UNIVERZA V LJUBLJANI

EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

REORGANIZACIJA FINANČNEGA NADZORA V REPUBLIKI SLOVENIJI

Ljubljana, december 2012 BARBARA UHLIŘ SVETE

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Barbara Uhlič Svete, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom REORGANIZACIJA FINANČNEGA NADZORA V REPUBLIKI SLOVENIJI, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Vladom Dimovskem.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
  - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
  - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 20.11.2012 Podpis avtorice:_____

KAZALO

UVOD **1**
1 GLOBALIZACIJA FINANČNEGA SEKTORJA **5**
1.1 Povezovanje finančnega trga 5
1.1.1 Povezovanje evropskega finančnega trga 7
1.1.2 Ovire za popolno združenje evropskega finančnega trga 10
1.2 Povezovanje finančnih institucij 12
1.2.1 Strategije diverzifikacije poslovanja finančnih institucij 14
1.2.2 Motivi povezovanja finančnih institucij 16
1.3 Povezovanje finančnih instrumentov 17
2 REGULACIJA IN NADZOR FINANČNEGA SEKTORJA **17**
2.1 Cilji regulacije in nadzora finančnih institucij 19
2.2 Naloge regulacije in nadzora finančnih institucij 20
2.3 Struktura regulacije in nadzora 20
2.3.1 Ločena regulacija in nadzor 22
2.3.2 Integrirana regulacija in nadzor 27
2.4 Vloga regulacije in nadzora posameznega sektorja 30
2.4.1 Regulacija in nadzor bančnega sektorja 30
2.4.2 Regulacija in nadzor zavarovalniškega sektorja 33
2.4.3 Regulacija in nadzor trga vrednostnih papirjev 35
2.4.4 Regulacija in nadzor nad finančnimi konglomerati 37
2.5 Regulacija in nadzor finančnega sektorja v nekaterih državah 38
2.5.1 Model ločenega nadzora 39
2.5.2 Dvostebrni model 40
2.5.3 Integrirani model nadzora 41
3 REGULACIJA IN NADZOR FINANČNEGA SEKTORJA V SLOVENIJI **44**
3.1 Bančni sektor in Banka Slovenije 44
3.2 Zavarovalniški sektor in Agencija za zavarovalni nadzor 47
3.3 Sektor trga vrednostnih papirjev in Agencija za trg vrednostnih papirjev 50
3.4 Konglomerati 52
3.5 Sodelovanje domačih in tujih regulatornih in nadzornih organov 53
4 REORGANIZACIJA REGULACIJE IN NADZORA V SLOVENIJI **55**
4.1 Razlogi za reorganizacijo 55
4.1.1 Institucionalna in finančna neodvisnost 56
4.1.2 Medsebojno sodelovanje nadzornih organov 57
4.1.3 Regulativni in nadzorni pristop 58
4.2 Argumenti za in proti ustanovitvi skupnega finančnega nadzornika 59
4.2.1 Argumenti za združitev nadzornih organov 60
4.2.2 Argumenti proti združitvi nadzornih organov 63

4.3 Vloga centralne banke ... 65
4.4 Ustanovitev združene nadzorne Agencije ... 66
4.4.1 Pravna podlaga za ustanovitev Agencije ... 68
4.4.2 Organizacijska struktura Agencije ... 69
4.4.3 Pristojnosti Agencije ... 70
SKLEP ... 71
LITERATURA IN VIRI ... 73
PRILOGE

KAZALO SLIK

Slika 1: Posledice integracije na glavne ekonomske mehanizme ... 9
Slika 2: Prikaz modela ločene regulacije in nadzora ... 23
Slika 3: Prikaz modela funkcionalne regulacije in nadzora ... 25
Slika 4: Model ciljne regulacije in nadzora ... 26
Slika 5: Model integrirane regulacije in nadzora ... 28
Slika 6: Institucionalni okvir za finančno stabilnost Evropske unije ... 54
Slika 7: Reorganizacija strukture finančnega nadzora ... 68
Slika 8: Organizacijska struktura ... 70

KAZALO TABEL

Tabela 1: Dejavniki, ki povzročajo ovire za popolno integracijo finančnega trga ... 11
Tabela 2: Glavni motivi povezovanj različnih finančnih institucij znotraj države in med posameznimi državami ... 16
Tabela 3: Okvir regulative in nadzora finančnega sektorja ... 22
Tabela 4: Prikaz institucionalne strukture regulacije in nadzora v državah članicah ... 38

UVOD

Finančni sektorji večine držav v svetu so v zadnjih desetletjih pod vplivom velikih sprememb, ki so zlasti posledica liberalizacije dostopa na finančne trge. Globalizacija je pripeljala do liberalizacije dostopov na svetovne trge, večje diverzifikacije, različnih vrst lastniških struktur, inovacij ter tehnološkega napredka, večje konkurence in internacionalizacije poslovanja. Finančni trgi in s tem finančne institucije so vse bolj prepleteni in meje vse bolj zamegljene. Finančni posredniki kreirajo vse več novih produktov z namenom širjenja svoje ponudbe in pridobivanja novih strank. Nastajajo finančni konglomerati kot najpogostejša oblika finančnega univerzalizma. Ti opravljajo širok spekter finančnih storitev, zaradi česar so tveganja, ki nastajajo pri takšnem poslovanju, vse bolj kompleksna, nadzor nad temi tveganji pa vse bolj zahteven in poglobljen. Posledica tega je, da postajajo tradicionalne razlike med različnimi vrstami finančnih institucij in finančnih instrumentov zamegljene. Za nadzornike in regulatorje finančnega trga to predstavlja nov izziv, na katerega se morajo primerno odzvati.

Nedavni pretresi na finančnih trgih so pokazali, da je treba zagotoviti popolno skladnost mehanizmov za finančno stabilnost s tržnimi gibanji, s čimer se zagotovi učinkovito preprečevanje, reševanje in obvladovanje kriz. Za gospodarski razvoj neke države je namreč temeljnega pomena učinkovit, predvsem pa stabilen finančni sistem, ki ustvarja zaupanje končnih uporabnikov v poštenost le-tega. Glavno odgovornost za obvladovanje tveganja imajo in morajo vedno imeti posamezne finančne ustanove in investitorji. Organi, ki izvajajo nadzor nad finančnim sistemom, pa morajo biti popolnoma sposobni razumeti dogajanja na trgu, oceniti ustreznost obvladovanja tveganj ter izvajati konkretne ukrepe. V primeru krize morajo biti omenjeni organi sposobni, da na nacionalni ravni in v čezmejnem kontekstu reagirajo pravočasno, usklajeno in zanesljivo.

Finančni posredniki so zaradi dejavnosti, ki jo opravljajo na trgu, in pomena, tako za posameznike, gospodarske družbe kakor tudi za gospodarstvo kot celoto, deležni posebnega nadzora. Nadzor in regulacija finančnega trga sta pomembna prvenstveno zaradi zagotavljanja zadostnih in korektnih informacij, zagotavljanja zdravega finančnega sistema ter vodenja korektne monetarne politike, temelja finančne stabilnosti (Llewellyn, 2004, str. 3). Edini preventivni mehanizem zoper negativne eksternalije, v primeru propada finančnih posrednikov, je nadzor finančnih institucij, saj finančno posredništvo temelji na zaupanju (Saunders, 2000, str. 94).

Omenjene spremembe v finančnih sistemih nedvomno potrebujejo poseben pristop z vidika regulacije in nadzora. V preteklosti je imel vsak finančni sektor, in sicer zavarovalniški, bančni ter trg vrednostnih papirjev, zaradi svoje specifičnosti, svojega regulatorja in nadzornika. Trend globalizacije ter liberalizacije finančnih trgov in s tem prepletanje finančnih institucij pa je prinesel nov izziv. Regulatorji in nadzorniki poskušajo slediti tem spremembam in si nadeti nov formalni okvir. Postavlja se vprašanje, kako nadzirati kompleksne finančne skupine, da bodo prepoznane pozitivne strani združevanja in da bo zagotovljena potrebna varnost ter stabilnost finančnega sistema (Martinez & Rose, 2003, str. 94). Alternativa ločenemu nadzoru je združeni oziroma integrirani nadzornik, v katerega so zliti trije, ključni regulatorji in nadzorniki celotnega finančnega sektorja. Integriran nadzornik namreč odpravlja tveganje podvajanja nadzora in nekonsistentne obravnave različnih institucij v finančni skupini, do česar prihaja v primeru ločenega nadzora.

