslovanju (10 načel),
- postopke stalnega bančnega nadzora (5 načel),
- zahtevane podatke (1 načelo),
- nadzorniška pooblastila (1 načelo),
- mednarodno bančništvo (3 načela).

Institucije, ki se ukvarjajo z bančnim nadzorom, morajo imeti jasno opredeljene odgovornosti in cilje ter imeti operativno samostojnost in ustrezna sredstva. Potreben je tudi primeren pravni okvir, ki določa pravila za ustanavljanje bank in njihov stalen nadzor, pooblastila za usklajevanje poslovanja s predpisi, z načeli varnega in zdravega poslovanja ter pravno zaščito nadzornikov. Izdelani morajo biti tudi postopki za izmenjavo informacij med nadzorniki in zagotovitev zaupnosti podatkov.

Baselski dokument z naslovom Nadzor nad finančnimi konglomerati iz leta 1999 dodatno razširja obseg konsolidiranega nadzora z bančnih skupin na finančne skupine oziroma konglomerate, v katerih so zastopane finančne institucije iz vsaj dveh izmed sektorjev bančništva, zavarovalništva in TVP. Dokument je rezultat večletnega skupnega dela Baselskega komiteja za bančni nadzor⁶⁶, Mednarodne organizacije nadzornikov trga vrednostni papirjev (IOSCO)⁶⁷ in Mednarodnega združenja zavarovalniških nadzornikov (IAIS)⁶⁸, ki so pri Baselskem odboru ustanovila skupni forum nadzornikov finančnih sektorjev z imenom Joint forum on Financial Conglomerates. V njem so zastopane naslednje države: Avstrija, Belgija, Kanada, Francija, Nemčija, Italija, Japonska, Nizozemska, Španija, Švedska, Švica, Velika Britanija in ZDA (Joint Forum on Financial Conglomerates, 1999, str. 1). Njegove naloge pa so (Borak, 2000, str. 3):

- izmenjava informacij med istovrstnimi finančnimi telesi v različnih državah,
- izmenjava informacij med nadzornimi telesi,

⁶⁶ Basel Committee on Banking Supervision.

⁶⁷ International Organisation of Securities Commissions.

⁶⁸ International Association of Insurance Supervisors.

- raziskovanje pravnih in drugih ovir, ki preprečujejo izmenjavo informacij med istovrstnimi finančnimi telesi ter raznovrstnimi nadzornimi telesi,
- spodbujanje medsebojne koordinacije med nadzornimi telesi,
- oblikovanje kriterijev, ki definirajo medsebojne obveznosti med nadzorniki in
- razvijanje postopkov za učinkovitejši nadzor znotraj finančnih konglomeratov.

Joint Forum on Financial Conglomerates torej pokriva področja kapitalske ustreznosti na ravni finančnih konglomeratov, usposobljenost in primernost kadrov, ki opravljajo nadzor in izmenjavo informacij med nadzorniki finančnih konglomeratov (Borak, 2000, str. 3).

Pogoja za učinkovit konsolidiran nadzor nad mednarodnimi bančnimi skupinami sta aktivno sodelovanje med nadzorniki iz različnih držav in medsebojna izmenjava informacij.

5.3.2 Direktiva Evropske unije o konsolidiranem nadzoru bank

Direktiva o nadzoru bank na konsolidirani osnovi (92/30/EEC) Sveta z dne 6. aprila 1992 določa enotna »evropska« pravila za opravljanje konsolidiranega nadzora bank in temelji na dejstvu, da je banka v bančni skupini izpostavljena dodatnim tveganjem, ki izhajajo iz povezav z drugimi osebami v skupini. Direktiva je nadomestila starejšo smernico Sveta (83/350/EEC) (Council Directive of 13th June 1983 on the Supervision of Credit Institutions on a Consolidated basis), ki je vzpostavila okvir za uvedbo nadzora bank na konsolidirani osnovi. Nova direktiva se nanaša na banke, finančne holdinške družbe in na holdinške družbe z mešano dejavnostjo, ki imajo sedež v Evropski uniji. Vsaka banka, ki ima hčerinsko podjetje, ki je banka ali finančna institucija, oziroma ima delež v takih institucijah, je podrejena nadzoru na temelju svojega konsolidiranega finančnega položaja.

Konsolidiran nadzor opravljajo oblasti matične države, kadar je matično podjetje banka in kadar je matično podjetje banke finančna holdinška družba, ki so ji podelile dovoljenje za poslovanje. Kadar pa imajo banke, ki poslujejo v dveh ali več državah članicah, za matično podjetje isto holdinško družbo, nadzor opravljajo oblasti banke, ki ima dovoljenje za poslovanje v državi članici, v kateri je bila holdinška družba ustanovljena.

Konsolidiran nadzor pomeni, da se pri ugotavljanju izpolnjevanja nadzornih pravil in zahtev banke v bančni skupini uporabljajo finančni podatki celotne skupine, torej vseh bank in drugih finančnih institucij, ki jih banka obvladuje (ima prevladujoč vpliv nanje) ali je v njih udeležena (vsaj z 20% deležem v kapitalu ali upravljanju). Kapitalske udeležbe v drugih bankah ali finančnih institucijah zahtevajo posebno pozornost, ker lahko ogrozijo stabilnost in varnost banke, če katera izmed drugih bank ali finančnih institucij zaide v finančne težave (tveganje okužbe). Poleg tega kapitalske naložbe v druga podjetja pomenijo dolgoročno zamrznitev sredstev banke. Edino le konsolidiran nadzor lahko prepreči, da bi banka »ušla« izpolnjevanju nadzornih zahtev prek premeščanja naložb ali aktivnosti v svoja odvisna regulirana ali neregulirana podjetja (nadzorna arbitraža).

5.3.3 Obseg konsolidiranega nadzora bank in pristojni nadzorni organi

Direktiva o nadzoru bank na konsolidirani podlagi se uporablja za vse bančne skupine, kjer ena banka obvladuje ali je udeležena v drugih bankah ali drugih finančnih institucijah in kjer banke obvladuje finančni holding, pri čemer morajo biti finančnemu holdingu podrejene izključno ali večinoma finančne institucije in vsaj ena banka. Direktiva jasno razmejuje pristojnosti oziroma odgovornosti za opravljanje konsolidiranega nadzora v primerih, ko imajo članice skupine sedeže v različnih državah. Če je na vrhu skupine banka, ki ni podrejena nobeni drugi banki, je za nadzor bančne skupine pristojen nadzorni organ, ki je izdal dovoljenje za poslovanje nadrejeni banki. Če je banka hči finančnega holdinga, skupino nadzoruje bančni nadzornik. V primeru, da bančne hčere finančnega holdinga poslujejo v več različnih državah, skupino nadzoruje bančni nadzornik države, v kateri imata sedež holding in vsaj ena izmed bank. Če v skupini, ki jo obvladuje finančni holding, ni nobene banke iz države holdinga, je od medsebojnega dogovora med nadzorniki odvisno, kdo bo opravljal konsolidiran nadzor nad skupino. V odsotnosti takega dogovora je za nadzor na konsolidirani podlagi pristojen nadzornik banke, ki ima od bank v skupini najvišjo bilančno vsoto oziroma ki je prva dobila dovoljenje za poslovanje.

Ne glede na to, kdo opravlja konsolidiran nadzor na ravni obvladujoče družbe v mednarodni bančni skupini, lahko v bankah hčerah in njihovih podrejenih bankah oziroma finančnih institucijah opravlja subkonsolidiran nadzor tudi nadzornik v državi, kjer imajo banke hčere sedež. V konsolidacijo in konsolidiran nadzor je treba nujno zajeti tudi podjetja, ki se ukvarjajo z aktivnostmi pomožne narave v razmerju do glavne dejavnosti bank (npr. poslovanje z nepremičninami, obdelava podatkov ...). Družbe za pomožne bančne storitve morajo biti zajete v konsolidiran nadzor, saj banke v mnogih primerih prek njih opravljajo precejšen del svojih poslov ali nanje celo »prelagajo« problematične terjatve. Direktiva uvaja koncept mešanega holdinga, to je pravne osebe, ki ni banka ali finančni holding in katerega vsaj eno odvisno podjetje mora biti banka. Za skupine, na vrhu katerih je mešan holding, se ne zahteva konsolidiran nadzor, saj le ta zaradi različne narave dejavnosti, s katerimi se ukvarjajo podjetja v takšni skupini, ne bi prispeval dodatnih informacij k ugotavljanju finančnega položaja in tveganosti banke v skupini.

Na področju izvajanja konsolidiranega nadzora bančnih skupin, EU za prihodnje načrtuje predpisovanje dodatnih zahtev v smislu še tesnejšega in bolj kooperativnega sodelovanja med institucijami, ki opravljajo nadzor bančnih skupin na konsolidirani osnovi in posameznimi nacionalnimi sektorskimi nadzorniki, ki so zadolženi za nadzor bank hčera in podružnic bančnih skupin v posameznih državah članicah. Zahteva po nadgradnji obstoječega predpisanega načina izvajanja konsolidiranega nadzora (Direktiva 92/30/EEC) izhaja iz sprememb delovanja mednarodnih bančnih skupin, ki postajajo vse večje, mednarodno močno diverzificirane, hkrati pa koncentrirajo funkcije upravljanja in obvladovanja tveganj na enem mestu, na ravni skupine kot celote. Nadaljevanje celostnega nadzora bančnih skupin je tudi posledica priprave novih pravil evropske kapitalske ureditve za kreditne institucije in investicijske družbe (The Capital Requirements Directive – CRD) v obliki novelirane zbirne bančne direktive (2000/12/EC) in novelirane direktive o kapitalski ustreznosti za kreditne institucije in investicijske družbe (93/6/EEC). Predlog končnega teksta obeh obravnavanih direktiv je bil pripravljen dne 14.07.2004

in nato predložen v sprejem Evropskemu parlamentu. S tem so bili postavljeni temelji nove evropske kapitalske ureditve (Commission of the European Communities, 2004b, str. 3).

Z vidika proučevanja konsolidiranega nadzora bančnih skupin so pomembni členi 129, 131 in 132 nove evropske kapitalske ureditve za kreditne institucije in investicijske družbe (CRD), ki določajo zakonodajni okvir oziroma pravila tesnega medsebojnega sodelovanja in izmenjavanja potrebnih informacij med vsemi vpletenimi nadzorniki posamezne bančne skupine. Nova pravila konsolidiranega nadzora so pisana v smislu zagotavljanja stabilnosti evropskega finančnega okolja, ki bi bil zaradi organizacijsko kompleksnih in po obsegu finančne aktive velikih bančnih skupin, ob hkratnem pomankanju učinkovite koordinacije dela med nadzorniki posamične bančne skupine, v prihodnosti lahko zelo ranljiv. Delo posameznih sektorskih nadzornikov (angl: host country control) bo še naprej prilagojeno individualnim značilnostim in posebnostim posameznih nadzorovanih subjektov skupine ter posameznih držav, hkrati pa bo morala biti nacionalna nadzorna diskrecija precej omejena, saj bo sicer prišlo do motenj na skupnem evropskem finančnem trgu. Omejitev diskrecije se zlasti odraža pri nadzorniških pristojnostih, ki zadevajo uporabo naprednih pristopov bank na področju internih bonitetnih ocen (tako imenovani IRB pristop)⁶⁹ in uporabi sofisticiranih metodologij za merjenje operativnih tveganj pri oblikovanju ustrezne stopnje kapitala ter določitve njegove minimalne ravni na ravni posamezne banke v skupini in bančne skupine kot celote. Predlog direktive v 129. členu določa tudi časovno omejen (6 mesečni) rok za posvetovanja med posamičnimi sektorskimi nadzorniki in nadzornikom zadolženim za izvajanje konsolidiranega nadzora skupine o smiselnosti in primernosti odobritve uporabe tveganju prilagojenih naprednih pristopov merjenja kapitalskih zahtev subjektov nadzora. V primeru, da je tovrstna uporaba za skupino smiselno dogovorjena, pa je naloga nadzornika na konsolidirani osnovi, da zagotovi od vseh posamičnih nadzornikov v skupini strogo in dosledno izvajanje dogovorjenih pravil (Guidelines for co-operation between consolidating supervisors and host supervisors, 2006, str. 30).

5.3.4 Konsolidirani računovodski izkazi bančne skupine

Osnova za opravljanje konsolidiranega nadzora bank je priprava konsolidiranih računovoskih izkazov bančne skupine, na podlagi katerih se ugotavlja izpolnjevanje bonitetnih zahtev in omejitev (kapital, kapitalska ustreznost, velika izpostavljenost, naložbe v kapital nefinančnih organizacij).

Konsolidacija z namenom bančnega nadzora se lahko opravi na različne načine, odvisno od načina oziroma vrste povezave med nadrejeno banko ali finančnim holdingom in podrejenimi osebami v skupini. Če gre med nadrejeno in podrejeno osebo za razmerje obvladovanja (nadrejena oseba ima večinski delež v kapitalu ali glasovalnih pravicah podrejene osebe ali kako drugače izvaja prevladujoč vpliv nanjo), se pri pripravi skupinskih konsolidiranih računovodskih izkazov praviloma uporabi **metoda popolne konsolidacije**, ki pomeni seštevanje aktivnih in pasivnih

⁶⁹ IRB: Internal Ratings Based.

postavk odvisne in nadrejene družbe; te se v celoti vključijo v konsolidirano bilanco stanja in izkaz uspeha, vsi medsebojni odnosi med družbami pa se izključijo. Ne glede na to je mogoče uporabiti *metodo sorazmerne konsolidacije* v primerih skupnega obvladovanja, ko so obveznosti nadrejene družbe jasno določene in omejene z vloženim zneskom kapitala (pri sestavi konsolidirane bilance stanja in izkaza uspeha se v tem primeru upošteva sorazmerni del postavk sodelujoče osebe). Za druge primere se načeloma uporablja *kapitalska metoda*⁷⁰, kar pomeni, da se v individualnih računovodskih izkazih nadrejenega podjetja v skupini, kapitalska naložba v podrejeno družbo ovrednoti tako, da odseva delež v premoženju in uspehu podrejene družbe.

Konsolidirane računovodske izkaze bančne skupine je dolžna pripraviti nadrejena banka v skupini. Banke morajo na konsolidirani osnovi izpolnjevati zahteve glede najmanjše višine kapitala, zagotavljati najmanj predpisano kapitalsko ustreznost, spoštovati omejitve glede izpostavljenosti celotne skupine do posameznih oseb, omejitve glede naložb v nefinančne organizacije, sicer sledijo ukrepi nadzora.

5.4 NADZOR NAD ZAVAROVALNICAMI V ZAVAROVALNIŠKI SKUPINI

Nadzor nad zavarovalnicami v zavarovalnih skupinah prestopa meje nadzora nad zavarovalnico kot posamično pravno osebo. Čeprav morajo zavarovalnice kot posamične pravne osebe izpolnjevati kapitalske zahteve na individualni ravni, je treba upoštevati dejstvo, da je z vključitvijo v širšo skupino družb lahko prizadet njihov finančni položaj (Protocol relating to the Collaboration of the Supervisory Authorities of the Member States of the European Union with regard to the Application of Directive 98/78/EC on the Supplementary Supervision of Insurance Undertaking in an Insurance Group, 2000, str. 2). Na finančno situacijo in še posebej na zahtevano kapitalsko ustreznost takšne zavarovalnice lahko vplivajo finančni viri skupine, katere del je, in porazdelitev finančnih virov znotraj skupine (Direktiva 98/78/EC, 1998, uvod). Zato je potreben dodatni nadzor vsake zavarovalnice, ki je del zavarovalne skupine.

5.4.1 Direktiva Evropske unije o dopolnilnem nadzoru zavarovalnic v zavarovalniški skupini

Direktiva Evropske unije 98/78/EC o dopolnilnem nadzoru nad zavarovalnicami v zavarovalniški skupini je z uveljavitvijo 5. decembra 1998 uveljavila pravno osnovo za uvedbo dopolnilnega nadzora vseh zavarovalnic, ki so sestavni del zavarovalniške skupine. Z uvedbo dopolnilnega nadzora je direktiva omogočila nadzornikom, da oblikujejo bolj pravilno sodbo o finančni situaciji zavarovalnic, ki so del zavarovalniške skupine, kar posledično vodi k višji stopnji varnosti zavarovalcev (Protocol relating to the Collaboration of the Supervisory ... , 2000, str. 2).

⁷⁰ Kapitalska metoda je po MRS 28 metoda obračunavanja, pri kateri se finančna naložba najprej evidentira po nabavni vrednosti in se nato preračuna za poznejše spremembe naložbenikovega deleža v čistem premoženju podjetja, v katero ga naloži. Izkaz uspeha kaže naložbenikov delež v poslovnem izidu podjetja, v katero ga naloži.

Dopolnilni nadzor nad zavarovalnicami v zavarovalnih skupinah je treba razumeti kot dopolnilo k že prej obstoječemu nadzoru, nove nadzorne zahteve, izhajajoče iz te direktive, pa kot dopolnilne k že prej obstoječim t. i. »solo« nadzornim zahtevam (Protocol relating to the Collaboration of the Supervisory ... , 2000, str. 2). Nova oblika nadzora oziroma nove nadzorne zahteve torej niso nadomestilo za že prej obstoječi nadzor, osnovan na obstoju posamičnih zavarovalnic, pač pa pomenijo dodatno kakovost, ki je potrebna glede tveganj, ki jih lahko prinaša pripadnost zavarovalnice zavarovalni skupini.