Ob izbruhu globalne krize se je odprlo vprašanje kakovosti in ustreznosti nadzora finančnih institucij, kajti ureditev le-tega se je pokazala kot ena največjih sistemskih pomanjkljivosti, ki je deloma tudi pripomogla h globini in razmahu krize. Evropska komisije je že izpeljala nekatere ukrepe s področja reforme finančnega nadzora. Glavna cilja predlagane reforme sta predvsem krepitev nadzora finančnih institucij ter vzpostavitev sistema jasnih in nedvomnih opozoril o možnih virih tveganj. Tudi Slovenija sledi tem razmišljanjem. Vlada Republike Slovenije v okviru strukturnih prilagoditev že proučuje možnosti o reorganizaciji nadzora nad bankami, zavarovalnicami ter finančnimi posredniki. Slovenija, ki ima trenutno ločeno regulativno in nadzorno funkcijo po posameznih finančnih sektorjih, bi z reorganizacijo omenjenega nadzora dobila integrirano in homogeno nadzorno institucijo, s čimer bi povečala učinkovitost, neodvisnost ter preglednost izvajanja nadzornih nalog. Ideja o združitvi nalog nadzornikov finančnega sektorja v Sloveniji nikakor ni nova. Resni nameni za ustanovitev takšne institucije so bili že v času pred uvedbo evra, vendar pa zaradi priporočil mednarodnih svetovalnih institucij ni prišlo do realizacije. Ob tem pa je potrebno poudariti, da se je takšna ureditev izkazala za pozitivno v številnih evropskih državah (Martinez & Rose 2003, str. 4).

Namen magistrskega dela je s pomočjo domače in predvsem tuje literature ter spletnih virov ugotoviti, kako trendi razvoja ter nedavni pretresi finančnega sektorja vplivajo na ustreznost strukture in organizacije finančnega nadzora in regulacije finančnih institucij v Sloveniji. V luči globalizacije so se tudi v slovenskem prostoru zgodile korenite spremembe v institucionalnem okviru finančnega trga, in sicer kapitalsko povezovanje različnih finančnih institucij ter njihovo povezovanje tudi preko državnih meja in s tem nastanek novih kompleksnih struktur in različnih finančnih instrumentov. To pa je povezano s številnimi novimi tveganji, na katere se mora regulator in nadzornik prilagoditi,

tako s spremenjenimi metodami nadzora in regulacije kakor tudi strukturno in organizacijsko.

V slovenskem finančnem sektorju so se v drugi polovici devetdesetih let razvile številne strukture lastniških in dolžniških povezav med finančnimi institucijami, ki presegajo tradicionalno ločenost sektorjev bančništva, zavarovalništva in trga vrednostnih papirjev. Cilj pričujočega dela je dvoplasten. Prvič, narekuje natančno proučitev vprašanja, ali je obstoječa organizacija nadzora v Sloveniji ustrezna glede na tveganja, ki so inherentna takšnim tržnim strukturam. Drugič, daje odgovor, ali je z reorganizacijo finančnega nadzora in regulacije v Sloveniji mogoče izboljšati učinkovitost nadzora, torej ali bi bil z združitvijo nadzor kvalitetnejši.

Razdrobljen nadzor po posameznih finančnih sektorjih ni nujno najbolj učinkovit. Integracija posameznih nadzornih organov, ki so pristojni za nadzor vseh vrst finančnih institucij, tako bank, investicijskih družb, kot tudi zavarovalnic in pokojninskih skladov, v skupnega finančnega nadzornika je najradikalnejša oblika povezave, ki je povezana z določenimi tveganji na eni in številnimi prednostmi na drugi strani. Integriran nadzornik namreč odpravlja tveganji, kot sta podvajanje nadzora in nekonsistentna obravnava različnih institucij v finančni skupini, do katerih prihaja v primeru ločenega nadzora, s tem pa se zmanjša verjetnost, da bi se nekateri deli finančnega sektorja popolnoma izognili nadzoru. Poleg tega pa so prednosti tudi v doseganju ekonomije obsega ter boljši komunikaciji, kar posledično prinaša nižje stroške in povečuje učinkovitost nadzora in regulacije.

Integracije posameznih nadzornih organov ne določajo le potrebe finančnega sektorja temveč tudi drugi dejavniki, ki so specifični za posamezno državo. Argumenti za in proti ustanovitvi skupnega nadzornega organa v Sloveniji so zelo uravnovešeni. Vendarle pa vseeno lahko ugotovimo, da bi bila takšna reorganizacija v smeri skupnega nadzornika v interesu Slovenije. Končna odločitev o združitvi omenjenih organov pa bo po tehtnem premisleku vseh relevantnih dejavnikov. Da bi dosegli zastavljeni cilj, je potrebno: pregledati svetovno literaturo s tega področja, spoznati in opisati ureditev nadzora in regulacije v nekaterih drugih evropskih državah ter podati pregled sedanje ureditve nadzora in regulacije v Sloveniji.

Metodološki prijemi pri izdelavi magistrskega dela bodo temeljili na metodah znanstvenega raziskovanja. Glede na namen in cilj, ki ga želim doseči, bo osnovni pristop k raziskovanju v pretežni meri deskriptiven, uporabljene bodo naslednje metode: metoda

deskripcije, ki bo uporabljena v tistih delih naloge, kjer bodo opisana znana dejstva s področja finančnih sistemov ter nadzora in regulacije le-tega; metoda klasifikacije bo uporabljena kot opis osnovnih pojmov, ki so povezani s tem področjem; komparativna metoda bo uporabljena v poglavjih, kjer bo podana primerjava enakih in podobnih dejstev strukture nadzora in regulative finančnega sistema v Sloveniji z nekaterimi drugimi državami ter tudi kasneje, kjer bomo predlagali apliciranje nekaterih rešitev iz tujine v slovenski sistem. Metoda kompilacije bo uporabljena zlasti v poglavju, kjer najprej izpostavimo problematiko obstoječe ureditve, nato pa različne možnosti za nadgradnjo le-te.

Pri izdelavi magistrskega dela bom uporabila tako teoretična znanja, ki sem jih pridobila v okviru diplomskega in podiplomskega študija na Ekonomski fakulteti v Ljubljani, ter izkušnjami, ki sem jih pridobila pri svojem delu na Agenciji za trg vrednostnih papirjev ter sodelovanju z mednarodnimi regulatornimi in nadzornimi institucijami.

Magistrsko delo je vsebinsko razdeljeno na štiri poglavja. Uvodnemu poglavju sledi poglavje, ki je namenjeno predstavitvi sodobnih trendov globalizacije v razvoju finančnega sektorja in medsebojnem povezovanju tako finančnih trgov kot finančnih institucij in finančnih instrumentov. Sledi drugo poglavje, ki je namenjeno proučevanju regulacije in nadzora nad finančnimi institucijami z vidika ciljev regulacije in nadzora, zastavljenih nalog, strukture regulacije in nadzor v primeru ločenega oziroma integriranega finančnega nadzora ter primerjava med omenjenima strukturama. V tem poglavju bo predstavljena vloga posameznega organa nadzora in regulacije, ločeno po finančnih sektorjih (banke, zavarovalnice, institucije trga vrednostnih papirjev). Podana bo primerjalna analiza organizacije nadzora nad finančnim sektorjem v nekaterih tujih državah, in sicer med tistimi, ki imajo skupni nadzorni organ, in tistimi, ki imajo sistem ločenih nadzornih organov oziroma dvostebrni model nadzora. Tretje poglavje je namenjeno podrobnejši proučitvi trenutnega sistema nadzora in regulacije finančnega sektorja v Sloveniji z vidika strukture nadzora, financiranja, statusa zaposlenih, pravnega okvirja ter sodelovanja med domačimi in tujimi nadzornimi organi. Zadnje, četrto poglavje, podaja odgovore za reorganizacijo regulacije in nadzora v Sloveniji ter vsebuje razloge za in proti ustanovitvi skupnega nadzornega organa. Gre za sistematičen opis do sedaj identificiranih dejavnikov, ki ob združitvi nadzornih organov, vsaj teoretično, lahko pozitivno ali negativno vplivajo na kvaliteto in učinkovitost nadzora. V sklepnem poglavju bodo povzete ključne ugotovitve magistrskega dela.

1 GLOBALIZACIJA FINANČNEGA SEKTORJA

1.1 Povezovanje finančnega trga

Finančne institucije se v zadnjih desetletjih soočajo s korenitimi spremembami, ki jih v vsakdanje življenje prinaša globalizacija. Trgi niso več omejeni zgolj na posamezno državo ali na določen del države. Vse močnejši trend globalizacije in z njo povezane spremembe v preferencah potrošnikov, v tehnološkem napredku ter deregulaciji, omogoča razvoj enotnega mednarodnega finančnega trga. Spremembe so prisilile finančne institucije, da iščejo nove strategije poslovanja, nove instrumente in storitve, ki brišejo meje tradicionalno ločenih segmentov finančnega sektorja. Hiter globalni razvoj in liberalizacija finančnih trgov sta tako povzročila deregulacijo finančnega sektorja in s tem institucionalno povezovanje znotraj posameznih podsektorjev finančnega sektorja in prek državnih meja. To slednje je lahko bodisi poslovno, v obliki dogovora o skupnih funkcijah, bodisi produktno v obliki kreiranja hibridnih finančnih instrumentov ter storitev, lahko pa tudi institucialno znotraj in prek državnih meja (konvergenca v oblikovanju velikih in kompleksnih finančnih institucij, tudi finančnih konglomeratov) (Štiblar, 2006, str. 59). Zato je potrebno globalizacijo finančnega sektorja obravnavati kot pomemben delež celotnega procesa globalizacije, saj je zaradi pomembnosti monetarne politike in pridobivanja finančnih sredstev za vsako državo, v primerjavi z drugimi segmenti globalizacije najobčutljivejša.

Beale (2004 str. 6) je definiral integriran finančni trg, kot trg finančnih instrumentov in/ali storitev, ki je popolnoma integriran takrat, kadar vsi morebitni udeleženci trga z enakimi značilnostmi, sprejmejo ista pravila, ko se odločajo za poslovanje s finančnimi instrumenti in/ali storitvami, imajo enake možnosti poseganja do zgoraj omenjenih finančnih instrumentov in/ali storitev ter so enako obravnavani, ko nastopajo na trgu.

Za avtorja Genetay in Molyneux (1998, str. 35) so spremembe na finančnih trgih posledica dejavnikov, kot so: demografska gibanja, ki vplivajo na spremenjene potrebe po finančnih proizvodih, spremembe varčevalnih navad ljudi zaradi spremenjenih ekonomskih razmer, večje zahteve strank po širši ponudbi finančnih storitev na enem mestu, tehnološkemu napredku z inovativnimi finančnimi proizvodi ter ekonomiji obsega ter deregulaciji in liberalizaciji trgovanja s finančnimi storitvami in prostem pretoku kapitala.

Demografske spremembe v zadnjih desetletjih so posledica daljše življenjske dobe prebivalstva ter počasnejše stopnje rasti števila prebivalstva, kot rezultat upadanja števila rojstev. Navedene razmere se zrcalijo v višanju koeficienta preživetja, kar predstavlja število upokojenih ljudi, ki jih mora preživljati aktivno prebivalstvo. Omenjena demografska gibanja močno pritiskajo na javne pokojninske sisteme[1], kjer denar za pokojnine zagotavlja državna blagajna. Prav zaradi tega so razvite države začele spodbujati zasebno varčevanje za starost ter ustanavljanje zasebnih pokojninskih skladov. Spremenjeno povpraševanje, predvsem po dolgoročnih, visoko donosnih varčevalnih proizvodih in življenjskih zavarovanjih, je posledica tako spremenjenih demografskih gibanj kot tudi višjega življenjskega standarda prebivalstva. Povečalo se je predvsem povpraševanje po tistih proizvodih življenjskega zavarovanja, kjer naložbeno tveganje prevzema zavarovanec[2], ter individualnih pokojninskih zavarovanjih, ki prinašajo zavarovancem davčne olajšave. Odsev na zgornje navedbe pa ima tudi dejstvo, da so ljudje v zadnjih desetletjih veliko bolj osveščeni glede upravljanja z denarjem, kar je predvsem posledica večje pozornosti, oglaševanja in spremenjene zakonodaje, ki spodbuja varčevanje in naložbe na kapitalskih trgih (Middleton 1987, str. 10).

Preference potrošnikov finančnih storitev, da dobijo širšo ponudbo finančnih proizvodov na enem mestu, je pripeljalo do oblikovanja tako imenovane ponudbe storitev »allfinanz«, ki omogoča posamezniku, da na enem mestu uredi vse svoje finančne zadeve. Tak koncept finančne ponudbe pomeni celostno obravnavo potrebe po finančnih storitvah od storitev, povezanih z bančnim poslovanjem, ter zavarovalniških storitev do pokojninskega varčevanja oziroma zavarovanja.

Zgoraj navedenim spremembam se pridružujejo tudi spremembe na področju tehnološkega razvoja ter spremembe v liberalizaciji finančnih trgov. Tehnološki napredek in z njim povezane sodobne tržne poti (elektronsko bančništvo in zavarovalništvo, dostopanje do trgovanja z vrednostnimi papirji preko spleta, oziroma celotno elektronsko bančništvo ter bančni avtomati) so bile revolucionarne za distribucijo številnih bančnih storitev, saj so močno pospešile integracijo trga finančnih storitev (Kleimeier, 2001 str. 12). Slednje so omogočile institucionalno povezovanje znotraj posameznih podsektorjev finančnega sektorja in s tem finančno konsolidacijo (Štiblar, 2006, str. 59). Liberalizacija finančnih trgov in z njo povezana deregulacija sta zameglili meje prej tradicionalno ločenih segmentov finančnega sektorja, zaradi česar se finančne institucije pospešeno zbližujejo in povezujejo. Tako prihaja na eni strani do združevanja različnih, v preteklosti strogo ločenih storitev, v eni instituciji, to je v univerzalni banki, na drugi strani pa prihaja do razvoja finančnih skupin oziroma finančnih konglomeratov (Berger, 2002, str. 22).

[1] Sistem pokojninskega zavarovanja, kjer denar za pokojnine zagotavlja država (PAYG – pay as you go)
[2] Unit-linked finančni proizvodi.

1.1.1 Povezovanje evropskega finančnega trga

Evropski finančni prostor se je z ustanovitvijo Ekonomske in monetarne unije ter uvedbo evra[3], kot skupne valute, v zadnjih desetletjih dramatično spremenil. Uvedba skupne valute in posledična odprava valutnega tveganja sta pomembno vplivali na integracijo evropskega finančnega trga, kot tudi na njegov obseg ter strukturo transakcij.

Pomembno vlogo pri razvoju Evropske unije (v nadaljevanju EU) igra notranji trg, ki je tudi eden njenih pomembnejših temeljev. Le-ta vpliva namreč na izboljšano alokacijo kapitala v evropskem prostoru, bolj učinkovito posredovanje evropskih prihrankov v naložbe ter v končni fazi okrepitev evropskega gospodarstva, s čimer naj bi slednje postalo bolj privlačno za domače in tuje naložbe. Hkrati pa, s pospeševanjem trgovine znotraj skupnosti in zmanjševanjem stroškov te trgovine[4] prispeva k povečevanju produktivnosti in posledično k blaginji vseh rezidentov unije. Nastanek enotnega evropskega trga predstavlja uresničitev Rimske pogodbe (1957), ki govori o ustanovitvi trga, ki bo temeljil na štirih osnovnih svoboščinah, in sicer na prostem pretoku oseb, blaga, kapitala ter storitev.

Načrt formiranja enotnega evropskega trga finančnih storitev sovpada v okvir postavljanja evropskega finančnega prostora, katerega glavni cilj je zagotavljanje učinkovitosti. Nižji stroški kapitala v tem finančnem prostoru tako zagotavljajo hitrejše odzive na specifične nove potrebe subjektov, ki so ključnega pomena za doseganje oziroma za vzdrževanje že dosežene konkurenčnosti. Večja konkurenčnost pa posledično vodi do nižjih cen in večje ponudbe, kar so glavne prednosti integracije za potrošnike. Prednosti integracije ne občutijo le posamezni subjekti na tem trgu, temveč jo je moč čutiti tudi na makro nivoju, kot hitrejšo gospodarsko rast, večjo stopnjo zaposlenosti ter močnejšo vlogo evra v mednarodnem okolju (Beale, 2004, str. 7–10).

Proces integracije evropskega trga je tudi močno povezan z novimi razvojnimi trendi v finančnem sektorju. V tem obdobju se je zgodila uvedba evra, liberalizacija finančnih trgov, ki je pospešila prevzeme in povezave med finančnimi institucijami, prišlo je do privatizacije in prestrukturiranja podjetij. Prihaja do vse večje specializacije panog ter uporabe novih tehnologij v poslovanju, temu pa se mora prilagajati tudi zakonodaja in regulativa tega področja (Baele, 2004, str. 7). Postavljanje enotnega trga za finančne storitve v Evropi je potrebno gledati v kontekstu svetovne globalizacije. V mednarodnih

[3] Uvedba skupne valute 1.1.1999.
[4] Večji konkurenca in ukinitev carinskih formalnosti vpliva na zmanjšanje stroškov.

finančnih sistemih je prišlo do implementacije novih tehnologij, ki so tako ustvarile nove dimenzije konkurenčnosti, predvsem odstranitev geografskih preprek za trgovanje. Ta nova tehnologija 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).