5.4.2 Vsebina in obseg dopolnilnega nadzora

Direktiva ne prinaša neposredne opredelitve zavarovalne skupine, pač pa zavarovalne skupine definira posredno, preko določb, ki se nanašajo na uporabo dopolnilnega nadzora nad zavarovalnicami v zavarovalniški skupini. Direktiva določa, da države članice določijo pravila za nadzor vseh zavarovalnic, ki so udeležene v najmanj eni zavarovalnici ali pozavarovalnici države članice ali države nečlanice. Poleg tega velja dopolnilni nadzor za vsako zavarovalnico, katere matično podjetje je zavarovalni holding⁷¹ ali mešani zavarovalni holding⁷² ter pozavarovalnica ali zavarovalnica države nečlanice (Direktiva 98/78/EC, 1998, 2. člen).

Direktiva določa, da morajo nadzorni organi izvajati nadzor nad posli med zavarovalnico in v njej udeleženi⁷³ iz z njo povezani⁷⁴ osebami. Ti posli zadevajo zlasti (Direktiva 98/78/EC, 1998, 8. člen):

- posojila,
- garancije in druge posle, zaradi katerih nastanejo zunaj bilančne obveznosti,
- posle, ki vplivajo na elemente minimalnega kapitala za izračun kapitalskih zahtev,
- naložbe,
- pozavarovalne posle,
- sporazume o delitvi stroškov.

⁷¹ Zavarovalni holding pomeni matično podjetje, katerega glavna dejavnost je pridobiti in obržati udeležbe v hčerinskih podjetjih, če so ta hčerinska podjetja izključno ali pretežno zavarovalnice ali pozavarovalnice in ki ni mešani finančni holding v smislu 28. člena Direktive 2002/87/ES (Direktiva 2002/87/ES, 2002). Matično – nadrejeno podjetje pomeni podjetje, ki mora sestavljati konsolidirano letno poročilo (1. člen direktive 83/349/EGS) in vsako podjetje, ki po mnenju pristojnih organov izvaja prevladujoč vpliv na drugo podjetje (Direktiva 2002/87/ES, 2002, 2. člen). Mešani finančni holding v smislu Direktive 2002/87/ES pomeni matično podjetje, ki ni nadzorovano podjetje in ki skupaj s svojimi hčerinskimi podjetji, od katerih je vsaj eno nadzorovana pravna oseba s sedežem v Skupnosti, in drugimi fizičnimi in pravnimi osebami, sestavlja finančni konglomerat (Direktiva 2002/87/ES, 2002, 2. člen).

⁷² Mešani zavarovalni holding pomeni matično podjetje, ki ni zavarovalnica ali mešani zavarovalni holding v smislu Direktive 2002/87/ES in katerega podjetja zajemajo vsaj eno zavarovalnico (Direktiva 2002/87/ES, 2002, 28. člen).

⁷³ Udeleženo podjetje pomeni podjetje, ki je bodisi matično podjetje bodisi drugo udeleženo podjetje, ali podjetje, ki je z drugim podjetjem povezano tako, da se upravlja na enotni osnovi ali iste odgovorne osebe predstavljajo večinski del upravnih, poslovnih ali nadzornih organov tega podjetja v smislu člena 12(1) Direktive 83/349/EGS (Direktiva 2002/87/ES, 2002, 28. člen). Udeležba pomeni bodisi posredno bodisi neposredno imetništvo 20% ali več glasovalnih pravic ali kapitala podjetja ali izvajanje vpliva na upravljanje druge osebe zaradi dolgoročne poslovne povezave v smislu prvega stavka člena 17 direktive 78/660/EGS (Direktiva 98/78/ES, 1998, 1. člen).

⁷⁴ Povezano podjetje pomeni hčerinsko podjetje ali drugo podjetje, v katerem so udeležena druga podjetja, ali podjetje, ki je z drugim podjetjem povezano na način, da se upravlja na enotni osnovi ali iste odgovorne osebe predstavljajo večinski del upravnih, poslovnih ali nadzornih organov tega podjetja (Direktiva 2002/87/ES, 2002, 28. člen).

Direktiva države članice obvezuje, da morajo od zavarovalnic vsaj enkrat letno zahtevati poročila o tistih zgoraj navedenih poslih, ki so pomembni, pri čemer pa ne postavlja meril za določanje pomembnosti. To ostaja torej v domeni zakonodaje posameznih držav članic. Tako države članice lahko na primer poročanje posameznih poslov vežejo na:

- absolutni kriterij (to so lahko na primer posli, ki presegajo določen odstotek minimalnega kapitala ali zavarovalno-tehničnih rezervacij),
- zahtevo za poročanje o večjih poslih (na primer na določeno število večjih poslov),
- zahtevo za poročanje o poslih, ki so bili sklenjeni po cenah ali po pogojih, ki se razlikujejo od normalnih tržnih pogojev,
- zahtevo o poročanju o nenavadnih transakcijah (na primer prodaja velikega dela sredstev).

Poleg izvajanja nadzora nad posli med zavarovalnico in z njo povezanimi ali v njej udeleženi osebami, direktiva državam članicam nalaga tudi obveznost, da nadrejenim zavarovalnim holdingom v zavarovalniški skupini predpišejo tudi izračunavanje prilagojenih kapitalskih zahtev. Pri tem je treba v izračun prilagojenih kapitalskih zahtev vključiti vse povezane udeležene zavarovalnice ali povezane zavarovalnice udeleženi zavarovalnic (Direktiva 98/78/EC, 1998, 9. člen). Metode izračunavanja kapitalske ustreznosti presegajo vsebino magistrskega dela zato o njih ne pišem. Več o tem je mogoče prebrati v Direktivi 98/78/EC, 1998, priloga I.

5.4.3 Sodelovanje med pristojnimi nadzornimi organi držav članic

Direktiva v 7. členu določa, da morajo v primerih, kadar so zavarovalnice, ki so ustanovljene v različnih državah članicah, neposredno ali posredno povezane ali imajo skupno udeleženo podjetje, pristojni organi vsake države članice drug drugemu na zahtevo sporočiti vse potrebne informacije, ki lahko omogočajo ali olajšajo izvajanje nadzora na podlagi te direktive in na svojo lastno pobudo sporočiti tudi vse informacije, za katere menijo, da so bistvene za druge pristojne organe (Direktiva 98/78/EC, 1998, člen 7).

V duhu navedene direktive in ob zavedanju pomena sodelovanja, v smislu optimalnega izvajanja njihovih nalog, so nadzorni organi držav članic 11. maja 2000 v Helsinkih podpisali protokol o sodelovanju v zvezi z uporabo direktive o dopolnilnem nadzoru nad zavarovalnicami v zavarovalniški skupini, t. i. Helsinški protokol. Kmalu za tem je bila oblikovana tudi delovna skupina helsinškega protokola (HPWG)⁷⁵. Njena naloga je bila ugotoviti obstoj vseh zavarovalnih skupin, katerih dejavnost sega preko meja posameznih držav v okviru držav podpisnic Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru (EEA)⁷⁶. Glavni cilj delovne skupine je širiti razumevanje direktive in poskusiti najti praktične rešitve za izzive, ki jih prinaša.

⁷⁵ Kasneje se je navedena skupina preimenovala v odbor za nadzor nad zavarovalnimi skupinami (angl.: Insurance Group Supervision Committee – IGSC) (Guidelines for Co-ordination Committees, 2005, str. 3).

⁷⁶ Države, podpisnice Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru, so poleg držav članic EU tudi Norveška, Islandija in Liechtenstein.

5.5 NADZOR NAD FINANČNIMI KONGLOMERATI

Pojav finančnih konglomeratov in z njimi težav, ki jih le-ti postavljajo pred nadzornike, je privedlo nadzorne finančne oblasti širom po svetu do tega, da so začele razmišljati in vlagati skupne napore v iskanje poti, kako bi premagale tovrstne težave. V duhu navedenega je bila leta 1993 oblikovana Tristranska skupina nadzornikov (The Supervision of Financial Conglomerates – Executive Summary, 2003, str. 1).

5.5.1 Tristranska skupina (Tripartite Group)

Tristransko skupino so sestavljali najvišji predstavniki nadzornih institucij s področja zavarovalništva, bančništva in trga vrednostnih papirjev⁷⁷ (The Supervision of Financial Conglomerates – Preface, 2003, str. 1). Delovala je kot neformalna institucija, kar pomeni, da so predstavniki posamičnih nadzornih institucij, ki so jo sestavljali, v njenem okviru lahko izražali zgolj osebna stališča, ne pa stališč nadzornih institucij iz katerih so prihajali. Kljub njeni neformalnosti je bila vloga skupine pomembna, saj poročilo o nadzoru finančnih konglomeratov, ki ga je pripravila, predstavlja prvi dokument skupnega dela vseh treh finančnih nadzornikov na mednarodni ravni in osnovo za nadaljnje delo na področju nadzora finančnih konglomeratov (The Supervision of Financial Conglomerates – Introduction, 2003, str. 2).

Tristranska skupina je v poročilu med poglavitne težave, ki jih finančni konglomerati predstavljajo z vidika nadzora, uvrstila:

- vprašanje presoje kapitalske ustreznosti,
- sodelovanje med nadzorniki,
- strukturo skupine.

V nadaljevanju se bom osredotočil na pomen zadnjih dveh vprašanj.

Glede *sodelovanja med nadzorniki*, odgovornimi za različne subjekte v okviru konglomerata, je bila Tristranska skupina mnenja, da je v primeru obstoja finančnega konglomerata intenzivno sodelovanje med nadzorniki bistven element in da bi morali nadzorniki imeti pravico izmenjave informacij, ki zadevajo pravila preudarnosti poslovanja. Zato je izrazila splošno podporo ideji za imenovanje vodilnega nadzornika, ki bi bil odgovoren za zbiranje informacij, ki jih kot zahtevane prejemajo posamezni nadzorniki; končni namen je v tem, da bi nadzorniki ugotovili tveganja skupine kot celote (The Supervision of Financial Conglomerates – Executive Summary, 2003, str. 3).

Na področju *strukture skupine* je bila Tristranska skupina mnenja, da nadzornik potrebuje pooblastila, tako v fazi izdaje dovoljenj, kot v nadaljevanju, da pridobi ustrezne informacije glede upravljavskih in pravnih struktur in da lahko, če je potrebno, prepove strukture, ki škodijo

⁷⁷ Predstavniki nadzornih institucij so prihajali iz naslednjih držav: Belgije, Kanade, Francije, Nemčije, Italije, Japonske, Luksemburga, Nizozemske, Švedske, Švice, Velike Britanije in ZDA.

izvajanju nadzora. V primeru strukture finančnega konglomerata, ki slabi nadzor, mora imeti nadzorni organ možnost vztrajati, da se le-te organizira na način, ki omogoča ustrezen nadzor.

5.5.2 Skupni forum (Joint Forum)

Z namenom nadaljevanja že zastavljenega dela Tristranske skupine je bil pod okriljem Baselskega odbora, IAIS in IOSCO, v začetku leta 1996 ustanovljen Skupni forum za finančne konglomerate. Le ta je v zvezi s finančnimi konglomerati pripravil dokumente, ki se nanašajo na (Supervision of Financial Conglomerates, 1999, str. 2):

- področja kapitalske ustreznosti,
- vprašanja v zvezi s koncentracijo tveganj v finančnem konglomeratu ter transakcijami in izpostavljenostmi v okviru finančnega konglomerata,
- vprašanje usposobljenosti in primernosti članov uprave ter delničarjev in
- področje izmenjave podatkov med nadzorniki ter vprašanje vodilnega nadzornika oziroma t. i. koordinatorja.

Osnovni cilj, ki si ga je Skupni forum postavil v dokumentu s področja **kapitalske ustreznosti**, je bil preskrbeti nadzornike s področja bančništva, zavarovalništva in trga vrednostnih papirjev z načeli in tehnikami za oceno kapitalske ustreznosti celotne skupine heterogenih družb, ki sestavljajo finančni konglomerat in identificirati situacije, kot je dvojno ali večkratno štetje kapitala, kar ima za posledico izkazovanje kapitala v previsokem znesku (Supervision of Financial Conglomerates, 1999, str. 5). Nadzorniki se morajo zavedati, da samo kapital, ki je pridobljen od zunanjih investitorjev, to je oseb, ki niso del konglomerata, le-temu zagotavlja dejanski vir. Zato mora biti iz ocene kapitala konglomerata izločen kapital, s katerim so družbe v isti skupini oziroma konglomeratu medsebojno udeležene ena v drugi.

V dokumentih o **koncentraciji tveganj** v finančnem konglomeratu in **transakcijah** ter **izpostavljenostih** v okviru finančnega konglomerata je Skupni forum izpostavil dejstvo, da kombinacije različnih poslovnih dejavnosti in transakcije v okviru finančnega konglomerata po eni strani omogočajo sinergije in na ta način vodijo k prihrankom v stroških in povečanju dobička ter bolj učinkoviti kontroli uporabe kapitala, po drugi strani pa vodijo h koncentraciji tveganj in večji izpostavljenosti ter posledično lahko predstavljajo možnost škodljivega vplivanja (Intra-Group Transactions and Exposures Principles, 1999, str. 2).

Koncentracije tveganj lahko zavzamejo več oblik, ki vključujejo izpostavljenosti do posamične soudeležene osebe, skupine soudeleženih oseb ali povezanih oseb, soudeleženih oseb na določenih geografskih območjih, industrijskih sektorjih, določenih proizvodih, ponudnikov storitev, naravnih nesreč ali katastrof. Nadzorniki v vseh treh sektorjih so si edini, da je preudarno upravljanje na področju koncentracije tveganj osrednja točka upravljanja s tveganji, zato od finančnih institucij pričakujejo, da razpolagajo z obsežnimi sistemi za merjenje, spremljanje in upravljanje s koncentracijami tveganj. Škodljive učinke iz naslova koncentracije tveganj je

mogoče ublažiti z dobrim upravljanjem s tveganji, dodatnimi internimi kontrolami in zadostno višino kapitala.

Nadzorniki morajo razumeti celotni profil tveganj na ravni konglomerata, da znajo oceniti, kako to vpliva na posamezno nadzorovano osebo. Sodelovanje in povezovanje med nadzorniki lahko pomembno prispeva k tovrstnemu razumevanju.

Dokument o načelih glede *usposobljenosti* in *primernosti članov uprave*⁷⁸ ter *primernosti pomembnih delničarjev* zasleduje cilj o kontroli delničarjev in članov uprave tudi v primerih, ko gre za člane uprav povezanih oseb finančnega konglomerata, ki niso nadzorovane osebe, če te osebe izvajajo pomemben ali prevladujoč vpliv na nadzorovane osebe in v primerih, ko gre za delničarje, ki uveljavljajo pomemben vpliv v nadzorovanih osebah znotraj konglomerata (Supervision of Financial Conglomerates, 1999, str. 40).

Med posameznimi nadzorniki je potrebna stalna izmenjava podatkov⁷⁹. Sodelovanje nadzornikov zagotavlja primerno vse obsegajočo nadzorno strategijo in lahko pripomore tudi k znižvanju nepotrebnih dvojnih zahtev (Supervision of Financial Conglomerates, 1999, str. 57). Poleg stalne izmenjave podatkov med nadzorniki oseb v finančnem konglomeratu, je pomembna izmenjava podatkov med nadzorniki tudi v različnih razvojnih obdobjih konglomerata, kot so:

- oblikovanje novega konglomerata,
- širjenje konglomerata z novo dejavnostjo ali s pravno osebo na novem ozemlju in
- sprememba strukture konglomerata.

V mnogih primerih je vodilni nadzornik (koordinator) tisti nadzornik, ki izvaja nadzor na konsolidirani osnovi ali ki je odgovoren za največji del konglomerata. V zvezi z identificiranjem potrebe po imenovanju koordinatorja ter njegove vloge in odgovornosti je Skupni forum oblikoval več načel, in sicer (Supervision of Financial Conglomerates, 1999, str. 114):

- dogovori o sodelovanju med nadzorniki morajo zagotavljati, da si le-ti med seboj izmenjujejo določene informacije na samo v problematičnih, pač pa tudi čisto običajnih situacijah,
- odločitev za imenovanje koordinatorja in identifikacija koordinatorja naj bi bila stvar nadzornikov, vključenih v konglomerat,
- za zagotavljanje koordinatorjevih dejavnosti je koristno, da nadzorniki sklenejo dogovore⁸⁰, s katerimi se dogovorijo za izmenjavo informacij in za druge nadzorne aktivnosti,

⁷⁸ »Fit and proper principles«.

⁷⁹ Podatki pomembni za izmenjavo med nadzorniki so zlasti: podatki o organizacijski strukturi konglomerata, članih uprav, finančnem položaju, strategiji, glavnih značilnostih poslovne politike in osnovnih tveganj, postopkih in informacijskih sistemih za upravljanje s tveganji in njihovo kontrolo. Koristno je tudi medsebojno informiranje nadzornikov o nadzornih aktivnostih, kot so na primer pregledi poslovanja.