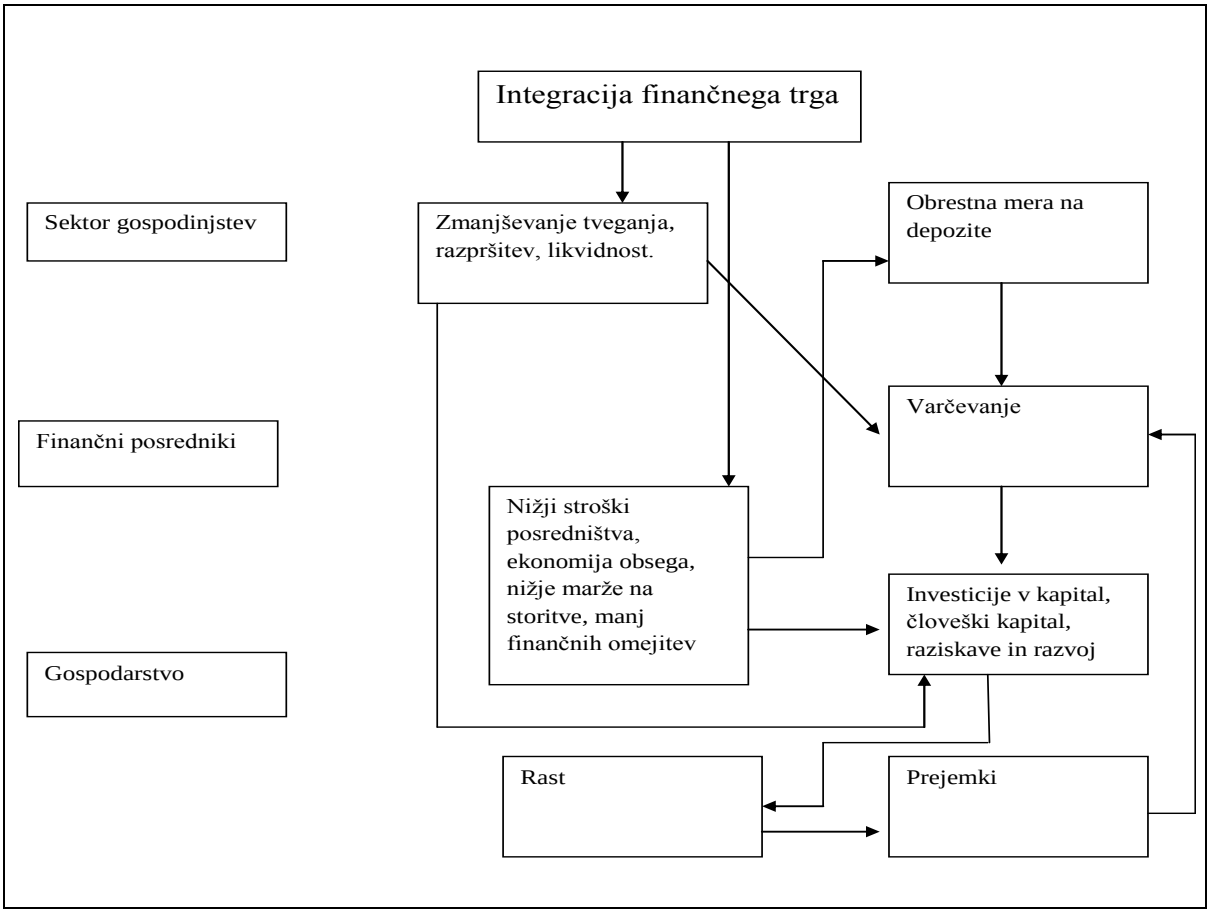
Subjekti, ki delujejo na teh trgih, so se odzvali na te spremembe tako, da so svoje delovanje razširili tudi preko državnih meja. Posledica širjenja trgov je vse več združitev oziroma prevzemov finančnih posrednikov iz različnih evropskih držav, le-ti pa se s tem premikajo iz stanja geografske segmentiranosti v stanje funkcionalne segmentiranosti, v kateri igra ključno vlogo specializacija. Širjenje, prej nacionalnih trgov, preko meja mora spremljati tudi harmonizirani zakonodajni okvir, ki je zmožen nadzorovati tako razširjene trge. Ta proces s seboj prinaša tako deregulacijo na nacionalnem nivoju in ponovno regulacijo na nadnacionalnem nivoju.

Proces liberalizacije finančnega sektorja EU v zgodnjih 60. letih ni bil preveč uspešen. Določeno krivdo temu je mogoče pripisati dejstvu, da so bili finančni sektorji v vseh državah članicah veliko bolj regulirani kot ostali sektorji, poleg tega je k temu zaostanku botroval tudi nacionalni ponos ter zelo restriktivna praksa glede liberalizacije v nekaterih državah članicah. Kljub temu je na koncu vendarle prevladala odločnost o realizaciji ideje o enotnem trgu, kjer bi obstajal prost pretok osnovnih svoboščin in bi poenotil finančne storitve. Z izdajo Bele knjige v letu 1985 je bil dosežen velik napredek k temu cilju. Bela knjiga je tako predpostavljala paket zakonodajnih ukrepov z namenom vzpostaviti enotni trg s končnim datumom 1992. V njej je zapisano, da morajo biti glavne značilnosti, ki bodo odlikovale enotni trg: prost pretok kapitala, svoboda do opravljanja finančnih storitev ter ustanavljanje finančnih institucij kjerkoli v EU (Notaro, 2002, str. 3).

Da pa bi prišlo do uresničitve tega načrta, je Bela knjiga 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. Povezovanje evropskih trgov pa se je pospešilo šele s sprejetjem »Single European Act (v nadaljevanju SEA)« v letu 1987 in s priporočilom Sveta ministrov v Madridu, maja 1989. Omejitev svobodne trgovine finančnih storitev tako ni bilo več.

Evropski svet je kmalu identificiral konkretne ovire za razvoj še učinkovitejšega trga finančnih storitev. Z nalogo, da se pripravi okvirni načrt ukrepov za izgradnjo tega trga, s katerimi bi spodbudili prizadevanja za njegov hitrejši razvoj, je bila leta 1998 pozvana Evropska komisija. Kot odgovor na to nalogo je Komisija istega leta izdala uradno sporočilo (Com(1998) 625), v katerem je navedla vrsto vprašanj, ki jih je potrebno prednostno obravnavati, če se želi doseči polne koristi, ki bi jih takšen integriran trg finančnih storitev lahko nudil. Sporočilo se je imenovalo »Finančne storitve: Izgradnja okvirnega načrta za akcijo«. Dobre pol leta kasneje, 11. maja 1999, je Komisija tudi objavila uradno poročilo (Financial Services Action Plan (Com(1999) 232)), v katerem je bil naveden spisek zakonodajnih ukrepov, ki jih je nujno potrebno sprejeti (FSAP, 2006, str. 3–5).

Slika 1: Posledice integracije na glavne ekonomske mehanizme



Vir: London Economics, Qualifications of the Macro-Economic. Impact of the Integration of the EU Financial Market, 2002, str. 8.

Širše gledano, pomeni enotni evropski trg finančnih storitev gonilni motor za gospodarsko rast kot posledica boljših investicij v sredstva, človeški kapital ter raziskave in razvoj. Publikacija London Economics (2002, str. 5–8) vidi glavni namen v stvaritvi varnega okolja, v katerem so lahko vsi potrošniki in investitorji deležni maksimalnih ugodnosti zaradi boljše alokacije kapitala ter nižjih stroškov kapitala, doseganju večje likvidnosti finančnih sredstev ter posledično izboljšanju pogojev za podjetništvo in za razvoj intelektualnega kapitala. Posledice integracije na glavne ekonomske mehanizme prikazuje Slika 1.

1.1.2 Ovire za popolno združenje evropskega finančnega trga

Proces združevanja posameznih finančnih trgov EU v enotni, homogeni finančni trg so spremljale številne prepreke. Le-te so proces zavirale in ga celo preprečevale. Za dosego zastavljenega cilja popolne integracije omenjenega trga in pridobitev vseh koristi take integracije pa je bilo ključnega pomena njihova identifikacija. Bistvenega pomena je bila opredelitev tistih dejavnikov, ki nosijo glavno odgovornost za nastanek takšnih ovir. Številne ovire, ki preprečujejo razvoj enotnega trga Heinemmam in Jopp (2002, str. 45) združi v dva širša sklopa, in sicer v sklop politično induciranih ovir ter sklop, ki predstavljajo naravne ovire.

Politično inducirane ovire so tiste, ki so nacionalne narave in bi lahko, z nekaj politične volje, tudi pospešili njihovo odstranjevanje. Dober primer takšne ovire je obstoj nacionalnih valut na Danskem, Švedskem in v Veliki Britaniji. Preostale države članice EU so namreč z uvedbo skupne valute naredile zelo velik korak k integraciji vseh evropskih trgov. Podoben primer takšnega tipa ovire je lahko tudi diskriminatorna davčna politika do tujih ponudnikov finančnih storitev. Tako se na primer zaradi različnih davčnih politik zelo razlikuje število skladov ali življenjskih zavarovanj v različnih evropskih državah.

Drugi sklop ovir pa predstavljajo naravne ovire. Nanje zakonodajna telesa posameznih držav nimajo nekega neposrednega vpliva, temveč povečini predstavljajo posledice nacionalnih preferenc, različnih tehnologij in različnih sebi lastnih značilnosti posameznih nacionalnih trgov. Vendar pa se da v nekem razumnem času tudi te naravne ovire nekako odstraniti oziroma zaobiti. Veliko lahko k temu prispeva, na primer, stalen tehnološki napredek, saj nastanek novih tehnologij (internet) na dolgi rok lahko 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 s svojimi bankami in zavarovalnicami itd. Veliko vlogo pri naravnih ovirah, predvsem na strani ponudbe, igra tudi 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. Te ovire na osnovi blagovne znamke so v veliki meri povezane z velikimi fiksnimi stroški, povezanimi z vstopom na tuji trg.

Meja med političnimi in naravnimi ovirami ni vedno jasno začrtana. Podjetja se ob vstopu na tuj trg srečujejo tudi s stroški, povezanimi s pridobivanjem informacij o tem trgu. Stroški teh informacij predstavljajo za tuja podjetja tudi neke vrste naravno oviro, ki pa je to lahko le, dokler jih domača podjetja ne začnejo izrabljati za preprečevanje vstopa tujih podjetij (Heinemann & Jopp, 2002, str. 45). Tabela 1 ponuja pregled integracijskih ovir enotnega finančnega trga.

Tabela 1: Dejavniki, ki povzročajo ovire za popolno integracijo finančnega trga.

	Naravne ovire	**Politične ovire**
Stran povpraševanja	– jezikovne in kulturne razlike – potrošnikovo zaupanje v domače ponudnike – geografske razdalje	– diskriminantna davčna obravnava – obstoj nacionalnih valut – pomanjkanje znanja odškodninskih procesov
Stran ponudbe	– stroški pridobivanja informacij – nepovratni stroški – pristranskost za domače izdelke – nezanimivost manjših trgov	– stroški pridobivanja informacij – ovire pri pridobivanju informacij o kupcih drugih držav – pomanjkljivost pravil notranjega trga – posebni stroški, povezani s finančnimi storitvami

Vir: F. Heinemann in M. Jopp, The benefits of working European retail Market for financial services, *2002, str. 46.*

Znotraj navedenega seznama je težko izločiti najpomembnejšo oviro, predvsem zato, ker se pomembnost ovir razlikuje po posameznih sektorjih finančnih storitev. Eno od glavnih vlog pri oviranju integracije igrajo stroški informacij, tako naravni, kot tudi inducirani. Pomembne naravne ovire so vseh vrst, te se kažejo v razdalji, v različnih jezikih in

kulturah, različnih zakonodajah, ovire v sami naravi potrošnikov, ki so pristranski za domače izdelke. Nekatere politično inducirane ovire igrajo nekoliko manj pomembno vlogo, saj so lažje odpravljive kot naravne. V primeru manjše in nerazvite države so obstoječe ovire pomembnejše kot za večje in bogatejše države. Stroški informacij, povezanih z vstopom na trg, so nižji v tistih primerih, ko ciljni trg izkazuje manjši tržni potencial. Z odstranitvijo nekaterih ovir in politično pripravljenostjo k uvajanju sprememb lahko preteče kar nekaj časa, preden so vidni vsi učinki teh sprememb (Heinemann & Jopp, 2002, str. 46).

1.2 Povezovanje finančnih institucij

Razvoj finančnega trga gre v smeri povezovanja, zato se tudi finančne institucije v zadnjem času soočajo s precejšnjimi spremembami. V želji po zadovoljitvi potreb vedno zahtevnejšega potrošnika in na drugi strani doseganju dobrih poslovnih rezultatov, ki so v interesu lastnikov, se v praksi srečujemo s pojavom diverzifikacije poslovanja, ki poleg večjega zadovoljstva in boljših rezultatov prinaša tudi številne pasti.

Hiter globalni razvoj finančnega sektorja in liberalizacija trgov sta vodila v institucionalno povezovanje znotraj posameznih podsektorjev finančnega sektorja, v okviru in izven državnih meja. Tako so nastale velike in kompleksne finančne institucije, ki lahko vplivajo celo na stabilnost neke države, celotne regije ali celo sveta. Povezovanje lahko poteka poslovno v obliki dogovora o skupnih funkcijah, produktno v obliki kreiranja hibridnih finančnih storitev ali institucionalno kot finančni konglomerati oziroma finančne skupine. Prihaja do razvoja finančnih struktur, kar se kaže v internacionalizaciji, despecializaciji kot tudi inovaciji poslovanja, vse to pa vpliva na deregulacijo. Štiblar (2006, str. 59) inovacijo, despecializacijo, deregulacijo in internacionalizacijo podrobneje opredeli. Inovacijo finančnega sektorja razume kot rast sindiciranih kreditov evrotrgov, sekuritizacijo in diseminacijo, derivative, opcije in swape in druge hibridne finančne instrumente. Despecializacija v okviru medsektorskega povezovanja pomeni razširitev univerzalnega bančništva, povezovanje med bankami in zavarovalnicami, povezave trgovanja in posredništva vrednostnih papirjev, pojav večje konkurence v ponudbi finančnih produktov nefinančnega sektorja. Internacionalizacija pomeni rast trgovskih financ, mednarodne izdaje in trgovanje z vrednostnimi papirji, internacionalizacija plačilnega prometa in upravljana s skladi, mednarodni prevzemi in združitve. Deregulacija pa pomeni odpravo ločevanja med komercialnim in investicijskim bančništvom v Ameriki ter zmanjšanje kontrole mednarodnih kapitalskih tokov v EU.

Integracija finančnih institucij zajema oboje, tako univerzalizacijo kot konglomeratizacijo, združevati pa mora različne vrste finančnih poslov, da le-ti potekajo znotraj enega ekonomskega subjekta, ne glede ali je to univerzalna institucija ali finančni konglomerat. Preko diverzifikacije finančnih poslov navedene institucije svojim strankam dejansko omogočajo celovito ponudbo na enem mestu (De Nicolo & Myron, 2003, str. 18). Konsolidacija oziroma koncentracija ponudnikov finančnih storitev je sad povečane konkurence in z njo povezane integracija finančnih institucij. Konsolidacija pospešuje integracijo in zmanjšuje stroške preko ekonomij obsega in ekonomij širine.

Prevzemi in združitve so načini za povečanje tržnega deleža in prisotnosti na trgu. Istočasno lahko konsolidacijo opredelimo tudi kot združitev oziroma prevzem, bodisi znotraj ali zunaj sektorja, ki zmanjšuje število delujočih finančnih institucij (European Central Bank, 2000, str. 34). Za vpletene finančne institucije lahko združitev oziroma prevzem predstavlja zelo travmatično izkušnjo zaradi številnih ovir, ki stojijo na poti k uspešnemu procesu združevanja. Finančne institucije se zato raje zatekajo k strateškim partnerstvom in skupnim podvigom kot alternativi prevzemom in združitvam.

Oblikovanje finančnih skupin prinaša s seboj tudi dodatna tveganja, ki zajemajo določila o omejevanju konkurence s strani velikih družb, zaščiti komitentov, tveganju dvojnega štetja istega kapitala, o transparentnosti in nadzoru bančnih oz. finančnih skupin. Tako, v zadnjih letih opažamo oblikovanja dodatne regulative, ki naj bi zagotavljala bolj učinkovit nadzor ustvarjanja, distribucije storitev in lastništva finančnih institucij. Finančne skupine nastajajo zlasti na osnovi povezovanja med bankami in zavarovalnicami (European Central Bank, 2000, str. 7). Bančništvo in zavarovalništvo imata namreč veliko skupnega. Tradicionalno je bilo prisotno mišljenje, da banke upravljajo s finančnimi sredstvi, zavarovalnice pa prevzemajo tveganja. Dejstvo pa je, da oboji delujejo na obeh področjih. Banke in zavarovalnice zbirajo finančna sredstva. Banke, da bi ščitile finančno varnost svojih komitentov, ter zavarovalnice, da bi zaščitile svoje zavarovance pred škodnimi dogodki. Velikokrat delujejo dopolnilno, na primer pri hipotekarnih poslih, kjer se zahteva tako kredit kot zavarovanje. Zato je bančno zavarovalništvo ali zavarovalno bančništvo normalen razvoj. Pri tovrstnih združevanjih gre za razvijanje skupnih produktov, pri čemer pride do kapitalske povezave, celo prevzema oziroma združitve (Štiblar, 2006, str. 62).

V praksi so se uveljavili nekateri izrazi, ki najbolj odražajo povezovanje finančnih ustanov, in sicer »allfinanz«, »bancassurance«, univerzalno bančništvo ter finančni konglomerat. V zgodnjih 70-ih letih je Nemčija razvila model pod nazivom »allfinanz« oziroma »mehrfinanz« in je predstavljal način zadovoljevanja finančnih potreb strank na individualen, predvsem pa celovit način. Cilj navedenega modela predstavlja možen način

povezovanja številnih finančnih ustanov, ki želi celovito zadovoljiti strankine potrebe po finančnih proizvodih in storitvah (Genetay & Molyneux, 1998, str. 8).

Praksa pa je najbolj sprejela model povezovanja, tako imenovano bančno zavarovalništvo (bancassurance), ki se nanaša na vstopanje bank v zavarovalniški sektor in s tem v usklajeno ponudbo zavarovalnih storitev svojim strankam. Bančno zavarovalništvo je sklop storitev, katerih cilj je povezava bančnih in zavarovalnih dejavnosti znotraj ene družbe, navadno banke. Gre za celoto finančnih storitev, ki hkrati zadovoljujejo bančne in zavarovalniške potrebe strank. V ospredju je poudarek na povezavi dveh dejavnosti v eno samo namesto osredotočenja le na distribucijski vidik bančnega zavarovalništva. V primerjavi z modelom povezovanja bančnega zavarovalništva oziroma »bancassurance« pa pomeni koncept »allfinanz« sklop celotne ponudbe finančnih storitev ene finančne ustanove ali skupine finančnih ustanov (Ravara, 1999, str. 4–8). Zasnova univerzalnega bančništva temelji na povezovanju finančnih institucij, ki kombinirajo proizvodnjo in distribucijo komercialnega in investicijskega bančništva v enem samem podjetju, to je banki. Univerzalna banka tako lahko vključuje finančne storitve, in sicer posredovanje, trgovanje s finančnimi instrumenti, valutami ter izvedenimi finančnimi instrumenti, izdajo dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev, svetovanje podjetjem, vključno z združitvami in prevzemi ter investicijsko bančništvo, zavarovalništvo, itd.