⁸⁰ Dobro poznan angleški izraz za dogovor oziroma sporazum o sodelovanju je »memorandum of understanding«.

- odgovornost posameznih nadzornikov za izvajanje njihovih nadzornih nalog ne sme biti omejena zaradi imenovanja koordinatorskega. Imenovanje koordinatorskega ne pomeni prenos odgovornosti izključno nanj.

5.5.3 Direktiva o finančnih konglomeratih

V predhodnem poglavju predstavljene ugotovitve in sprejeta načela Tristranske skupine in Skupnega foruma so predstavljala strokovno podlago za oblikovanje direktive Evropskega parlamenta in Sveta o dopolnilnem nadzoru bank, zavarovalnic in investicijskih podjetij v finančnem konglomeratu 2002/87/ES (Directive on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate, 2002) (v nadaljevanju: direktiva o finančnih konglomeratih oziroma direktiva 2002/87/ES). Direktiva je stopila v veljavo februarja 2003⁸¹ in predstavlja začetek na poti k urejanju nadzora tistih finančnih skupin, ki opravljajo medsektorske finančne dejavnosti.

Če želimo, da bo v EU vzpostavljen enotni način nadzora nad finančnimi konglomerati, je potrebna skupna definicija le-teh, s katero bomo ločili konglomerate od ostalih finančnih skupin. Tako finančni konglomerat opredelimo kot skupino podjetij, katere storitve predstavljajo pretežno finančne storitve v različnih finančnih sektorjih⁸².

Evropska komisija je v direktivi zgoraj navedeno definicijo še podrobneje opredelila. Ta pravi, da govorimo o finančnem konglomeratu takrat, ko ima skupina podjetij najmanj eno osebo v bančnem sektorju in eno v zavarovalniškem sektorju. Pri tem je potrebno dodati opozorilo, da se bančni sektor in sektor trga vrednostnih papirjev upoštevata kot en sektor. Za izpolnitev kriterija, da gre za finančni konglomerat, mora biti poleg zgoraj omenjenega izpolnjen tudi kriterij ločitve finančnih od nefinančnih skupin ter kriterij ločitve homogenih finančnih skupin od konglomeratov.

Komisija je določila, da gre za finančno skupino, kadar bilančna vsota finančnega sektorja predstavlja vsaj 40% skupne bilančne vsote celotne skupine. Pri tem izračunu se k osebam finančnega sektorja šteje tako regulirane kot neregulirane osebe finančnega sektorja. Če je določeno, da gre za finančno skupino, potem je potrebno nadalje ugotoviti, ali gre za homogeno finančno skupino ali finančni konglomerat. Torej, kako pomemben mora biti manjši finančni sektor v skupini, da jo obravnavamo kot finančni konglomerat. Komisija je za izpolnitev tega kriterija določila precej zapleten količnik, ki ga izračunamo iz dveh količnikov. Prvi je izračunan iz bilančne vsote posameznega finančnega sektorja in bilančne vsote celotnega dela finančne skupine. Drugi količnik pa je izračunan iz kapitalskih zahtev posameznega sektorja in kapitalskih

⁸¹ Nacionalni zakonodajalci držav EU so jo, glede na 18 mesečni rok, morali prenesti v svojo zakonodajo do avgusta 2004.

⁸² Dejavnosti skupine se glede na določila direktive pretežno opravljajo v finančnem sektorju takrat kadar seštevek bilančnih vsot nadzorovanih in nenadzorovanih oseb v finančnem sektorju presega 40% bilančne vsote celotne skupine (Direktiva 2002/87/ES, 3. člen).

zahtev celotnega dela finančne skupine. Tako mora znašati količnik, ki ga dobimo z deljenjem prvega količnika z drugim, vsaj 10%, da govorimo o finančnem konglomeratu (Direktiva o finančnih konglomeratih, 2002, str. 5).

Odločitev o tem, ali je določena skupina konglomerat ali ne, je zelo težka, zato je bila sprejeta odločitev o nastanku posebne mešane tehnične skupine (angl.: Mixed technical Group), katere prioriteta naloga je povezana z identifikacijo konglomeratov na evropski ravni.

5.5.4 Dopolnilni nadzor

Osrednji del direktive se nanaša na ureditev izvajanja dopolnilnega nadzora. Začne se z opredelitvijo subjektov, ki so predmet dopolnilnega nadzora, nadaljuje z določbami, ki se nanašajo na ugotavljanje finančnega položaja posameznega finančnega sektorja in konča z določitvijo ukrepov za zagotavljanje dopolnilnega nadzora ter opredelitvijo odnosa do tretjih držav.

Predmet dopolnilnega nadzora je vsaka nadzorovana oseba, ki (Direktiva 2002/87/ES, 5. člen):

- je na vrhu finančnega konglomerata,
- jo obvladuje oziroma ji je nadrejen mešani finančni holding s sedežem v Skupnosti,
- je povezana z osebo iz drugega finančnega sektorja.

V primeru, če je del finančnega konglomerata tudi družba za upravljanje, velja dopolnilni nadzor tudi za njo.

Z vidika proučevane tematike magistrskega dela, se bom v nadaljevanju posvetil predvsem proučitvi ukrepov, ki jih določa direktiva za zagotavljanje dopolnilnega nadzora, izpustil pa tiste določbe direktive, ki so namenjene določitvi tehničnih načel in metod za izračun dopolnih kapitalskih zahtev nadzorovanih oseb v finančnem konglomeratu, opredelitvi poslov in koncentracije tveganj v skupini in določitvi postopkov upravljanja s tveganji ter mehanizmov notranjih kontrol.

Za zagotavljanje dopolnilnega nadzora direktiva določa posebne ukrepe, in sicer:

- imenovanje koordinatorskega, koordinatorskega,
- sodelovanje ter izmenjavo med pristojnimi organi,
- možnost dostopa do podatkov o nadzorovanih osebah.

Koordinatorju direktiva določa mnogo nalog. Koordinator je odgovoren za usklajevanje in izvajanje dopolnilnega nadzora, zbira in posreduje bistvene informacije glede nadzora ter načrtuje in usklajuje nadzorne dejavnosti v sodelovanju z drugimi nadzornimi organi.

V primeru, da je na vrhu finančnega konglomerata nadzorovana oseba, naloge koordinatorskega izvajajo nadzorni organi, ki je tej osebi izdal dovoljenje. V primeru, ko na vrhu finančnega konglomerata

ni nadzorovana oseba, je imenovanje koordinatorja odvisno od različnih okoliščin. V primeru, kjer je nadrejena oseba nadzorovani osebi mešani finančni holding, naloge koordinatorja izvaja na primer pristojni nadzorni organ, ki je izdal dovoljenje tej nadzorovani osebi (Direktiva 2002/87/ES, 10. člen).

Bistvenega pomena za učinkovito izvajanje nadzora oseb v finančnem konglomeratu je sodelovanje in izmenjava podatkov med pristojnimi organi (Direktiva 2002/87/ES, 12. člen). Zato morajo nadzorni organi, odgovorni za nadzor oseb v finančnem konglomeratu in koordinator, imenovan za posamezen finančni konglomerat, medsebojno sodelovati in si izmenjavati informacije, ki so bistvenega pomena za izvajanje nadzornih nalog.

Direktiva nadalje določa, da morajo države članice pristojnim nadzornim organom, ki so zadolženi za izvajanje dopolnilnega nadzora, zagotoviti možnost dostopa do katerihkoli informacij o nadzorovanih osebah iz finančnega konglomerata, ki bi bile lahko pomembne za potrebe dopolnilnega nadzora.

Cilj direktive v zvezi z odnosom do tretjih držav je najprej ugotoviti, ali so nadzorovane osebe, katerih nadrejena oseba ima sedež izven države članice, predmet nadzora pristojnega nadzornega organa tretje države, ki je enakovreden določbam o dodatnem nadzoru, ki jih prinaša direktiva. Če tovrsten nadzor ni zagotovljen, za izvajanje dodatnega nadzora veljajo pravila, ki jih določa direktiva (Direktiva 2002/87/ES, 18. člen).

5.6 SKUPNI NADZORNI ORGAN NAD FINANČNIMI INSTITUCIJAMI V EU

Cilj nadzorne strukture sta finančna stabilnost ter postavitve okvirja za dinamičen in konkurenčen finančni sektor, ne le znotraj EU, temveč na svetovni ravni. Potrebno je doseči stroškovno učinkovitost, konkurenčno nevtralnost in transparentnost, hkrati pa spodbujati integracijo finančnih trgov v EU in povečati učinkovitost evropskega finančnega trga kot celote.

Zaradi pravil direktiv ni enotne regulative področja nadzora finančnega sektorja in njegovih akterjev ter različnih struktur nadzornega organa. Zaradi neenotne (a harmonizirane) regulacije tako nadzornih pravil kot tudi samih pristojnosti nadzornih organov in njihove organiziranosti ter postopkovnih določb nacionalne ureditve prihaja po ugotovitvah European Financial Services Round Table (EFR)⁸³, na evropski ravni, do neučinkovitega nadzora (EFR, 2005, str. 19)⁸⁴. Slab nadzor povzroča dodatne finančne stroške finančnim institucijam, prinaša slabo organizirano, nepregledno in zato manj učinkovito nadzorno strukturo. To hkrati pomeni nejasnost opravljanja posameznih funkcij, njihovo podvajanje ter manj učinkovito komunikacijo med posameznimi

⁸³ EFR ima dvajset članov, predsednikov uprav vodilnih evropskih bank in zavarovalnic. Njegov namen je aktivno sodelovanje pri oblikovanju evropske politike glede razvoja finančnih storitev. Njegov cilj pa je spodbujanje oblikovanja enotnega trga finančnih storitev EU.

⁸⁴ EFR ugotavlja, da bi dosegli večjo učinkovitost z enotno ureditvijo pravil, ki urejajo izvajanje nadzora nad finančnimi institucijami, z obvezujočimi pravnimi pravili, torej z uredbo EU in ne z direktivami, ki državam članicam puščajo določen manevrski prostor.

nadzorniki tako znotraj posamezne države kot tudi v mednarodnem pogledu. Pomankanje nadnacionalne strukture pomeni tudi, da ne obstajajo obvezujoča enotna pravila za upravljanje in reševanje problemov v primeru krize posameznega nacionalnega ali skupnega evropskega finančnega trga⁸⁵.

Tabela 9: Organi nadzora finančnih institucij izbranih držav EU

	BANČNI SEKTOR	ZAVAROVALNIŠKI SEKTOR	SEKTOR TRGA VREDNOSTNIH PAPIRJEV	UDELEŽBA CENTRALNE BANKE PRI NADZORU
AVSTRIJA	FSA	FSA	FSA	DA
BELGIJA	BS	IS	BS	DA
DANSKA	FSA	FSA	FSA	NE
FINSKA	BS	IS	BS	DA
FRANCIJA	B/CB	I	S	DA
NEMČIJA	FSA	FSA	FSA	DA
IRSKA	CB	G	CB	DA
ITALIJA	CB	I	S	DA
LUKSEMBURG	BS	I	BS	NE
NIZOZEMSKA	CB	I	S	DA
PORTUGALSKA	CB	I	S	DA
ŠPANIJA	CB	I	S	DA
ŠVEDSKA	FSA	FSA	FSA	DA
VELIKA BRITANIJA	FSA	FSA	FSA	DA
NORVEŠKA	FSA	FSA	FSA	NE
ČEŠKA	CB	SI	SI	DA
POLJSKA	CB	I	S	DA
SLOVENIJA	CB	I	S	DA
MADŽARSKA	FSA	FSA	FSA	DA
MALTA	FSA	FSA	FSA	NE
CIPER	CB	G	S	DA
LITVA	FSA	FSA	FSA	NE
LATVIJA	CB	I	S	DA

FSA: skupen nadzornik finančnih institucij; **CB:** centralna banka; **B, I, S:** ločen nadzornik bančnega, zavarovalniškega sektorja in sektorja trga vrednostnih papirjev, možne so tudi kombinacije v obliki enotnega nadzora dveh sektorjev; **G:** nadzor opravlja pristojno ministrstvo

Vir: Grünbichler, Darlap, 2003, str. 7.

⁸⁵ Obstaja Memorandum of understanding of crisis management, podpisan med evropskimi nadzorniki in kasneje tudi pri posameznih finančnih ministrstvih v EU maja leta 2005, katerega cilj je bil nadomestiti neobstoječo enotnega evropskega nadzornika.

V interesu javnega sektorja, finančnih institucij in drugih akterjev na finančnih trgih je, da se nadzor finančnega sektorja strukturira na način, ki bo zagotavljal sistemsko stabilnost in neoporečnost finančnega trga, gledano nacionalno in z vidika EU. Vlade držav članic bi morale imeti močan interes za ohranjanje stabilnosti in zaupanja javnosti v finančni sistem, saj bi bili socialni in proračunski stroški krize finančnega sistema v posamezni državi članici in posledično tudi v EU previsoki.

5.6.1 Nacionalni vidik

Z nacionalnega vidika bi bil razlog za ustanovitev skupnega nadzornega organa poleg delovanja ekonomije obsega tudi boljša alokacija denarnih sredstev in delitev pooblastil med posameznimi oddelki enotnega nadzornega organa. Sredstva se lahko učinkovito razporejajo, če se določijo glede na tveganost in predvsem pomembnost posamezne vrste nadzorovanih finančnih institucij, hkrati pa tudi glede na zaupanje njihovih komitentov. Delitev pooblastil med nadzorniki omogoča, da se notranji konflikti lažje rešujejo znotraj skupnega kot med ločenimi nadzornimi organi.

V primeru Slovenije nadzor finančnih institucij opravljajo naslednja nadzorna telesa:

- nad bankami Banka Slovenije (BS),
- nad organizacijami s področja trga vrednostnih papirjev Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP) in
- nad zavarovalnicami Agencija za zavarovalni nadzor (AZN).

Nadzorne institucije opravljajo nadzor na podlagi Zakona o bančništvu (ZBan) (Uradni list RS, št. 7/99), Zakona o trgu vrednostnih papirjev (ZTVVP) (Uradni list RS, št. 56/99) in Zakona o zavarovalništvu (ZZav) (Uradni list RS, št. 13/2000). V vseh treh zakonih so dane možnosti za sodelovanje z nadzornimi organi znotraj države in na mednarodni ravni kadar gre za prepletanje njihovih pristojnosti.

Do še tesnejšega sodelovanja in morebiti bolj celovitega opravljanja nadzora nad institucijami, ki delujejo na slovenskem in na evropskem finančnem trgu, bi morale priti s prihodnjim razvojem slovenskega finančnega trga, nastajanjem kompleksnejših struktur finančnih institucij in finančnih instrumentov, prihodom vedno večjega števila tujih subjektov na slovenski finančni trg in obenem tudi zaradi zahtev mednarodnih pravil nadzora.

Ena od poti do tega je integracija nadzornih organov v skupen nadzorni organ. Pod vplivom tujih trendov⁸⁶ je tudi pri nas potekal projekt ustanovitve skupne nadzorne ustanove, Agencije za finančni nadzor (AFNA), ki naj bi nastala s povezavo nadzornega dela Banke Slovenije, Agencije

⁸⁶ Leta 2002 so imele vzpostavljen integriran nadzorni organ naslednje evropske države: Danska, Švedska, Norveška, Velika Britanija, Madžarska, Islandija. Tem državam je leta 2003 sledila še Irska in v letu 2004 kot zadnja Belgija. V drugih državah Evrope prihaja do delne integracije nadzornikov bančnega sektorja in sektorja vrednostnih papirjev. Ostaja pa tudi veliko držav s tradicionalno ureditvijo, med njimi Slovenija, Italija, Španija, Francija, Avstrija.

za trg vrednostnih papirjev in Agencije za zavarovalni nadzor⁸⁷. Posebne komisije, ki so sodelovale pri tem projektu (trenutno je prekinjen), so se ukvarjale predvsem z vprašanji, na katera opozarjajo izkušnje tujih držav.

Ključ do večje rasti in integracije finančnih trgov znotraj EU je sistem nadzora, ki bo učinkovit, uspešen in sposoben opravljati skrben in celovit nadzor finančnih institucij znotraj celotne EU.

5.6.2 Koncept vodilnega nadzornika

V smislu možne rešitve vprašanja nadnacionalne strukture nadzornega organa v EU se je razvila ideja, da bi koncept vodilnega nadzornika (angl.: lead supervisor concept) uvedli na ravni EU kot zavezujoč način opravljanja nadzora nad finančnimi institucijami, skladno s pravili poslovanja. Vodilni nadzornik naj bi bil, skladno s sedanjo prakso⁸⁸, odgovoren za skrben nadzor družbe matere in subsidiarij finančne institucije v drugih članicah EU, pri čemer bi moral popolnoma upoštevati interese domačih nadzornikov v državi članici, ki so sicer pristojni za opravljanje nadzora. To bi lahko zagotovili z ustanovitvijo kolegija nadzornikov, ki bi ga sestavljali vsi nadzorni organi, pristojni za opravljanje nadzora v državi članici, kjer nadzorovanec opravlja svojo dejavnost (vključno s predstavništvu finančne institucije v drugi državi članici). Takšen koncept upošteva pomen intenzivnega dialoga med nadzorniki in hkrati vnaša koordinacijski element ter tako odpravlja podvajanje funkcij, ki jih sicer posamezni nadzorniki opravljajo. V koncept je vključena tudi ideja, da vodilnega nadzornika informira o stanju na lokalnem (nacionalnem) finančnem trgu član kolegija nadzornikov. Tako bi vodilni nadzornik, ki sicer deluje na ravni EU, lahko pridobil informacije, podatke o preteklih izkušnjah in o trenutni situaciji na posameznih lokalnih finančnih trgih.