1.2.1 Strategije diverzifikacije poslovanja finančnih institucij

Med strategijami razvoja nekega podjetja sta posebej poznani generična rast in korporacijska diverzifikacija. Pri generični rasti podjetje povečuje svojo velikost, količino proizvodov in prihodek tako, da povečuje proizvodnjo in prodajo ene vrste proizvoda. Korporacijska diverzifikacija pomeni povečevanje podjetja z uvajanjem novih proizvodov, storitev oziroma nastopi na novih trgih. V literaturi najdemo različne načine delitve strategije korporacijske diverzifikacije. Štiblar (2006, str. 62) razlikuje horizontalno, vertikalno, koncentrično ter konglomeratsko strategijo korporacijske diverzifikacije. Horizontalna strategija pomeni, da se novi produkti in storitve ponudijo obstoječim komitentom v isti oziroma novi instituciji. Vertikalna strategija pomeni širitev na aktivnost dobaviteljev ali kupcev s prevzemi ali interno širitvijo. Koncentrična širitev korporacijske diverzifikacije je z novimi proizvodi, ki so tehnološko ali tržno povezani s starimi. Konglomeratska strategija pa pomeni širitev na nova področja.

Družbe lahko sprejeto strategijo uvedejo na dva načina, in sicer z notranjim razvojem družbe ali s povezovanjem z drugimi družbami. Obstaja tudi postopni način. Omenjeni

načini imajo različne posledice, stroške in hitrosti vstopa. Dva glavna vidika korporacijske diverzifikacije pa sta diferenciacija, kar pomeni razlikovanje, kako so ljudje razporejeni na različne naloge, in integracija, ki pomeni povezovanje oziroma načine, s katerimi korporacija skuša koordinirati ljudi in funkcije, da bi izpolnili organizacijske naloge. Diverzifikacijo oziroma rast družb spodbujajo različni motivi, in sicer zaščita večjih družb, zmanjševanje tveganja poslovanja, finančne in poslovne sinergije ter izraba tržne moči. V primeru znotraj-sektorskega povezovanja, kar pomeni generično rast podjetja, poznamo horizontalno integracijo, v kateri se formulirajo skupine, kjer je finančna institucija nadrejena eni ali več institucijam istega finančnega sektorja. Takšne skupine nastajajo predvsem s povečevanjem vpliva posamezne finančne institucije v konkurenčni finančni instituciji znotraj sektorja s pridobitvijo večinskega oziroma kontrolnega deleža ali s spojitvami oziroma pripojitvami. Motivi za takšno rast so ekonomija obsega, sinergije ter zniževanje tveganj poslovanja.

Pri povezovanju zunaj sektorja, ki mu pravimo tudi konvergenca, gre za konglomeratno obliko rasti družb, saj pri tej širitvi posamezna finančna institucija svojim obstoječim produktom oziroma storitvam preprosto doda nove. Nastajajo velike in kompleksne finančne institucije, finančni konglomerati. Le-te definiramo kot skupino finančnih podjetij, ki opravljajo finančne storitve v vsaj dveh sektorjih finančnega sistema, medsektorske storitve morajo pri teh povezavah ostati pomembne.

Osnovni finančni sektorji so bančništvo, zavarovalništvo in trg vrednostnih papirjev. EU določa, da mora biti v primeru finančnega konglomerata vsaj eno podjetje iz zavarovalniškega sektorja in najmanj eno iz bančnega ali trga vrednostni papirjev. Pri znotraj-sektorskem povezovanju govorimo o dveh oblikah. Prvo skupino predstavlja tako imenovano pogodbeno sodelovanje, kjer se finančne institucije dogovorijo za medsebojno izkoriščanje distribucijskih kanalov oziroma za odstop baze podatkov o strankah, banka denimo sklene pogodbo o nastopanju z zavarovalnico. Drugo skupino povezovanja pa predstavljajo lastninske oziroma kapitalske povezave. Na primer finančno podjetje ustanovi novo gospodarsko družbo, ki opravlja storitve v drugem finančnem sektorju kot ustanoviteljica. To so tako imenovani institucionalni vstopi, ki so povezani z velikimi stroški. Z manjšimi stroški so povezane institucionalne povezave, ki ravno tako omogočajo doseganje sinergijskih učinkov. Tu gre predvsem za posredno ali neposredno lastništvo poslovnega deleža, delnic ali drugih pravic, preko katerih se lahko vpliva na upravljanje druge finančne institucije. Pri medsektorskih povezavah ni možna popolna povezava oziroma integracija. Pozitivne posledice povezav v velike kompleksne finančne institucije so lahko sinergijski učinki ekonomije raznovrstnosti, zmanjševanje tveganja poslovanja, rast, obramba pred sovražnimi prevzemi, profitnost ter finančni motivi (Štiblar, 2006, str. 63).

Negativne posledice povezovanja v finančne konglomerate predstavljajo regulatorna arbitraža, in sicer knjiženje transakcij v drugi instituciji skupine, večkratno štetje kapitala, prekomerno zadolževanje; okužba, ki se kaže v tem, da se težave ene institucije v skupini prenesejo na druge, kar jim zniža »rating« ali oceno; moralni hazard, da prevelike finančne institucije ni mogoče poslati v bankrot. Poleg že naštetega je negativna posledica povezovanja tudi transparentnost, transakcije znotraj skupine ostanejo skrite, zato tudi tveganja niso jasna ter navzkrižje interesov, ker velika finančna skupina nastopa do komitentov v več konfliktnih vlogah.

1.2.2 Motivi povezovanja finančnih institucij

Tabela 2 prikazuje glavne motive povezovanj kreditnih institucij oziroma povezovanj finančnih institucij med posameznimi finančnimi sektorji znotraj posamezne države ali med različnimi državami.

Tabela 2: Glavni motivi povezovanj različnih finančnih institucij znotraj države in med posameznimi državami

	Znotraj države	**Med državami**
Kreditne institucije	*1. Povezovanje domačih bank* – ekonomija obsega (glavni motiv) – izraba administrativne in distribucijske funkcije – izraba investicij v informacijsko tehnologijo	*2. Mednarodno povezovanje bank* – ekonomija obsega – usklajevanje velikosti komitentov ki jih banka lahko oskrbi – izraba administrativne funkcije
Med posameznimi sektorji	*3. Nastajanje domačih konglomeratov* – ekonomija širine – razpršitev tveganj – izraba distribucijskih mrež – izraba administrativne in distribucijske funkcije zaradi zmanjševanja stroškov	*4. Nastajanje mednarodnih konglomeratov* – ekonomija širine – razpršitev tveganj – racionalizacija poslovanja – povezovanje in združevanje različnih finančnih segmentov – različna zakonodajna urejenost

Vir: European Central Bank, Mergers, Acquisition Involving the EU Banking Industry – Facts and Implication, 2000, str. 20.

1.3 Povezovanje finančnih instrumentov

O integraciji finančnih instrumentov lahko govorimo takrat, ko finančne institucije določenega sektorja ustvarijo produkt, ki vsebuje značilne lastnosti produktov iz drugega sektorja in postanejo medsebojni substituti. Popolnejši medsebojni substituti so, večja je njihova integracija. Tako na primer variabilne anuitete in življenjsko zavarovanje združujeta elemente zavarovalništva in elemente vrednostnih papirjev, sistemi jamstev in zaščit (npr. hipoteke, kritje na kreditnih karticah) združujejo pomembne elemente investicijskega in poslovnega bančništva. Ta trend konvergence produktov nedvomno vodi do operativne integracije med poslovnimi bankami, zavarovalnicami in institucijami kapitalskega trga (Skipper, 2000, str. 4).

2 REGULACIJA IN NADZOR FINANČNEGA SEKTORJA

Finančni posredniki so zaradi dejavnosti, ki jo opravljajo na trgu in pomena, tako za posameznike, gospodarske družbe kakor tudi za gospodarstvo kot celoto, deležni posebnega nadzora. Nadzor in regulacija finančnega trga nista pomembna zgolj zato, da bi bilo vlagateljem na trgu zagotovljeno čim več informacij, da bi bil izboljšan nadzor nad monetarno politiko, ki je temelj finančne stabilnosti, temveč za zagotavljanje zdravega in stabilnega finančnega sistema (Llewellyn, 2006, str. 3). Edini preventivni mehanizem zoper negativne eksternalije v primeru propada finančnih posrednikov, je nadzor finančnih institucij, saj finančno posredništvo temelji na zaupanju (Saunders, 2000, str. 94).

Nadzor in regulacija finančnega sektorja sta potrebna zaradi obstoja tržnih nepravilnosti, ki so posledica nepopolne konkurence na omenjenem trgu. V kolikor bi se finančne storitve sklepale na popolno konkurenčnih trgih, z vidika tržnih nepravilnosti ne bi bilo potrebe po nadzoru. Slaba informiranost potrošnika finančnih storitev v primerjavi s ponudnikom teh storitev je posledica omenjene tržne anomalije, kar pa slednji lahko tudi uporabijo za zavajanje potrošnika. Prav tako je v sferi nepopolnega trga prisotna tudi nezmožnost malega potrošnika, da bi brez velikih stroškov ocenil varnost in solidnost finančnih institucij, (Llewellyn, 1999, str. 21).

Poleg že omenjenih sistemskih problemov, ki so povezani z negativnimi eksternalijami, ter potrebe po izboljšanju tržnih nepravilnosti pa obstajajo še dodatni razlogi za nadzor finančnih institucij. Llewellyn in številni drugi avtorji (M. Taylor, A. Fleming, J. Carmichael, J. Martinez, T. A. Rose) mednje prištevajo ekonomijo obsega pri nadzoru

finančnih institucij, potrošnikovo zaupanje, razlog za nadzor pa je povezan tudi z moralnim tveganjem.

Ekonomija obsega pri nadzoru finančnih institucij je povezana z obstojem specializiranega nadzornika, ki ima znanje in izkušnje, in je uvedel učinkovite kontrolne sisteme finančnega trga. V odsotnosti omenjenega specializiranega nadzornega organa bi namreč kupci finančnih storitev oziroma proizvodov za kontrolo podjetij, katera jim proizvode tudi zagotavljajo, potrošili družbeno neupravičen čas, napore, pa tudi denar. Ker pa gre tu za ponavljajoči 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.

Razlog za nadzor finančnih institucij je povezan tudi s potrošnikovim zaupanjem. Na trgu je stalno prisoten obstoj asimetričnih informacij, kar zniža potrošnikovo povpraševanje po omenjenih storitvah. V situaciji, ko potrošniki vedo, da obstajajo dobri in slabi proizvodi oziroma storitve, oziroma 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). Naloga nadzora finančnega trga je postaviti minimalne standarde in tako s trga odstraniti slabe proizvode oziroma storitve (Llewellyn, 1999, str. 26). Podjetja se, kljub vedenju o tem, kako bi se morala vesti do svojih kupcev, poslužujejo tveganih pristopov, ker zasledujejo kratkoročne koristi, hkrati pa pričakujejo, da bodo podobno ravnali tudi njihovi konkurenti. V teh primerih prihaja do t. i. napačne izbire in moralnega tveganja. 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 je, da slabo obnašanje drugih podjetij privede do situacije, ko jim sledijo tudi tista podjetja, katerih poslovna politika je bila usmerjena v korektno poslovno obnašanje (Llewellyn, 1999, str. 28).

Nadzor institucij finančnega sektorja je povezan tudi z moralnim tveganjem, ki izhaja iz jamstev za vloge in obstoja posojilodajalca v skrajni sili. Potrošnikom lahko daje obstoj jamstva za vloge pretirano zaupanje in neprevidnost pri odločanju glede finančne institucije. Lahko celo iščejo takšno, ki prevzema večja tveganja, saj vedo, da bodo tako iztržili večji donos na svoj vložek, v primeru propada le-te pa bodo dobili nadomestilo. Obstoj jamstva za vloge lahko tudi finančna podjetja vodi k prevzemanju večjih tveganj.

Stabilen in učinkovit finančen sistem ima močan vpliv na gospodarstvo, tako na strani ponudbe kot na strani povpraševanja. Nadzorni in regulatorni režim lahko bistveno prispeva k učinkovitosti in stabilnosti finančnega sistema (Llewellyn, 2006, str. 3). Regulativa predstavlja formalno podlago za nadzor, predvsem v obliki pravil varnega in preudarnega poslovanja ter pravil sklepanja poslov. Pri tem je pomembno, da so nadzorni organi politično neodvisni. Kajti politična neodvisnost omogoča nadzornim organom večjo kredibilnost. Politične oblasti želijo občasno vplivati na regulatorni organ z neregulatornim namenom (npr. favoriziranje določenega tipa posojanja), politična oblast lahko tudi išče vpliv v organu za kratkoročno politično prednost. Zato je pomembno, da nadzorni in regulatorni organi zagotavljajo konsistentnost skozi čas in med institucijami (Llewellyn, 2006, str. 8).

2.1 Cilji regulacije in nadzora finančnih institucij

Regulacija in nadzor finančnega sektorja se tradicionalno nanaša na tri glavne dejavnosti finančnega poslovanja, in sicer bančništvo, zavarovalništvo ter trg vrednostnih papirjev. Nanaša se, na eni strani, na nadzor institucije, se pravi podjetja kot takšnega, in na drugi na njegovo dejavnost in posle, s katerimi se to podjetje ukvarja. Čeprav se zdi meja med tema dvema pogledoma na nadzor in regulativo omenjenih institucij jasno razmejena, se v praksi pojavljajo dileme: npr. se obravnavajo investicijska podjetja tako kot banke? So pokojninski skladi tehnično blizu zavarovalnicam? Kaj pa ureditev posrednikov, ki igrajo ključno vlogo pri distribuciji finančnih produktov? Poleg tega se nekaterih področij nadzora ne more zajeti: nekatere dejavnosti lahko sodijo v pristojnost izvrševanja npr. policije ali državnega tožilstva. Zaradi navedenega je identifikacija ciljev nadzora in regulative zelo zapletena. Poleg tega se cilji tudi razlikujejo med posameznimi državami. Ne glede na to pa obstajajo v praksi definirani ključni cilji regulacije in nadzora, katere zasledujejo vse nadzorne institucije in ti so: stabilnost finančnega sistema države, varnost in solventnost finančnih institucij, varstvo potrošnikov pred tveganim vedenjem individualne finančne institucije, vzdrževanje potrošnikovega zaupanja v finančni sistem in neokrnjenost finančnih institucij in trgov (Wymeersch, 2006, str. 4).

Medtem ko se države razlikujejo, so omenjeni ključni cilji regulacije in nadzora jasno 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. Za dosego zgoraj navedenih ciljev pa mora nadzorni organ izvajati določene naloge.

2.2 Naloge regulacije in nadzora finančnih institucij

Ključnim ciljem regulacije in nadzora so podrejene naloge. Bistvene naloge nacionalnega nadzornika in regulatorja finančnega sektorja so predvsem: nadzor nad delovanjem finančnega trga oziroma nadzor nad finančnimi institucijami ter priprava zakonodajnih predpisov, zagotavljanje preglednosti in transparentnosti finančnega trga ter izdaja dovoljenj za poslovanje finančnim institucijam (Eatwell, 2001, str. 8).

Prepletenost trga, institucij in produktov pogojuje, da se morajo navedene naloge opravljati tudi na celotnem mednarodnem nivoju. Na liberalnem mednarodnem finančnem trgu morajo zato enakovredno veljati visoki standardi nadzora nad delovanjem finančnega trga oziroma nad opravljanjem posredništva finančnih institucij. Saj bi lahko drugače prevzeta neupravičena tveganja na enem mestu spodkopala visoke standarde delovanja na drugem.

Podobno velja za zagotavljanje preglednosti in transparentnosti finančnega trga. Nedoseganja ne le preglednosti delovanja, temveč tudi netransparentnosti informacij spodkopava učinkovitost delovanja mednarodnega finančnega trga in povzroča tveganje. Nadzor je operativno srce vsakega učinkovito reguliranega sistema. Brez učinkovitega in temeljitega nadzora ter enotnega izvajanje standardov je trg nenehno izpostavljen neupravičenim tveganjem.

2.3 Struktura regulacije in nadzora

Ko so opredeljeni glavni cilji in naloge regulacije in nadzora finančnega sektorja, se postavlja vprašanje, kako se ti prelijejo v prakso v smislu strukturiranja nadzora nad omenjenim sektorjem. Strokovna literatura s tem pa tudi praksa poznata več pristopov pri strukturiranju nadzora finančnega sektorja. Llewellyn (2004, str. 40) tako razlikuje med štirimi osnovni modeli strukture regulatornega in nadzornega režima, in sicer institucionalna regulacija in nadzor, funkcionalna regulacija in nadzor, regulacija in nadzor glede na cilj ter integrirana regulacija in nadzor.

Za institucionalni, funkcionalni ter ciljni model regulacije in nadzore je značilno, da so strukturirani na podlagi ločenih agencij oziroma institucij, kar je razlika v primerjavi z integriranim nadzorom, kjer so vse funkcije nadzora po posameznih finančnih sektorjih skoncentrirane v enotni instituciji.

Prav tako obstajajo razlike glede strukture regulativne in nadzorne funkcije in načina izvajanja nadzora ter regulative med posameznimi državami. Ne glede na strukturo nadzora mora vsaka institucija podpirati štiri glavna področja regulacije in nadzora. Gre za tako imenovano »matriko regulacije in nadzora«, ki je opredeljena kot regulativa in nadzor sistemske stabilnosti celotnega finančnega sistema, še posebej bančnega sektorja (*angl. systematic regulation and supervision*), regulativa in nadzor varnega in preudarnega poslovanja vsake posamezne finančne institucije, ne glede na to, ali je to banka, zavarovalnica, borznoposredniška hiša ali celoten finančni konglomerat (*angl. prudenital regulation and supervision*), varstvo potrošnikov, ki se osredotoča na poslovno ravnanje in vodenje poslov, ki varujejo potrošnika pred dejavniki, kot so nepopolne informacije, slabe in nepoštene prakse itd. (*angl. conduct-of-business*) ter konkurenca, zagotavljanje, da je na trgu prisotna primerna stopnja konkurence med finančnimi institucijami[5] (*angl. competition*) (Llewellyn, 2004, str. 14).