Upoštevajoč, da v zakonodaji EU ni enotnih in obligatornih določb, ki bi se nanašale na reševanje konfliktov med nadzorniki, bi se nesporazumi med sodelujočimi pri nadzoru posamezne finančne institucije reševali s pomočjo mediacije (EFR, 2005, str. 25). Poleg tega, da ne bi prihajalo do konkurenčnih nepravilnosti in kršitev, bi moral biti takšen koncept apliciran v vseh državah članicah z uredbo EU.

Ta koncept prinaša tudi prednosti zaradi organizacijske učinkovitosti, saj bi ohranil vse nacionalne strukture nadzora ter omejil neposreden učinek le na finančne institucije, ki delujejo v več državah članicah. Slabost takšnega načina opravljanja nadzora mednarodno aktivnih družb bi se pokazala, če bi bil le-ta zgolj dodan sedanjim nacionalnim praksam, namesto da bi vzpostavili novo, sistemsko učinkovito kontrolo, ki bi v določenem delu nadomestila nacionalno. Poleg tega je treba upoštevati, da bi moral imeti tak nadzorni organ podobna pooblastila, kot jih podobnim nadzornikom (predvsem ameriški SEC) dodeljujejo njihovi regulatorji. Vseeno ostaja vprašanje

⁸⁷ Le ti opravljajo v Sloveniji nadzor po institucionalnem postopku: pooblaščen so za opravljanje vseh nadzorniških nalog za sektor finančnega trga, ki ga pokrivajo. Nadzor nad finančnimi skupinami je boljši zaradi njihovega medsebojnega sodelovanja pri opravljanju nadzorov nad posameznimi finančnimi institucijami.

⁸⁸ Koncept vodilnega nadzornika se že izvaja, in sicer na podlagi medsebojnih sporazumov med posameznimi nacionalnimi nadzorniki držav članic in drugih držav.

nadzora tistih nadzorovancev, ki delujejo le na nacionalnih finančnih trgih. Tu bi bili še naprej pristojni nacionalni nadzorniki, vendar pa ostaja odprto vprašanje, ali se lahko nacionalne prakse za te institucije v nadalje med seboj razlikujejo in ali se lahko uveljavlja diferenciacija pri obravnavi določenih finančnih institucij, ki delujejo na skupnem evropskem finančnem trgu, za katerega sicer velja harmonizacija pravnih pravil.

5.6.3 Večja pooblastila Lamfalussyjevim komitejem?

Na področju regulacije finančnega trga v EU se je v okviru Lamfalussyjevega procesa razvil koncept treh komitejev, ki delujejo na področju nadzora bank, zavarovalniškega sektorja in sektorja kapitalskega trga (glej Poglavje 3.4 na str. 35-36).

Komiteji nimajo eksplicitnega cilja nadnacionalnega (angl.: cross-border) nadzora niti mandata za to nalogo. Kljub temu je ta proces s pomočjo delovanja komitejev omogočil boljšo komunikacijo med nacionalnimi nadzorniki, ni pa spremenil organizacijske strukture finančnega nadzora v EU. Njegova naloga torej ni bila izboljšati nadzor *stricto sensu* niti oblikovati pravila unifikacije nadzora nad finančnimi institucijami, temveč spodbujati konvergenco prudenčnih pravil in nadzorniških praks ter omogočiti boljšo komunikacijo, sodelovanje in posvetovanje med posameznimi nadzorniki.

Rešitve sedanjega sistema nadzora finančnih institucij v EU, ki je delno fragmentiran in po mnenju EFR tudi manj učinkovit, bi lahko iskali v nadgradnji Lamfalussyjevega postopka s podelitvijo večjih pooblastil trem komitejem. EFR je predlagal zmanjšanje števila nacionalnih diskrecij nadzornih organov, spodbujanje delegacije njihovih pooblastil in drugo. S tem bi dosegli ohranitev sedanjih dosežkov večjega sodelovanja in posvetovanja ter prenosa znanja med posameznimi nacionalnimi nadzorniki glede opravljanja nadzora, hkrati pa enotnost in konsistentnost finančnega nadzora posameznih sektorjev na evropski ravni.

5.6.4 Ustanovitev evropskega finančnega nadzornika

Namen ustanovitve evropskega finančnega nadzornika je v nadomestitvi vloge sedanjih komitejev, ki so bili ustanovljeni v Lamfalussyjevem postopku. Evropska institucija finančnega nadzora bi nadzorovala sistemsko relevantne finančne institucije, ki delujejo na evropski ravni, torej v več državah članicah, in ki bi imela najvišja pooblastila ter moč določanja končne rešitve in ukrepov v zvezi z interpretacijo pravil evropskega finančnega trga v primeru konfliktov med nacionalnimi regulatorji.

Manjše in lokalno usmerjene finančne institucije bi še vedno nadzorovali nacionalni nadzorniki, ki bi delovali na podlagi običajnih pravil in končno tudi pod nadzorom evropskega finančnega nadzornika. Slednji torej ne bi imel vloge nadnacionalnega nadzornika znotraj EU, temveč le vlogo skupnega nadzornega organa z omejenimi pooblastili in bi deloval predvsem kot

nadstruktura sedanjih nadzornih sistemov v posameznih nacionalnih nadzornih sistemih. V primeru, da bi nastali konflikti med nacionalnimi regulatorji in nadzorniki, bi jih reševal ta organ, zato ker bi imel moč končne interpretacije in implementacije pravnih pravil EU. Takšen koncept pravno gledano ne bi dopuščal nacionalnim institucijam nalaganja dodatnih ukrepov oziroma bremen na nadzorovance.

6. PREGLED OBSTOJEČEGA STANJA NADZORNIH UREDITEV IZBRANIH DRŽAV

6.1 ZDRUŽENE DRŽAVE AMERIKE

V ZDA so 12.11.1999 sprejeli t. i. Gramm-Leach-Bliley zakon, ki določa pristop k sodelovanju in usklajevanju med nadzorniki v finančnem sistemu. V tej strukturi so bančne institucije nadzora še naprej osnovni regulatorji, ki skrbijo za varnost in solventnost depozitnih institucij (npr. Office of the Comptroller of the Currency (OCC))⁸⁹ je zadolžen za nacionalne banke, Federal Reserve (FR)⁹⁰ in Federal deposit Insurance Corporation (FDIC)⁹¹ za državne oziroma nedržavne banke, za hranilnice pa je zadolžen Office of the Thrift Supervision (OTS)). Ta zakon priznava tudi predpise za t. i. zavarovalniške regulatorje in regulatorje institucij TVP. Tako je Securities and Exchange Commission (SEC) zadolžen za investicijske banke, State Insurance Commission (SIC) pa za zavarovalnice. Na čelo nadzora finančnih holdingov zakon postavlja FR, ki pa mora v primeru, da je v holdingu tudi t. i. bančna komponenta, poskrbeti za zavarovanje te komponente pred tveganji, ki se lahko pojavijo v holdingu in ki lahko vplivajo na banko. Nebančni finančni konglomerati pa tradicionalno niso regulirani na ravni konsolidirane skupine, čeprav SEC zahteva registracijo brokerjev za oceno tveganj v kvartalu tudi v zvezi s podružnicami. Zakon prav tako pooblašča SEC za razglasitev pravil, uporabnih za nadzor investicijskih bančnih holdinških družb. Pravilnik dopušča, da se investicijski bančni holding sam odloči za nadzor na združeni ravni s strani SEC (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 24).

V ZDA se lahko banke same odločijo, pod katerim nadzorom bodo poslovale. Tako se lahko odločijo za državni (angl.: state) ali zvezni (angl.: federal) nadzor in regulacijo. Dvojni sistem bančnega nadzora lahko razumemo kot tekmovanje med nadzorniki, lahko pa kot omogočanje pomembnih ameriških nacionalnih vrednot, in sicer konkurenco, federalizem, svobodno izbiro in tudi vir inovativnosti. Tako imajo v ZDA pet federalnih regulativno-nadzornih teles, ki nadzirajo banke: The Board of Governors of the Federal Reserve System, FDIC, OCC, The office of Thrift Supervision in National Credit Union Administration (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 24). Drugi deli finančnega sistema so bistveno manj restriktivno regulirani;

⁸⁹ OCC je posebna zvezna agencija organizirana znotraj ministrstva za finance. Njena naloga je licenciranje in nadziranje nacionalnih bank.

⁹⁰ FR je glavni regulator bančnega sistema. Svoje funkcije monetarne politike, operiranja plačilnih sistemov in nadzora izvaja preko sistema dvanajstih »Federal Reserve Banks«.

⁹¹ FDIC je samostojna agencija, katere naloga je zavarovanje depozitov ima pa tudi močna nadzorniška pooblastila.

zavarovalnice so v pristojnosti zveznih držav, investicijska podjetja (investicijske banke, brokerje in dealerje) pa regulira Securities and Exchange Commission (SEC).

Tabela 10: Poenostavljen model finančnega nadzora v ZDA

Izvajalec storitev	Nadzor plačilnega prometa	Osnovni svetovalni nadzorni organ	Izvajalec posla
Banke			
»bančni« holdingi	Federal reserve board (FRB)	FRB	FRB
»državne« banke		FRB/SBS	FRB/SBS
»nedržavne« banke		FDIC/SBS	FDIC/SBS
Nacionalna banka (CB)		OCC	OCC
Hranilnice		OTS/state S&L sup.	OTS/state S&L sup.
Investicijske banke		SEC	SEC
Zavarovalnice		State ins. Comm.	State ins. Comm.
Finančne skupine			
<u>Z bančno komponento</u>			
»Bančni« holdingi		FRB	FRB
»Državne« banke		FRB/SBS	FRB/SBS
»Nedržavne« banke		FDIC/SBS	FDIC/SBS
Nacionalna banka (CB)		OCC	OCC
Hranilnice		OTS/state S&L sup.	OTS/state S&L sup.
<u>Brez bančne komponente</u>			
Zavarovalniški pooblaščenec		State ins. Comm.	State ins. Comm.
Investicijska banka			SEC

SBS = State Banking Supervision Agency, **S&L sup.** = Saving and Loan Association, **Ins. Comm** = Insurance Commissioner

Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 31.

6.2 NIZOZEMSKA

Nizozemska ima številne finančne konglomerate. Nadzor finančnih institucij je bil zgodovinsko deljen glede na institucionalne meje. Leta 1999 je Board of Financial Supervision (BFS) določil specifične ureditve za medsektorski nadzor. BFS, v katerem so imele vse tri glavne nadzorniške institucije enakovredno vlogo, ni imel ločenega nadzora z ločenimi nalogami, ampak je na legalni bazi veljal dogovor med nadzornimi institucijami, ki je določal njihove zadolžitve v medsebojnem razmerju in v razmerju do tretjih udeležencev. BFS pa ni pokrival dveh področij medsektorskega nadzora, in sicer sistematični nadzor in nadzor nad storitvami z vrednostnimi papirji. To stanje je prikazano v tabeli 11 (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 23).

Tabela 11: Model finančnega nadzora na Nizozemskem

	FINANČNI NADZORNI CILJI				
SEKTOR	SISTEMSKA STABILNOST	SVETOVALNI NADZORNI ORGAN		VODENJE POSLA	
				FINANČNE INSTITUCIJE	INSTITUCIJE PVK
		Sektorsko	Medsektorsko	Sektorsko	Medsektorsko
Banke/ investicijski skladi	DNB (De Nederlandsche Bank)	DNB	BFS (Board of Financial Supervisor – DNB, PVK in STE skupaj)	DNB	BFS (Board of Financial Supervisor – DNB, PVK in STE skupaj)
Institucije TVP		STE		STE	
Zavarovalnice		PVK		PVK	
					STE (Securities Supervisor – Stichting Toezicht Effecenverkee)

PVK = Pension and Insurance Supervisor (Pensionen & Verzekeringskamer)

Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 23.

Novembra 2001 je bila predlagana nova medsektorska struktura finančnega nadzora (Tabela 12), ki temelji na dveh stebrih: svetovalni nadzorni organ, ki je združen s sistemsko stabilnostjo (dve sferi aktivnosti, ki sta tesno povezani s centralno banko), in nadzor vodenja poslov (ločeno nadzorniško telo). Nova nizozemska medsektorska nadzorniška struktura je odraz dejstva, da imajo finančni konglomerati v lasti 90% bank, 80% institucij TVP in 70% zavarovalnic na domačem finančnem trgu. Zlasti za večje institucije nova struktura nadzora odraža tesno povezavo med sistemsko stabilnostjo in posvetovalnim odborom za nadzor. Nova struktura upošteva tudi vidik oblasti, ki ne zanemara temeljnih razlik med cilji posvetovalnega odbora za nadzor in dejanskim obnašanjem nadzornega organa.

Tabela 12: Predlagana struktura finančnega nadzora na Nizozemskem

	FINANČNI NADZORNI CILJI					
SEKTOR	SISTEMSKA STABILNOST	SVETOVALNI NADZORNI ORGAN		VODENJE POSLA		
				FINANČNE INSTITUCIJE	INSTITUCIJE PVK	
		Sektorsko	Medsektorsko	Sektorsko	Medsektorsko	
Banke/ investicijski skladi	DNB (De Nedrlandsche Bank)	DNB (De Nedrlandsche Bank)	DNB/VK	Authority – FM (Authority for Financial Markets)		
Institucije TVP						
Zavarovalnice						

VK = Insurance Supervisor (Verzekeringskamer)

Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 23.

V novi strukturi (Tabela 13) ostaja centralna banka odgovorna za stabilnost sistema, za plačilni sistem in za posvetovalni odbor za nadzor bank, investicijskih skladov in zavarovalnic.

Tabela 13: Novi model finančnega nadzora na Nizozemskem

	FINANČNI NADZORNI CILJI					
SEKTOR	SISTEMSKA STABILNOST	SVETOVALNI NADZORNI ORGAN		VODENJE POSLA		
				FINANČNE INSTITUCIJE	INSTITUCIJE PVK	
		Sektorsko	Medsektorsko	Sektorsko	Medsektorsko	
Banke/ investicijski skladi	DNB (De Nedrlandsche Bank), VK (Insurance Supervisor -Verzekeringskamer)			Authority – FM (Authority for Financial Markets)		
Institucije TVP						
Zavarovalnice						

Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 25.

Organi nadzora zavarovalnic so še naprej pristojni za bonitetni nadzor zavarovalnic (pokriva tudi pokojninske sklade). Za bonitetni nadzor finančnih konglomeratov pa sta po novem pristojni centralna banka in nadzorni zavarovalniški organ, ki svoje medsektorske aktivnosti integrirata

preko mešane integracije z izmenjavo mnenj in izkušenj med različnimi poslovnimi funkcijami preko sestankov na vseh managerskih ravneh (torej tako med vodstvom kot med zaposlenimi) in tudi preko združenih timov v praksi. Ko je bil ta proces zaključen, se je pojavila »twin peaks« struktura, ki je uporabljena v tabeli 13 (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 24).

6.3 SKANDINAVSKE DRŽAVE

Švedka, Danska, Finska in Norveška so si zelo podobne: gospodarsko, politično in kulturno. Skandinavske države so dokaz, da integracija nadzora finančnih institucij ni nov fenomen. V teh državah so o njej začeli razmišljati že sredi 80-ih let in v zgodnjih 90-ih so jo z izjemo Finske praktično tudi izvedli.

Vse te dežele so v začetku 90-ih let doživele resne finančne krize. Banke na Norveškem, Finskem in Švedskem (delno tudi na Danskem) so utrpеле izjemne izgube. Vzroke kriz je mogoče iskati v deregulaciji bančnega sistema in posledično zelo slabi kontroli tveganj na mikro nivoju. Krizo so rešile države preko izdajanja državnih pomoči, garancij in tudi preko rešilnih paketov, s katerimi so dejansko rešili nekatere nesolventne banke. Ob reševanju teh težav so se že tako majhni finančni sistemi še skoncentrirali in v veliki meri tudi nacionalizirali. Prišlo je do močno povečane prevzemne in združitvene aktivnosti, zaradi česar se je število bank v navedenih državah zmanjšalo s 1.513 v letu 1985 na 665 v letu 2000. Kot rezultat tovrstnih aktivnosti je prišlo do oblikovanja univerzalne bančne in bančno-zavarovalniške družbe, ki je bila prisotna v štirih državah te regije⁹².

Regulatorji so začeli poudarjati nujnost učinkovitega nadzora in regulative, ki bosta zagotavljala zdravje finančnih institucij in celotnega sistema. Razmišljanja v smeri integracije nadzora sta povzročili dve dejstvi (Taylor, Fleming, 1999, str. 4):

- v vseh primerih gre za majhne finančne sisteme (»small country rationale«) ob skromnih finančnih virih, namenjenih nadzornikom,
- koncentracija finančnih sistemov in prevladujoča vloga kompleksnih finančnih konglomeratov.

Z integracijo nadzora so si obetali učinkovitejšo uborabo finančnih virov, namenjenih nadzornikom, in s tem izkoristiti ekonomijo obsega.

⁹² Ideja pan-nordijske banke se je porodila po nastanku MeritaNordbanken (združitev Merita-Finska in Nordbanken-Švedska v letu 1997). V letu 1999 je Unidanmark prevzela Vesta (Norveška) in Try-Baltica (Danska). Nato pa je prišlo do združitve med MeritaNordbanken in Unidanmark ter s tem do nastanka Nordea Group, kasneje pa je skupina povečala prisotnost na trgu še preko prevzemov Cristiania Bank (Norveška, 2000) in Postgirobank (Švedska 2001) (Abraham, Van Dijke, 2002, str. 56-57).

Okoliščina, ki je proces integracije nadzornih institucij v teh državah močno olajšala je dejstvo, da je bil bančni nadzor v vseh primerih institucionalno ločen od centralne banke in se zaradi tega ni pojavil strah pred nezmožnostjo obvladovanja sistemskih tveganj.

Med skandinavskimi državami je bila **Norveška** prva, ki je uvedla enotni nadzorni sistem nad finančnimi institucijami. Leta 1986 sta se združila nadzornika bančnega in zavarovalniškega sektorja, ministrstvo za finance pa je še naprej ostalo odgovorno za regulacijo in nadzor borze trga vrednostnih papirjev v Oslu (Oslo Stock Exchange). Kljub vsemu je nadzornik bančnega sektorja hkrati imel dovolj moči za prevzem vloge posvetovalnega nadzornega organa nad specializiranimi institucijami trga vrednostnih papirjev in nad investicijskimi družbami. Dodelitev vloge nadzora nad nebančnimi institucijami trga vrednostnih papirjev nadzorniku bančnega sektorja, je bila glede na močno prisotnost in aktivnost norveških bank, na trgu vrednostnih papirjev, sama po sebi umevna. Norveška ima tako od leta 1986 enotno nadzorno agencijo »Kredittilsynet«, ki nadzira banke, nebančne investicijske institucije in zavarovalnice. Konec leta 1999 pa je dobila tudi formalno pristojnost nadzora nepremičninskih posrednikov in revizorskih hiš (Mwenda, Fleming, 2001, str 8).

Danska je po vzoru Norveške leta 1988 prav tako uvedla enoten nadzor nad institucijami finančnega sistema. Evolucija razvoja danske nadzorne agencije »Finanstilsynet« je bila povsem enaka norveški »Kredittilsynet« in je torej temeljila na osnovni združitvi bančnega nadzora in nadzora zavarovalniškega sektorja, kasneje pa prevzela vlogo enotnega nadzornika celotnega finančnega sistema.

Na **Švedskem** so po bančni krizi, s katero se je Švedska soočila v letih 1990 in 1991, ustanovili nadzorno agencijo »Finans Inspektionen«. Razlog za ustanovitev agencije, ki opravlja nadzor vseh akterjev sektorja financ je bila tudi politična želja Švedske po sledenju razvoja ostalim skandinavskim državam na tem področju. Švedska pa je v nasprotju od Norveške in Danske članica Baselskega odbora za nadzor bank in zato najbližja dosegu ekonomije obsega nadzora in stopnjevanju mednarodne prisotnosti.

Finska predstavlja izjemo in se je med vsemi skandinavskimi državami edina odločila, da ne bo prevzela popolnoma enotnega finančnega nadzora. Kljub temu pa je bilo finsko regulativno ogrodje podobno stanju na Norveškem, Danskem in Švedskem vse do konca 1980. Takrat so bile predstavljene številne institucionalne nadzorne spremembe na Finskem, ki so se osredotočale predvsem na krepitev povezav med bančnim nadzorom in finsko centralno banko (»Bank of Finland«). V smislu lažjega obvladovanja sistemskih tveganj prej samostojnega bančnega nadzornika, je prešel nadzor pod okrilje centralne banke. Eden od razlogov, zakaj do integracije nadzora v tej državi ni prišlo je verjetno tudi v tem, da pojav bančno-zavarovalniških skupin ni bil tako izrazit kot drugje.

Obseg harmonizacije regulative v predstavljenih skandinavskih državah močno variira. Najbolj integrirana je na Švedskem, kjer njihov regulator deluje na podlagi enega samega zakona, ki velja za cel finančni sektor, drugod pa se regulativa za posamezne sektorje še vedno razlikuje. Ne glede

na stopnjo integracije regulative je povsod prisotna ista težava: nadzorniška praksa še vedno ni enotna in se razlikuje glede na pripadnost nadzorovanih institucij posameznemu sektorju. Učinkovit nadzor finančnih konglomeratov pa, kot smo spoznali, zahteva tako integrirano regulativo kot enotno nadzorniško prakso.

6.4 VELIKA BRITANIJA

Velika Britanija je vzdrževala sistem neformalnega pristopa k nadzoru bančnega sistema. Ta sistem je temeljil na moralni oceni, diskreciji in osebnih stikih nadzornikov in bank. Značilen je bil individualen odnos posamezne banke in nadzornika, notranjega (angl.: on – site) nadzora pa pravzaprav sploh ni bilo. Tržna disciplina se je ohranjala s pomočjo dobro razvitih revizorskih dejavnosti in v veliki meri transparentnosti podatkov.

Takšen sistem nadzora je bil zadovoljiv dokler je bil bančni sistem še močno koncentriran. V šestdesetih letih se je začelo povečevati število bank, v sedemdesetih se je močno okrepila tudi institucionalna prisotnost tujih bank, kar je praktično onemogočilo neformalen in na osebnih stikih temelječ sistem nadzora. Zato se je bila angleška centralna banka »Bank of England« prisiljena zateči k bolj legalističnemu pristopu.

Ureditev ostalih delov nadzora finančnega sektorja je bila zelo nepregledna. Finančne institucije je skupaj z Bank of England nadziralo kar devet različnih nadzornikov. Poleg tega pa je, na področju regulacije in nadzora sektorja vrednostnih papirjev, veljal dvotirni sistem nadzora, kjer so kot neposredni nadzorniki prišle do izraza samoreglativne organizacije (angl.: Self Regulating Organizations), ki predstavljajo edinstven primer avtonomne regulacije.

Kljub zapletenosti in nepreglednosti nadzornega sistema potreba po reformi ni bilo zaznati, dokler se meje med posameznimi segmenti in pristojnostmi nadzornikov, zaradi finančne inovacije in posledic globalizacije, niso v tolikšni meri zabrisale, da so se začela pojavljati podvajanja nadzornih pooblastil, regulatorne praznine ter splošna nepreglednost sistema⁹³.

Opisane spremembe so bile nekje sredi devetdesetih letih povod za razmislek o vzpostavitvi enotnega nadzornika. Dejanski proces v tej smeri se je začel odvijati jeseni 1997 leta, ko je bila ustanovljena nova nadzorna institucija Financial Services Authority (v nadaljevanju: FSA), ki naj bi v roku treh let prevzela funkcije obstoječih devetih regulatorjev. Spomladi leta 1998 Bank of England izgubi funkcijo bančnega nadzornika, kar je povzročilo veliko skrb zaradi potencialne nevarnosti sistemskih zlomov. Vprašanje obvladovanja tveganj so uredili v okviru posebnega sporazuma med Bank of England, ministrstvom za finance (»HM Treasury«) in FSA (Memorandum of Understanding between HM Treasury, the Bank of England and the Financial Services Authority) v katerem so določili nove vloge vseh treh nadzornikov. Bank of England je dobila široka pooblastila in obveznosti v zvezi z ohranjanjem splošne finančne stabilnosti, za kar ima na voljo instrumente monetarne politike, v nujnih primerih pa lahko neposredno ukrepa tudi v

⁹³ K finančnim inovacijam je pripomoglo že od nekdaj zelo liberalno ekonomsko in politično okolje.

razmerju do posamezne finančne institucije. FSA je po sprejetju ključnega zakona (Financial Services and Markets Act) leta 2000 dobila poln spekter pooblastil: prevzela je funkcije devetih različnih agencij in komisij, med drugim pa je pooblaščen tudi za vodenje preiskav in za preganjanje kršilcev finančnih predpisov.

Karakteristika britanskega načina integracije nadzora finančnega sistema je v tem, da gre v prvi fazi za poenotenje samih institucij, enotno regulativo pa FSA razvija šele na drugem mestu. Ravno zato, ker gre na nek način za nasilno postavljanje različnih institucij in različnih nadzorniških praks pod eno streho, je britanski primer radikalen in v svetu zelo odmeven (Economist, 2001, str. 2). Hkrati pa je postal zgled za integracijo finančnega nadzora v številnih evropskih državah.

6.5 NEMČIJA

Nemška finančna zgodovina je močno determinirala obnašanje in organizacijo regulatorjev in nadzornikov vse do danes. Po prvi svetovni vojni je Nemčija zaradi neustrezne denarne politike in (pre)visokih vojnih reparacij zabredla v hiperinflacijo. Podobnih finančnih kriz se želijo nemški snovalci finančne politike izogniti. Nemška monetarna politika je znana po svoji izraziti protiinflacijski naravnosti in temu cilju podreja celotno finančno infrastrukturo. Posledica tega je, da imajo v Nemčiji strogo ločen bančni nadzor in centralno banko. Na ta način so se izognili konfliktom interesov med monetarno politiko in nadzorom.

Nemška finančna regulacija tako ni bila konsolidirana in noben sektorski nadzornik ni igral glavne vloge v primeru finančnih konglomeratov ali skupin vse do leta 2002. Banke so bile predmet nadzora Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred), v sodelovanju z Deutsche Bundesbank, medtem ko so bile zavarovalnice regulirane s strani Bundesaufishtsamt für das Versicherungswesen (BAV). Aktivnosti na trgu vrednostnih papirjev so bile regulirane na zvezni ravni s strani Bundesaufishtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe), državna oblast pa je nadzirala borzo (Bourses). Opisani institucionalni okvirji v Nemčiji predstavljajo obliko popolnoma dezintegriranega nadzora. Verjetno je opisano donedavno stanje sovpadalo z razvojem nemškega trga vrednostnih papirjev – Frankfurtske borze, ki predstavlja enega največjih svetovnih finančnih centrov. Morebiti pa je šlo za poiskus iztrganja trga vrednostnih papirjev iz okvirjev nemškega nacionalnega finančnega sistema, da bi tako lažje prevzel panevropske funkcije. Dejstvo je, da je Nemčija domovina klasičnega univerzalnega bančništva in da so do razvoja trga vrednostnih papirjev, finančni sistem te države popolnoma obvladovale univerzalne banke. Res je, da univerzalne banke že po definiciji sodelujejo na trgih vrednostnih papirjev (glej Poglavje 2.2.1 na str. 15-16), toda dejansko so to lahko navadne komercialne banke, če trg vrednostnih papirjev ni razvit.

Glede na zgoraj zapisana dejstva gre sklepati, da so se nemške univerzalne banke znašle v novem okolju, kjer poleg njih obstaja razvit trg vrednostnih papirjev, konkurenčni pritiski pa so jih

prisilili, da svoje delovanje intenzivno širijo tudi na področje investicijskega bančništva in drugih investicijskih dejavnosti⁹⁴.

Sporazum za medsektorski nadzor so uredili leta 2002 z ustanovitvijo Foruma za nadzor finančnega trga, v katerem so zastopani Federal Ministry of Finance, Bundesbank in Supervisory Offices for Insurance, Banking and Securities. Nemška vlada je v želji večje moči Nemčije kot finančnega centra in zaradi vse večjega sodelovanja med bankami, zavarovalnicami in institucijami trga vrednostnih papirjev določila združitev več nadzornikov v zvezno agencijo za nadzor finančnega trga Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Le ta je pristojna za nadzor finančnih konglomeratov, vendar pa je potrebno opozoriti, da je Bundesbank kljub novi strukturi nadzora, še naprej sestavni del nadzora nad bankami in ostalimi finančnimi institucijami. Nemško značilnost stroge ločitve bančnega nadzora od centralne banke lahko pripišemo prisotnosti strahu pred inflacijo oziroma izogibanju negativnim posledicam konflikta interesov med monetarno politiko in nadzorom. Nemčija je tipični primer legalističnega nadzornega pristopa kontinentalne Evrope, ki temelji na zahtevah po skladnosti s številnimi količniki in drugimi merili, določenimi s predpisi (URL:<http://www.bafin.de>).

7. SKLEP

Razvoj finančnega sistema bi lahko opisali kot inovacijsko spiralo, v kateri organizirani trgi in posredniki med seboj v statičnem smislu tekmujejo, v dinamičnem pa se dopolnjujejo. Procesi liberalizacije, internacionalizacije, deregulacije, razvoja informacijske tehnologije in drugi so zabrisali meje med različnimi finančnimi storitvi, zato se trg le-teh nenehno spreminja, zmanjšujejo se dobički iz tradicionalnih poslov in potrošniki zahtevajo drugačne oblike finančnih storitev. Vedno bolj prihajajo do veljave sinergijski učinki univerzalnih financ, ki zahtevajo povezovanje bank, zavarovalnic in drugih ponudnikov finančnih storitev. Pojavljajo se finančni holdingi, ki z mrežo odvisnih družb obvladujejo različna področja finančnega, predvsem pa kapitalskega trga.

Zadnja desetletja so udeležence mednarodnih finančnih trgov presenetili tudi siloviti finančni škandali. Preiskave so pokazale, da je tem finančnim prevaram botroval pomankljiv nadzor posameznikov in procesov, nezadostno poznavanje finančnih instrumentov, opravljanje nezdružljivih funkcij v eni osebi, preveliko izpostavljanje tveganjem, prekrivanje dejanskega stanja in posledično ponarejanje poročil in dokumentov.

⁹⁴ Deutsche Bank je bila prva nemška banka, ki je ustanovila pomembnejšo življenjsko zavarovalnico DB Leben leta 1989. Aprila leta 2001 je največja nemška zavarovalniška skupina Allianz prevzela Dresdner Bank, drugo največjo nemško banko in s tem dobila v last 21,4% Dresdner banke. Obe skupini sta bili mnenja, da je prevzem potreben za sprostitev naraščajočega trga pokojninskega varčevanja. Pokojninska reforma je glavni vzrok za akcijo med ponudniki finančnih storitev v Nemčiji, zato se usmerjajo v dolgoročno varčevanje in investicijske proizvode, da ne bi izgubili tržnega deleža (Drury, 2001, str. 134).

Skupek zgoraj navedenih dejstev poraja pomembno vprašanje: ali so regulativa in nadzorne institucije posvetili dovolj pozornosti zapisanim spremembam?

Pojav finančnih konglomeratov vsekakor pomeni velik izziv za nadzorne organe. Meje med različnimi agencijami za nadzor finančnih institucij preprosto ne odsevajo več ekonomske realnosti finančnega sektorja. Vedno večja konvergenca med sektorji finančnih trgov poudarja izvajanje nadzora, v smislu obstoja optimalne strukture nadzornega organa, kot ključni element za učinkovit nadzor.

Ali to pomeni tudi potrebo po integraciji nadzornega organa?

Za primer integracije nadzornih organov na nacionalni ravni lahko vzamemo Financial Services Agency (FSA), skupni nadzorni organ, ki je bil ustanovljen v Veliki Britaniji. FSA je razvila integriran nadzor, ki temelji na pristopu merjenja tveganj, značilnih za posamezno institucijo ter v sodelovanju z industrijo. Poleg poenotenja nadzora je z njegovo ustanovitvijo prišlo tudi do poenotenja preiskav, programov usposabljanja zaposlenih in odnosov z javnostjo, poenotenja podpornih služb, enotnega registra subjektov nadzora kar nakazuje na prvo prednost integrirane strukture nadzornih organov, to je ekonomije obsega. Poleg delovanja ekonomije obsega naj kot razlog ustanovitve skupnega nadzornega organa navedem tudi boljšo alokacijo denarnih sredstev in delitev pooblastil med posameznimi oddelki enotnega nadzornega organa. Sredstva se lahko učinkovitejše razporejajo, če se določijo glede na tveganost posamezne vrste nadzorovanih finančnih institucij in glede na zaupanje njihovih komitentov. Razlog delitve pooblastil med nadzorniki pa omogoča, da se notranji konflikti lažje rešujejo znotraj skupnega kot med ločenimi nadzornimi organi.

V okviru Evropske unije se zastavlja še dodatno vprašanje: enoten organ nadzora na nacionalni ravni ali na širši evropski? Sistemi finančnega nadzora so se vedno primarno razvijali v okviru nacionalnih interesov in na nacionalni ravni. Jasna nacionalna struktura nadzora nad finančnimi institucijami pa seveda ni zadostna za jasnost in učinkovitost opravljanja nadzora na evropski ravni. Kot smo že ugotovili (glej Poglavje 5.6 na str. 84-85), je trenutno skupen organ na nadnacionalni ravni še vedno precej oddaljen cilj. Različne zakonodaje v evropskih državah predstavljajo največjo oviro za nastanek take institucije. Harmonizacija nacionalnih ureditev držav članic EU z novimi nadzornimi pravili sicer ustvarja pogoje za večje sodelovanje med evropskimi nadzorniki ter poenotenje nadzornih praks nacionalnih nadzornikov, kar je predpogoj za enoten evropski nadzor sektorjev finančnih trgov. A ostaja vprašanje, ali je tak organ v tem trenutku sploh potreben. Na meddržavni ravni je promet s finančnimi storitvami, kljub rasti v zadnjem času, še vedno skromen, še posebej ko gre za storitve ponujene fizičnim osebam. Poleg tega bi bila nadnacionalna institucija nadzora preveč oddaljena od vsakdanjega dogajanja na nacionalnih trgih in akterjev na njih. Prav tako je cilj EU zgolj minimalna harmonizacija pravil, ki pušča državam članicam proste roke pri implementaciji le-teh in omogoča tekmovalnost med njimi. Ustanovitev skupne nadzorne institucije pa bi le to onemogočila. Integracija nadzornih organov ne sme biti vzpostavljena le zaradi organizacijske jasnosti in tako lažjega dostopa subjektov nadzora do nadzornika ter posledično boljšega sodelovanja, temveč predvsem zaradi večje učinkovitosti

nadzora. Evropska unija združuje države članice, ki imajo različne nacionalne ureditve nadzorov finančnih sektorjev, in vprašanje je, kakšno funkcijo bi moral nadnacionalni skupen nadzornik opravljati ter kakšna bi morala biti njegova sestava, da bi lahko celovito in učinkovito opravljal nadzor nad evropskimi subjekti nadzora.

Glede na to, da je najverjetneje, da se bodo razviti finančni sistemi ustalili nekje na meji med modeloma integriranega finančnega sistema in finančnega sistema konglomeratov in/ali univerzalnih bank, to pomeni, da se bo tudi finančna regulativa delno unificirala, delno pa harmonizirala, nadzor sam bo kombiniral različne funkcionalne pristope, hkrati pa bo razvijal nove pristope za »hibridne« pojave.

Za nadaljevanje tega trenda je pomembno, da države z enotnim nadzorom še naprej dosegajo vse naštete prednosti in da bodo njihovi finančni sistemi ostali trdni oziroma stabilni tudi v primeru gospodarskih kriz. Vendar bodo morale posamezne države združiti vse tiste regulativne in nadzorne organe, ki bodo omogočali izkoriščanje prednosti skupnega nadzora. V nekaterih državah zato zaradi specifičnosti njihovega finančnega sistema namreč združitve vseh treh nadzornih organov ne bo smiselna, temveč bo bolje pospeševati intenzivnejše sodelovanje med ločenimi nadzornimi institucijami posameznih sektorjev finančnega sistema.

Torej lahko predvidevamo, da se bodo vzpostavila tri medsebojno soodvisna ravnovesja:

- med integracijo finančnega sistema v smeri institucij in integracijo v smeri finančnih instrumentov;
- med harmonizacijo in unifikacijo finančne regulative;
- med kombinacijo funkcionalnega nadzora in njegovo unifikacijo.

Kar lahko rečem na koncu in na kar opozarja vsebina pričujočega magistrskega dela je, da so nadzorniki, preko sodelovanja na različnih ravneh, resnično našli pot nenehnega izboljševanja in uresničevanja nadzornih načel, s čimer pa bodo edino lahko izpolnjevali cilj zagotavljanja zaščite potrošnikov finančnih storitev.

LITERATURA

1. ABRAHAM Jean-Paul, VAN DIJCKE Peter: European Financial Cross-Border Consolidation: At the Crossroads in Europe? By Exception, Evolution or Revolution? Study prepared for the Ente Einaudi project »Verso un sistema bancario e finanziario europeo?«. Brussel-Leuven, 2002. 80 str.
2. ALLEN, F. & GALE, D.: Universal banking, intertemporal risk smoothing, and european financial integration v Saunders A. & Walter I. (urednika), Universal Banking: Financial System Design Reconsidered. ZDA: IRWIN, Professional Publishing, 1996, str. 528-543.
3. AMARA Samy: Regulatorische Rahmenbedingungen einer Allfinanz-Strategie in Europa. St. Gallen: Swiss Institute of Banking and Finance, 2001. 130 str.
4. AMATI Simona: A single market in financial services: Effects on growth, employment and the real economy. European parliament. [URL: <http://www4.europarl.eu.int/estudies/internet/workingpapers/econ/pdf/124en.pdf>], 10.02.2006.
5. ARHAR France: Regulatorni vidiki poslovanja finančnih institucij znotraj EU. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 5, str. 33-41.
6. BAUR Esther: Emerging markets: The insurance industry in the face of globalisation. Zurich: Swiss Reinsurance Company, Economic Research & Consulting, Sigma, 2000. 54 str.
7. BECKMAN Rainer et al.: Financial integration Within the European Union: Towards a Single Market for Insurances. Bochum: Institut für Europäische Wirtschaft, 2002. 25 str.
8. BERGER, Allen N., DAI, Quinglei, ONGENA Steven, SMITH David C.: To What Extent will the Banking Industry be Globalized? A Study of Bank Nationality and Reach in 20 European Nations. Journal of Banking & Finance, 27(2003), 3, str. 383-415.
9. BERGER, Allen N., DEYOUNG Robert, UDELL Gregory F.: Efficiency Barriers to the Consolidation of the European Financial Services Industry. Federal Reserve Board Working Paper, Washington, 2000. 16 str.
10. BEŠTER Helena: Pokojninski skladi na razpotju. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 3, str. 38-41.
11. BOOT W. A. Arnoud: European Lessons on Consolidation in Banking. Journal of Banking & Finance, 23 (1999), 2-4, str. 609-613.
12. BORAK Neven: Baselski kapitalni standardi. Ljubljana: Zveza ekonomistov, 1997. 80 str.
13. BORAK Neven: Evropski zavarovalniški trg. Dnevi slovenskega zavarovalništva. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje, 1999, str. 175-184.
14. BORAK Neven: Finančna regulacija po vstopu v EU. [URL: <http://www.sigov.si/cgi-bin/spl/zmar/projekti/sgrs/diskusij/borak.html>], februar, 2000.
15. BREALEY Richard A., MYERS Stewart C.: Principles of Corporate Finance. 7. izdaja. New York: McGraw-Hill, 2003. 1071 str.
16. CARMICHAEL Jeffrey: Regulatory structure. [URL: <http://www.worldbank.org/wbi/banking/capmarkets/nbfi-lac/pdf/03carmichael12.pdf>], 25.02.2006.
17. CEBS: Guidelines for co-operation between consolidating supervisors and host supervisors. Brussels: Committee of European Banking Supervisors, 25 januar, 2006. 38 str.

18. CHORTAREAS, GEORGIOS, STASAVAGE David, STERNE Gabriel: Does it pay to be Transparent? International Evidence from Central Bank Forecasts. The Federal Reserve Bank of St. Louis Review 4, 2002, str. 99-118.
19. COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES: Proposal for Directives of the European Parliament and of the Council, Re-casting Directive 2000/12/EC of The European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions; Volume I. Brussels: Commission of the European Communities, 2004b. 174 str.
20. CRANE Dwight B. et al.: The Global Financial System, A funkcional perspective, Boston: Business School Press, 1995. 291 str.
21. ČIHAK Martin, PODPIERA Richard: Is One Watching Better Than Three? International Experience with Integrated Financial Sector Supervision. IMF Working Paper 06/57. Washington: International Monetary Fund, 2006. 30 str.
22. DAJČMAN SILVO: Bančna tveganja in enotni bančni nadzor v EMU. Bančni vestnik, Ljubljana, 52(2003), 9, str. 22-27.
23. DAMJANOVIČ Primož: Poenostavitve notificiranja investicijskih skladov v EU. Bančni vestnik, Ljubljana, 54(2005), 12, str. 34-36.
24. DE NICOLO Gianni, PHILIP Bartholomew, ZAMAN Jahanara, ZEPHIRIN Mary: Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk. IMF Working Paper, Washington, 2003. 45 str.
25. DEPAMPHILIS Donald: Mergers, Acquisitions and Other Restructuring Activities. 2. izdaja. San Diego: Academic Press, 2003. 774 str.
26. DERMINE Jean: The Economics of Bank Mergers in the European Union, a Review of the Public Policy Issues. INSEAD Working Paper 99/35/FIN, Fontainebleau, 1999. 51 str.
27. DRURY Susan: Bancassurance in Europe: Consolidation and competition. London, Lafferty Publications, 2001. 164 str.
28. ECB: Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications. ECB Working Paper, Frankfurt am Main, 2000. 46 str.
29. ECB: Structural Analysis of the EU Banking Sector. ECB Working Paper, Frankfurt am Main, 2003. 37 str.
30. FABOZI J. Frank et al.: Foundations of Financial Markets and Institutions 3. izdaja. Upper Saddle River (N.J.): Prentice Hall, 2002. 663 str.
31. FLIS Slavko: Zavarovalni nadzor. Dnevi slovenskega zavarovalništva 1994. Zbornik. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje, g.i.z., 1994, str. 52-65.
32. GAUGHAN P.A.: Mergers and Acquisitions. New York: Harper Collins, 1991.
33. GENETAY Nadege, MOLYNEUX Philip: Bancassurance. London: MacMillan Press Ltd, 1998. 270 str.
34. GORIŠEK Jurij: Ugotovitve ocenjevalcev IMF in skupine nadzornikov Komisije EU o usklajenosti slovenskega zavarovalnega trga in zakonodaje z baselskimi zavarovalnimi načeli IAIS ter direktivami EU. Dnevi slovenskega zavarovalništva 2002. Zbornik. Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje, g.i.z., 2002, str. 5-21.

35. GRÜNBICHLER Anreas, DARLAP Patric: Regulation and Supervision of Financial Markets and Institutions: A European Perspective. Austrian Financial Market Authority, julij, 2003. 13 str.
36. HADJIMICHALAKIS, M.G. & HADJIMICHALAKIS, K.G.: Contemporary money, banking and financial markets. USA: Richard D. IRWIN, Professional Publishing, 1995.
37. HALL J.B. Maximillian: Banking Regulation and Supervision, A Comparative Study of the UK, USA and Japan. Hants: Edward Elgar Publishing Limited, 1993. 267 str.
38. HARTMANN Philipp, MADDALONI Angela, MANGANELLI Simone: The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives – Working Paper no. 230. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2003. 55 str.
39. HEINEMANN Friderich, JOPP Mathias: The benefits of working European retail Market for financial services. Centre for European Economic Research. [URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/erffinal.pdf>], 15.02.2006.
40. HEISTERMANN Bernd: Development of Bancassurance Products. Köln: General&Cologne Re, 2(2000), 4, str. 9-11.
41. HENKE Volker: Enotni evropski trg zavarovanja – nemške izkušnje. Zbornik 7. dnevo slovenskega zavarovalništva. Portorož: Slovensko zavarovalno združenje, 2000, str. 25-32.
42. HERRING R.J., SANTOMERO A.M.: The Corporate Structure of Financial Conglomerates. Journal of Financial Services Research, 1990, 4(4), str. 471-497.
43. HOUBEN Aerdt, KAKES Jan, SCHINASI Garry: Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability. IMF Working Paper 04/101. Washington: International Monetary Fund, 2004. 48 str.
44. HOWELL Leslle: Filozofija, pravna ureditev in delovanje zavarovalnega trga. Konferenca na temo predpisi EU o zavarovalništvu. Portorož: Slovensko zavarovalno združenje, 2000, str. 6-19.
45. INTERNATIONAL FINANCIAL LAW REWIEV: The Brave New World of Insurance, special supplement, regulations Govering Insurance, 1999, str. 3-8.
46. KAVČIČ Marija: Regulacija in nadzor bank. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 103 str.
47. KLEIMEIER Stefanie, SANDER Harald: Towards a Single Retail Banking Market? New Evidence from Euroland. [URL: <http://137.120.22.236/www-edocs/loader/file.asp?id=695>], avgust, 2001. 36 str.
48. KOCH W. Timothy: Bank Management, fourth edition. Forth Worth: The Dryden Press, 2000. 968 str.
49. KOSKENKYLÄ Heikki: Financial Integration. Bank of Finland Studies, Helsinki, 2004. 232 str.
50. KOŠAK Marko, TOMAŽ Aljoša: Konkurenčnost bančnega sektorja ob vključitvi v EU. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 5, str. 61-69.
51. KUNOVAR Bojan: Možnosti za nadaljnjo konsolidacijo bančnega sektorja v EU. Bančni vestnik, Ljubljana, 54(2005), 1-2, str. 19-23.
52. LAFFERTY: The Allfinanz revolution: Winning Strategies for the 1990s'. München: Lafferty Publications. 1991.

53. LAMFALUSSY GROUP: Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities markets. European Commission. [URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/lamfalussyen.pdf], 17.02.2006.
54. LANNOO Karel: Financial supervision in EMU. Brussels: Centre for European Policy Studies (CEPS), 1999. 18 str.
55. LEAMER Edward, STORPER Michael: The economic geography of the internet age. National Bureau of Economic Research. [URL: <http://www.nber.org/papers/w8460>], 16.02.2006.
56. LEWELLEN W.G.: A Pure Financial rationale for the Conglomerate Merger. Journal of Finance, May, 1991, str. 521-537.
57. LEWELLYN T. David: Institutional structure of financial regulation: the basic issues. [URL: http://www.worldbank.org/wbi/banking/bankingsystems/aligning2003/pdf/Llewellyn_Institutional.doc], 4-5 december, 2003.
58. LEWELLYN T. David: Some Lessons for Regulation from Recent Bank Crises. [URL: <http://associazioneguidocarli.org./pdfs/e1llewellyn.html>], 24.02.2006.
59. LEWELLYN T. David: The Economic Rationale for Financial Regulation. London: The Financial Services Authority, 1999. 57 str.
60. LEWIS Alfred, PESCIOTTO Gloria: EU and US banking in the 1990s. London, San Diego: Academic press, 1996. 213 str.
61. LONDON ECONOMICS: Qualifications of the Macro-Economic impact of the integration of EU financial markets, London Economics, 2002. 224 str.
62. MARTINEZ Jose de Luna and ROSE A. Thomas: International Survey of Integrated Financial Sector Supervision [URL: http://www.worldbank.org/servlet/WDSCContentServer/WDSP/IB/2003/08/23/000094946_03080904015686/Rendered/PDF/multi0page.pdf], julij, 2003.
63. MC GOLDRICK P.J., GREENLAND S.J.: Retailing of Financial Services. London McGraw Hill Book Company, 1994.
64. MIDDLETON P.: Are Non Banks Winning in Retail Financial Services? International Journal of Bank Marketing, 1987, str. 1-16.
65. MIKDASHI Zuhayr: Regulating the financial sector in the era of globalization – perspectives from political economy and management. New York: Palgrave Macmillan, 2003. 249 str.
66. MISHKIN S. FREDERIC, EAKINS G. Stanley: Financial Markets and Institutions, 3rd ed. New York: Addison-Wesley Longman, 2000. 697 str.
67. MISHKIN S. FREDERIC: The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 5th ed., Harper Collins, 1997. 732 str.
68. MÖRTTINEN Leena, POLONI Paolo et al.: Analysing banking sector conditions: How to use macro-prudential indicators. ECB Occasional Paper Series. Frankfurt: European Central Bank, No. 26, april, 2005. 68 str.
69. NOTH Michael: Regulierung bei asymmetrischer Informationsverteilung. Wiesbaden: Gabler, 1994, str. 1-29.
70. NOVAK Manica: Primerjava ureditve bančnega sistema Evropske unije s slovensko. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 116 str.
71. PAVLIHA Marko: Zavarovalno pravo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 371 str.

72. PILLOFF Steven J., SANTOMERO Anthony M.: The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions, Amihud Yakov, Geoffrey Miller, eds., Bank Mergers & Acquisitions. Dordrecht: Kluwer Academic Publishers, 1998, str. 59-78.
73. PRAŠNIKAR Janez, DEBELJAK Žiga: Ekonomski modeli za poslovno odločanje. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1998. 435 str.
74. RAVARA Cesare: Allfinanz nicht neu, aber mit Zukunft. Zurich: Credite Suisse, Economic Research, 1999. 18 str.
75. ROMERO De Avila Diego: Finance and Growth in the EU: New Evidence from the Liberalisation and Harmonization of the Banking Industry – Working Paper no. 266. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2003. 53 str.
76. ROTOVNIK Tomaž: CEBS-komite evropskih bančnih nadzornikov, njegova vloga in pomen. Bančni vestnik, Ljubljana, 54(2005), 4, str. 43-48.
77. SAUNDERS Anthony: Financial Institutions Management, A Modern Perspective (Third Edition). International Edition. The McGraw-Hill Companies, Inc., 2000. 742 str.
78. SCHMIEDEL Heiko, SCHONENBERGER Andreas: Integration of Securities Market Infrastructures in the Euro Area. ECB Occasional Paper Series. Frankfurt: European Central Bank, 2005. 48 str.
79. SCHUELER Martin: Integration of the European Market for E-Finance – Evidence from Online Brokerage. Centre for European Economic Research. [URL: <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/schuelerefinance.pdf>], 15.02.2006.
80. SKIPPER D. Harold, BOWLES P. Thomas: Financial Services Integration WorldWide: Promises and Pitfalls. Atlanta: Georgia State University, 2002. 56 str.
81. SKIPPER D. Harold: Insurer Solvency Regulation in the United States. Paris: OECD, 1993, str. 73-146.
82. Solvency of non – life insurers: Balancing security and profitability expectations. Zurich: Swiss Reinsurance Company, Economic Research & Consulting, Sigma, 2000. 38 str.
83. STORY Jonathan, INGO Walter: Political economy of financial integration in Europe. Manchester: Manchester University press, 1997. 326 str.
84. SUŠNIK Saša: Konsolidiran nadzor finančnih in bančnih skupin (1). Bančni vestnik, Ljubljana, 49(2000), 3, str. 9-13.
85. SYMRENG Jarf: Organization of the Insurance Supervision; a descriptive approach in an international context. The Conference of Insurance Supervisory Authorities from Central and Eastern European Countries, Proceedings. Warsaw: The State Office for Insurance Supervision Republic of Poland and the IAIS, 1998, str. 62-74.
86. TAJNIKAR Maks: Tvegano poslovanje. Portorož: Visoka šola za podjetništvo, 2000. 306 str.
87. TAYLOR Michael, FLEMING Alex: Integrated financial supervision: lessons of Northern European experience. Washington D. C.: The World Bank, 1999. 23 str.
88. TEMPERTON Paul, et al.: The euro EFFAS-European Bond Commission, John Wiley&Sons, England, 1998. 391 str.
89. THOMPSON A. Arthur, STRICKLAND A. J.: Strategic Management – concepts and cases. Singapur: McGraw-Hill Book Co., 1999. 360 str.
90. UDESHI K.J.: The pursuit of financial stability. Speech by Smt. K.J. Udeshi, Deputy Governor. Mumbai: Reserve Bank of India, 2003. 11 str.

91. VOJINOVIČ Borut: Razvoj globalizacije finančnih trgov. Bančni vestnik, Ljubljana, 53(2004), 1-2, str. 41-44.

VIRI

1. Annual Report of Insurance Supervision Authority, Helsinki: Insurance Supervision Authority, 2005. 41 str.
2. Banking Integration in the Euro Area – ECB Occasional papers no. 6. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2002, 6. 54 str.
3. Basle Committee on Banking Supervision: The Supervision of Cross-Border Banking. Report by a working group comprised of members of the Basle Committee on Banking Supervision and the Offshore Group of Banking Supervisors. [URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs27.pdf#search='basel%20standards%20of%20consolidated%20supervision'>], oktober, 1996.
4. CEA Annual Report. Pariz: Comit  Europeen des Assurances, 2003. 91 str.
5. CEBS [URL: <http://www.cebs.org>], 27.02. 2006.
6. CEOIPS Third Plenary Meeting – List of participants. Agencija za zavarovalni nadzor, 20.10.2004.
7. Comit  Europeen des Assurances (CEA): European Insurance in Figures. Paris, 2002. 156 str.
8. Directive on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerates (Directive 2002/87/EC of The European Parliament and The Council of 16 December 2002).
9. ECB – European Central Bank: Annual Report 2001.[URL: http://www.ecb.int/pub/pdf/ar2001_en.pdf], 26.02. 2006.
10. ECB – European Central Bank: Mergers and acquisitions involving the EU banking industry facts and implications. [URL: <http://www.ecb.int/pub/pdf/eubkmergers.pdf>], 12.02. 2006.
11. Economist: A ragbag of reform. [URL: http://www.economist.com/PrinterFriendly.cfm?Story_ID=518194], 01.03. 2001.
12. EFR – European Financial Services Round Table, On the lead supervisor model and future of financial supervision in the EU. [URL: <http://www.efr.be/members/upload/news/22676EFRIsfinal-June2005.pdf>], junij, 2005.
13. EFRP Activities Report 2001. Bruselj: European Federation for Retirement Provision, 2002. 41. str.
14. European Commission: Report on Financial Stability 2000. Economic Papers No. 156. .[URL: http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/economic_papers/2001/ecp143en.pdf], 27.02. 2006.
15. European Institutions for Occupational Retirement Provisions – The EFRP Model for pan-European pensions. Bruselj: European Federation for Retirement Provisions, 2003. 84 str.
16. Final Report of The Committee of Wise Men on The Regulation of European Securities Markets. Bruselj, 2001. 117 str.
17. Financial Services: Building a Framework for Action. [URL: http://www.fefsi.org/Unrestricted_Area/frameset.htm], 13.02.2006.
18. Insurance Principles, Standards and Guidance Papers, IAIS. [URL: http://www.iaisweb.org/Compilation_041130_1.pdf], december, 2004.
19. Insurance Principles, Standards and Guidance Papers, IAIS. 2000.

20. Insurance Solvency Supervision: Compilation of country reports, OECD, 2001. [URL: <http://www.oecd.org/def/insurance-pensions>], 28.02.2006.
21. Intra-Group Transactions and Exposures Principles. The Joint Forum. [URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs62.pdf>], december, 1999.
22. IOSCO: Objectives and principals of securities regulation, IOSCO Report. [URL: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf>], oktober, 2003.
23. MANGHETTI Giovanni: Draft Paper on Revision Core Principles (IAIS), Wroclaw, 26.6.2003.
24. Poročilo o finančni stabilnosti. Ljubljana: Banka Slovenije, 2004. 137 str.
25. Protocol relating to the collaboration of the supervisory authorities of the Member States of the European Union with regard to the application of Directive 98/78/EC on the supplementary supervision of Insurance undertakings in an insurance group (Helsinki Protocol) [URL: [http://www.celops.org/cgi-bin/celops.pl?sprache=1&verz=05a_P\\$ublications*02a_\\$P\\$rotocols&cm=nm](http://www.celops.org/cgi-bin/celops.pl?sprache=1&verz=05a_P$ublications*02a_$P$rotocols&cm=nm)], 11.05.2000.
26. Quarterly Banking Profile. [URL: <http://www.fdic.gov/bank/statistical/index.html>], 26.02.2006.
27. SMITH Peter: Regulatory Framework for Financial Conglomerates in the European union. Basel, 24.03.2004.
28. Spletna stran nemške Agencije za nadzor finančnega trga BaFin. [URL: http://www.bafin.de/english/bafin_e.htm], 22.03. 2006.
29. Spletna stran Securities and Exchange Commission. [URL: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#org>], 01.03. 2006.
30. Structural Analysis of the EU Banking Sector: Year 2001. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2002. 66 str.
31. Supervision of Financial Conglomerates. The Joint Forum. [URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs47.pdf>], februar, 1999.
32. Supervision of financial services in the OECD area. [URL: <http://www.bis.org/publ/bcbs47.pdf>], februar, 1999. 136 str.
33. Supervision on financial conglomerates; Papers prepared by the Financial forum on Financial conglomerates. [URL: http://www.worldbank.org/wbi/banking/bankingsystems/aligning2003/pdf/OECD_SupervisFinServices.pdf], 02.03.2006.
34. The Federal Reserve System Purposes & Functions. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 1998, str. 71-92.
35. The New UCITS Directive Explained. Bruselj: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement, 2002. 10 str.
36. The Supervision of Financial Conglomerates. Committees at the Bank for International Settlement. [URL: <http://riskinstitute.ch/136330.htm>], 12.09.2003.
37. Zelena knjiga o izboljšavi zakonodajnega okvira EU za investicijske sklade. Bruselj. Komisija evropskih skupnosti. [URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/ucits/greenpaper_sl.pdf], 12.04.2006.

SLOVAR TUJK IN SLOVENSKIH PREVODOV TUJIH IZRAZOV

Allfinanz – univerzalne finance

Bancassurance – bančno zavarovalništvo

Bank for International Settlements (BIS) – Banka za mednarodne poravnave iz Basla

Basle Committee on Banking Supervision (BCBS) – Baselski odbor za nadzor bank, prvotno skupine G-10

Board of Governors – svet guvernerjev

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) – nemška agencija za nadzor bančnega sektorja

Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV) - nemška agencija za zavarovalni nadzor

Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe) - nemška agencija za nadzor trga vrednostnih papirjev

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – nemška agencija za nadzor na finančnem trgu

Certificat of deposit (CD) – potrdilo o vlogi

Committee of European Securities Regulators (CESR) – Komite evropskih nadzornikov trga vrednostnih papirjev

European Securities Committee (ESC) - evropska agencija za trg vrednostnih papirjev

Deutsche Bundesbank – nemška centralna banka

Diverzifikacija – raznolikost, razprševanje po določenih kriterijih

Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) – ameriška ustanova, ki skrbi za jamstvo depozitov

Financial Services Authority (FSA) – britanska agencija za nadzor finančnega sistema

International Association of Insurance Supervisors – mednarodno združenje zavarovalniških nadzornikov

International Organization of Securities Commission (IOSCO) - mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev

Joint Forum – mednarodno združenje nadzornikov bank, zavarovalnic in trga vrednostnih papirjev

Konsolidacija - uskupinjenje

National Association of Securities Dealers – ameriško združenje trgovcev z vrednostnimi papirji

National flagships - nacionalni admirali

Office of the Comptroller of the Currency (OCC) – ameriški nadzorni organ, del zakladnice

OTC (over the counter) – trgovanje prek okenc; neborzni trg

Retail banking – poslovanje s prebivalstvom

Securities Investor Protection Corporation – ameriški nadzorni organ za jamstveno shemo borzno posredniških hiš

Sekuratizacija – vrednostičenje; nadomeščanje najemnih kreditov pri bankah z izdajo vrednostnih papirjev

Underwriter – prevzemnik, zavarovalec; v investicijskem bančništvu investicijska banka ali borzno posredniška hiša, ki prevzame izvedbo in/ali prodajo primarne emisije vrednostnih papirjev

Unit linked product – življenjsko zavarovanje z naložbenim tveganjem

PRILOGE

- Priloga 1:*** Novi finančni instrumenti in trgi
- Priloga 2:*** Opredelitev pojma finančni konglomerat
- Priloga 3:*** Število vseh bančnih (intrasektorskih) prevzemov in združitev, obdobje 1995-2000
- Priloga 4:*** Terminski načrt izboljšanja direktive UCITS
- Priloga 5:*** **Slika 1:** Struktura finančnega nadzora po sektorju
- Slika 2:** Kategorizirana struktura finančnega nadzora po ciljih
- Slika 3:** Kategorizirana struktura finančnega nadzora po aktivnostih
- Slika 4:** Integrirana struktura finančnega nadzora

Priloga 1

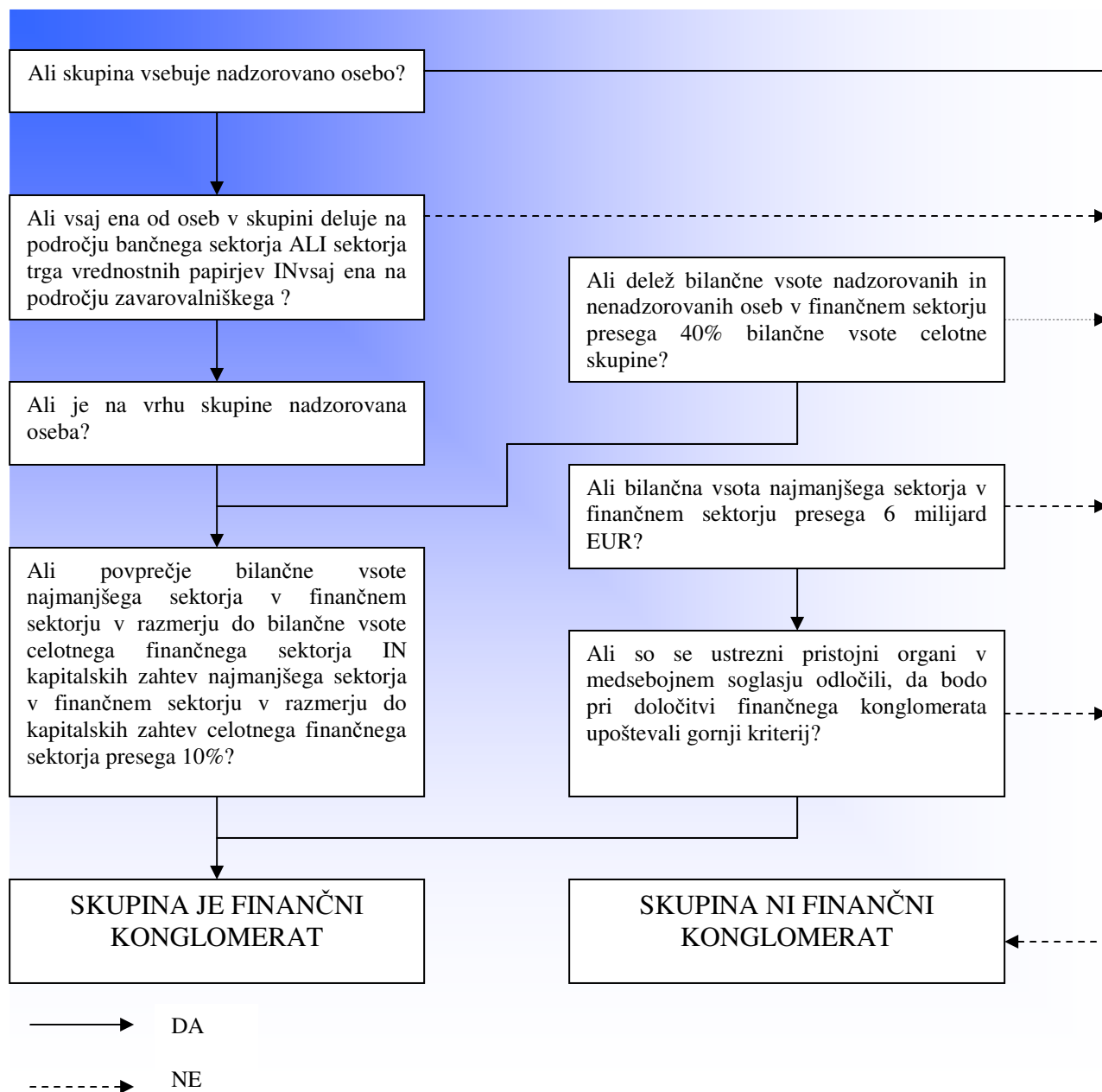
Tabela 1: Novi finančni instrumenti in trgi

Leto	Finančna inovacija
1961	Preklicna potrdila o vlogi (CD)
1963	Eurodolarji
1970	GNMA Government National Mortgage Association pass.through certificate
1971	Zavarovanje s strani tretjega kot osnova za zavarovanje občinskih obveznic (municipal bonds)
1972	Valutne terminske pogodbe – pričetek trgovanja na Chicago Mercantile Exchange
1973	Nastanek vzajemnih skladov denarnega trga
1976	Trgovanje s terminskimi pogodbami na zakladne menice (Treasury Bill Futures) na Chicago Mercantile Exchange
1978	Terminske pogodbe na zakladne obveznice (Treasury Bond Futures), pričetek trgovanja na Chicago Board of Trade
1978	Standardizirana terminska pogodba na 1-letno zakladno menico
1981	Zamenjava obrestnih mer (Interest rate swap)
1981	Papirji s spremenljivo obrestno mero (Floating-rate notes)
1981	Evroobveznice
1983	Standardizirane terminske pogodbe na Evrodolarje (Eurodollar futures)
1983	Collateralized mortgage obligations first issued (obligacije, vrednostnice s hipotekarno osnovo)
1984	Izdaja Junk Bonds (obveznice brez garancije oziroma zavarovanja) za financiranje kontrolnih paketov pri prevzemih (leveraged buyouts)
1985	Sekuritizacija – listinjenje na osnovi avtomobilskih posojil, leasinga, odprtih terjatev iz kreditnih kartic
1987	Vzajemni skladi iz občinskih obveznic
1989	Zavarovanje za nakupe s kreditnimi karticami
1990	Opcije na zamenjave za obrestne mere (Options on interest rate swaps)
1991	Potrdilo o vlogi vezano na borzni indeks (Stock index CD)
1993	Plačilne kartice s sliko
1994	Kreditne kartice z vnaprejšno odobritvijo
1995	Izjemen porast bankomatov, plačila prek POS terminalov
1996	Internetno bančništvo
1997	Kreditni izvedeni finančni instrumenti (Credit derivatives)
1997	Listinjenje na osnovi nezavarovanih posojil malemu gospodarstvu
1998	Standardizirane terminske pogodbe na osebne bankrote (Futures Contract on personal bankruptcies)

Vir: Koch W. T., MacDonald S. S., Bank management, 2000.

Priloga 2

Slika 1: Opredelitev pojma finančni konglomerat



Vir: Smith, 2004.

Priloga 3

Tabela 1: Število vseh bančnih (intrasektorskih) prevzemov in združitvev, obdobje 1995-2000

		1995	1996	1997	1998	1999	I-VI, 2000	povprečje 1995-2000
Avstrija	Skupaj	14	24	29	37	24	8	26
	domači (v %)	100%	100%	93%	100%	83%	63%	95%
Belgija	Skupaj	6	9	9	7	11	3	8
	domači (v %)	100%	89%	78%	86%	55%	0%	81%
Nemčija	Skupaj	122	134	118	202	269	101	169
	domači (v %)	82%	87%	92%	94%	89%	90%	89%
Danska	Skupaj	2	2	2	1	2	2	2
	domači (v %)	100%	100%	50%	100%	0%	50%	70%
Španija	Skupaj	13	11	19	15	17	29	15
	domači (v %)	31%	36%	5%	33%	29%	10%	27%
Finska	Skupaj	9	6	5	7	2	5	6
	domači (v %)	78%	100%	100%	71%	100%	60%	90%
Francija	Skupaj	61	61	47	53	55	25	55
	domači (v %)	98%	100%	98%	98%	93%	84%	97%
Grčija	Skupaj	0	1	3	9	8	1	4
	domači (v %)	0%	0%	100%	78%	38%	0%	43%
Irska	Skupaj	3	4	3	3	2	0	3
	domači (v %)	33%	25%	0%	67%	50%	0%	35%
Italija	Skupaj	73	59	45	55	66	30	60
	domači (v %)	93%	95%	100%	95%	97%	100%	96%
Luksemburg	Skupaj	3	2	3	12	10	8	6
	domači (v %)	100%	50%	100%	75%	60%	75%	77%
Nizozemska	Skupaj	7	11	8	3	3	5	6
	domači (v %)	29%	29%	63%	0%	33%	40%	31%
Portugalska	Skupaj	6	6	2	5	2	9	4
	domači (v %)	83%	83%	50%	20%	0%	67%	47%
Švedska	Skupaj	1	2	5	1	7	2	3
	domači (v %)	100%	100%	40%	100%	14%	0%	71%
Velika Britanija	Skupaj	3	11	21	24	19	6	16
	domači (v %)	67%	36%	71%	67%	74%	67%	63%
EU – 15	Skupaj	326	343	319	434	497	234	
	domači (v %)	84%	85%	85%	88%	83%	74%	

Vir: ECB, 2000, str. 36

Priloga 4

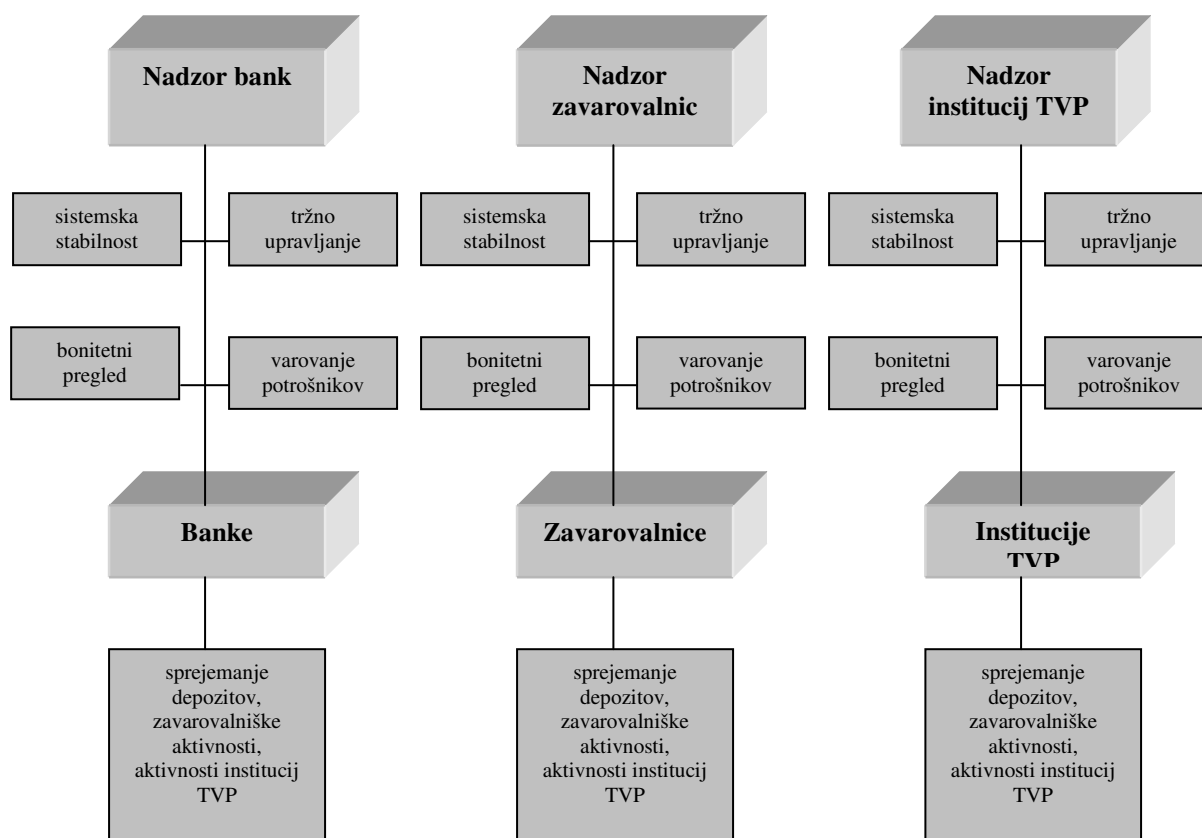
Tabela 1: Terminski načrt izboljšanja direktive UCITS

Tema	Ukrep	Predlagani datum
Postopek pregleda UCITS	Postopek posvetovanja	julij/nov. 2005
	Poročilo s povratnimi informacijami v zvezi z javnim posvetovanjem	feb./marec 2005
1. PREDNOSTNI UKREPI		
Pojasnitev primerne premoženja UCITS	Sprejem izvedbene zakonodaje	marec/april 2006
Priporočila o izvedenih instrumentih in izvlečku prospekta	Objava dokončne ocene izvajanja države članice	jesen 2005
Smernice o predhodnih določbah	Vmesno poročilo o nacionalnem izvajanju	jesen 2005
Postopki priglasiitve	Smernice za postopek priglasiitve	jesen 2006
2. DELOVANJE NA PODLAGI SEDANJEGA OKVIRJA		
Potni list za družbe za upravljanje	Analiza pogojev, ki so potrebni za spodbujanje učinkovitega delovanja potnega lista za družbe za upravljanje	začetek leta 2006
Distribucija, prodaja, promocija skladov	Ocena razmerja in analiza vrzeli v drugostopenjskih ukrepih	od začetka do sredine leta 2006
3. DOLGOROČNI IZZIVI		
Čezmejne spojitve in združenja	Delo specializirane forumske skupine	zima 2005 – poletje 2006
Varstvo vlagateljev	Analiza tveganj in kontrol tveganj v evropskem sektorju investicijskih skladov; priprava in objava študij Komisije	
Alternativne naložbe	Delo specializirane forumske skupine	zima 2005 – poletje 2006

Vir: Zelena knjiga o izboljšavi zakonodajnega okvira EU za investicijske sklade, 2005, str. 11-12.

Priloga 5

Slika 1: Struktura finančnega nadzora po sektorju

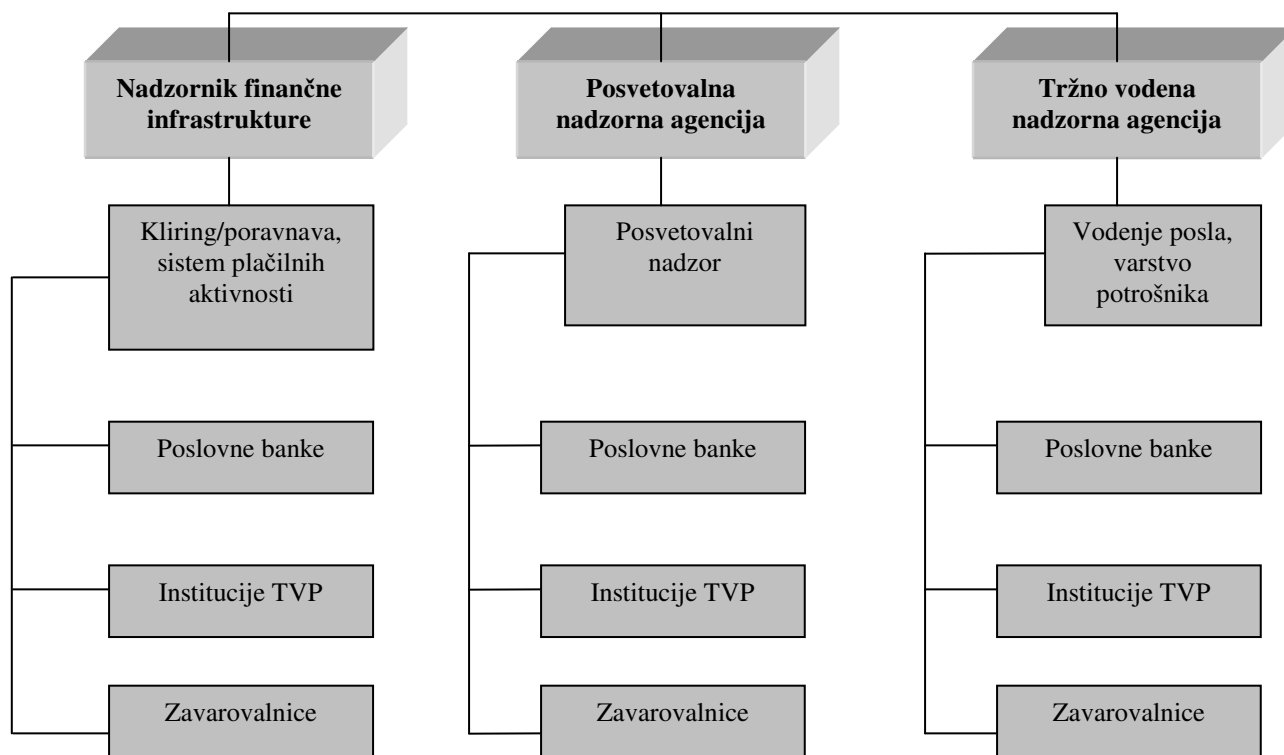


Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 12.

V tovrstni strukturi so lahko različni tipi institucij predmet različnih pravil, in sicer na podlagi zaznanih razlik v vrsti tveganj, s katerimi se soočajo. Sektorska klasifikacija je naprimernejša v primeru, ki preprečuje mešanje proizvodov in distribucijo le teh iz različnih kategorij ponudnikov storitev (angl.: High Chinese Walls), kar ima za posledico mešanje (angl.: one-to-one mapping) med institucijami in aktivnostmi. Vendar lahko delitev regulatorjev in nadzornikov samo glede na sektor ali tip institucije, ko so finančne institucije diverzificirane in je namen njihovih aktivnosti vključitev produktov in storitev, ki so funkcionalno enaki proizvodom in storitvam ostalih kategorij finančnih institucij, povzroči tveganje zaradi konkurence med nadzorniki. S tem se poveča tudi možnost za nadzorno arbitražo. Seveda pa je tveganje občutno večje, ko na trgu prevladujejo finančni konglomerati (Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 11).

Priloga 5

Slika 2: Kategorizirana struktura finančnega nadzora po ciljih

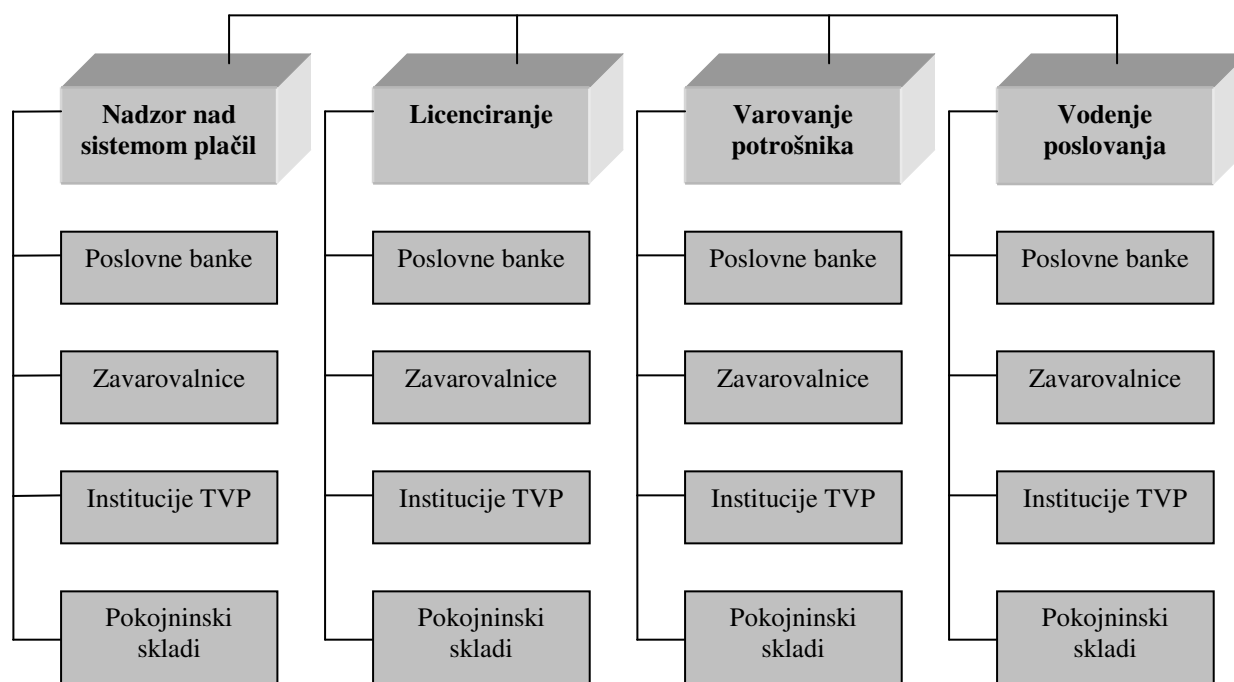


Vir: Publikacija WB, 2002, str. 15.

Bistvo strukture finančnega nadzora po ciljih je, da samostojna nadzorna agencija nadzira doseganje posameznih ciljev za vse ponudnike finančnih storitev, medtem ko ostale nadzorne agencije nadzorujejo druge cilje vseh ponudnikov storitev.

Priloga 5

Slika 3: Kategorizirana struktura finančnega nadzora po aktivnostih

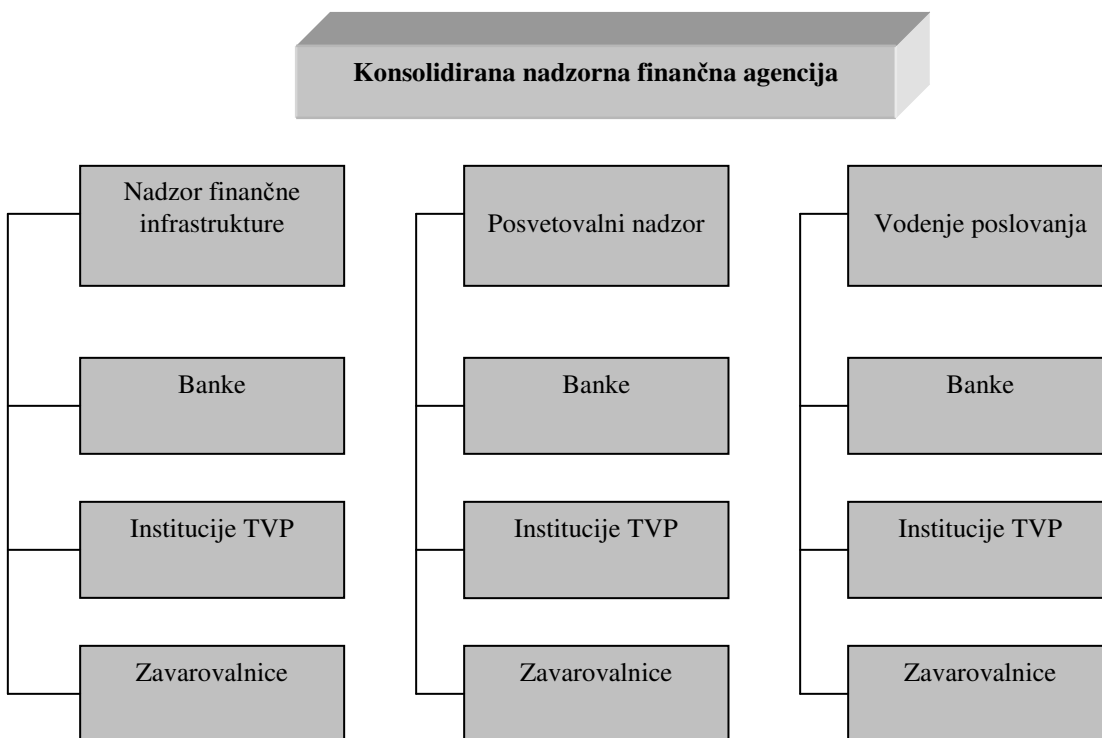


Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 15.

Bistvo strukture finančnega nadzora po aktivnostih je, da samostojna nadzorna agencija nadzira posamezne aktivnosti ponudnikov finančnih storitev, medtem ko ostale nadzorne agencije nadzirajo ostale aktivnosti vseh ponudnikov storitev.

Priloga 5

Slika 4: Integrirana struktura finančnega nadzora



Vir: Supervision of financial services in the OECD area, 2002, str. 16.