Glede na zgoraj navedeno lahko ugotovimo, da okvir regulative in nadzora finančnega sektorja postavljajo makro in mikro nadzor varnega in preudarnega poslovanja, varstvo potrošnikov ter varstvo konkurence in vsaka od njih je odgovorna za določeno tržno tveganje. V večini držav je makro nadzor varnega in preudarnega poslovanja zaupan centralni banki, medtem ko varstvo konkurence nadzira ločena institucija, odgovorna za varstvo konkurence. Institucionalna struktura mikro nadzora varnega in preudarnega poslovanja ter varstvo potrošnikov pa je lahko podrejena različnim regulatornim in nadzornim modelom. Tabela 3 prikazuje grobi okvir regulative in nadzora finančnega sektorja.

Regulativni oziroma nadzorni organ vpliva na finančne institucije, ki morajo upoštevati minimalne standarde poslovanja, poslovnega vedenja in oblikovanja kontrolnih mehanizmov. Nadzorni organ mora imeti ustrezno strokovno znanje, slediti mora razvoju finančnega sektorja, poznati mora vsa tveganja, katerim so izpostavljeni finančni posredniki, poleg tega je bistvenega pomena neodvisnost nadzornega organa.

Posamezne nadzorne institucije se ne razlikujejo samo po institucionalni strukturi temveč tudi glede pravnega statusa, organizacijske oblike, pristojnosti in učinkovitost organa. V nadaljevanju bodo predstavljeni posamezni modeli institucionalne strukture regulacije in nadzora.

[5] V zvezi z zagotavljanjem primerne stopnje konkurenčnosti na trgu se v praksi porajajo strokovne dileme, kako nadzor nad konkurenco umestiti v institucionalno strukturo. Dilema je predvsem v tem, ali naj bo to odgovornost nadzorne institucije ali naj bo samostojni organ.

Tabela 3: Okvir regulative in nadzora finančnega sektorja

<table>
<tr><th colspan="2">Tržna tveganja</th><th>Sistemska nestabilnost</th><th>Asimetrične informacije</th><th>Kršitve na trgu</th><th>Anti konkurenca</th></tr>
<tr><td colspan="2">Področje regulacije</td><td>Makro nadzor varnega in preudarnega poslovanja/finančna stabilnost</td><td>Mikro nadzor varnega in preudarnega poslovanja</td><td>Varstvo potrošnikov</td><td>Varstvo konkurence</td></tr>
<tr><td rowspan="3">Podsektorji</td><td>Banke</td><td rowspan="3">Centralna banka</td><td>Ena</td><td>Ena</td><td rowspan="3">Ločene institucije odgovorne za nadzor konkurence</td></tr>
<tr><td>Zavarovalnice</td><td>ali več</td><td>ali več</td></tr>
<tr><td>Druge finančne institucije</td><td>institucij</td><td>institucij</td></tr>
</table>

Vir: M. Čihák in R. Podpiera, Is One Watchdog Better Than Three. Inetrnational Experiance with Integrated Financial Sector Supervision, 2006, str. 5.

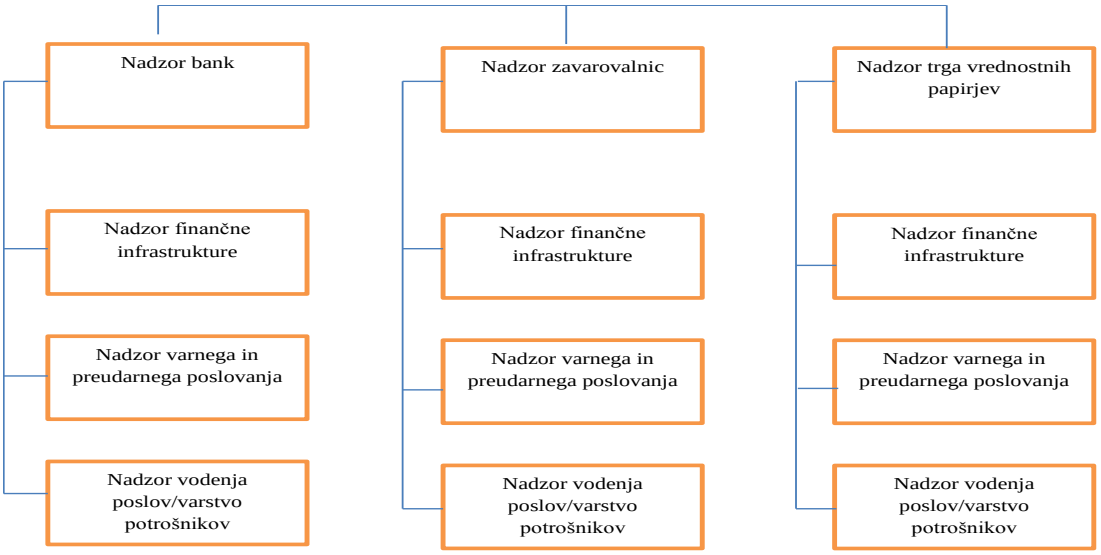
2.3.1 Ločena regulacija in nadzor

Tradicionalen pristop zasnove regulacije in nadzora finančnega trga je na podlagi t.i. ločenega modela. Glavna značilnost le-tega je, da za vsako kategorijo ponudnika finančnih storitev obstaja samostojen in specializiran regulator oziroma nadzornik, ki pokriva posamezne sklope finančne regulacije in nadzora. Ločena regulacija in nadzor sta lahko strukturirana ali na podlagi institucionalnega modela, funkcijskega oziroma na podlagi cilja regulacije in nadzora (Di Giorgio, Di Noia & Piatti, 2000, str. 8).

V zadnjih letih je moč opaziti trend opuščanja te oblike nadzora finančnih institucij in prehod na integriran nadzor. Razlogi za ta prehod so predvsem v združevanju finančnih trgov, v vse večji moči finančnih konglomeratov in finančnih skupin, ki zahtevajo konsolidiran nadzor, in v težavah, povezanih s pomanjkanjem konsistentnosti pri izvajanju nadzora med različnimi finančnimi sektorji, ki nudijo podobne finančne storitve oziroma proizvode (Llewellyn, 2004, str. 36). Integriran nadzor razkriva nove vidike poslovanja finančnih institucij, saj ocenjuje moč finančne skupine z namenom ovrednotiti dejanski in potencialni vpliv posameznih članov skupine na finančno institucijo v skupini.

V literaturi se kot glavna prednost ločenega nadzora mnogokrat omenja specializacija posameznih nadzornikov, ki se lahko bolj specializirajo na določeno vrsto finančnih posrednikov. Prav tako tudi posedujejo manjši vpliv na trgu in zato niso tako podvrženi političnemu vplivu. Koristi pri takem modelu nadzora imajo predvsem udeleženci trga, saj vlada med nadzorniki večja stopnja konkurenčnosti, kar praviloma prinaša pozitivne učinke za udeležence (Mikdashi, 2003, str. 79). Zagovorniki ločenega nadzora poudarjajo predvsem prednosti, ki se kažejo v lažjem obvladovanju specifičnih tveganj po posameznih finančnih storitvah, še posebej razlikovanje med tveganji, ki so jim izpostavljene banke, zavarovalnice in druge finančne institucije, v boljšem poznavanju poslovanja in težav posameznih področij, lažjem vodenju in zato večji učinkovitosti, večji specializaciji pri opravljanju nadzora ter večji medsebojni konkurenčnosti med nadzorniki (Llewellyn, 2004, str. 36).

Slika 2: Prikaz modela ločene regulacije in nadzora



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

Ločena regulacija in nadzor je lahko strukturirana kot institucionalni, funkcionalni ter ciljni model. Značilnosti posameznih modelov so navedene v nadaljevanju. Zgornja Slika 2 prikazuje model ločene regulacije in nadzora glede na institucije, in sicer na banke, zavarovalnice ter institucije trga vrednostnih papirjev.

2.3.1.1 Model institucionalne regulacije in nadzora

V preteklosti je bil ta model najpogostejši model nadzora finančnega trga. Ta model sledi tradicionalni delitvi finančnega sistema na tri podsektorje, in sicer bančni sektor, zavarovalniški sektor ter sektor trga vrednostnih papirjev. Institucionalni nadzor je tako 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. Nadzor se izvaja ob vstopu na finančni trg (izdaja dovoljenja), nenehnem spremljanju poslovne dejavnosti, se pravi spremljanju varnega in preudarnega poslovanja, poslovnega ravnanja, izrekanja sankcij ter ob prenehanju poslovanja (odvzem dovoljenja, opustitev dejavnosti) (Di Giorgio, Di Noia & Piatti, 2000, str. 6).

Taka struktura nadzora je učinkovita v sistemih s strogo specializiranimi institucijami, ker sta v teh primerih institucija in njena funkcija sinonima. Vsak finančni posrednik in posamezni sektor je podrejen samo enemu nadzornemu telesu, kar vodi k zmanjšanju stroškov nadzora in izognitvi podvajanju nadzora (Di Giorgio, Di Noia & Piatti, 2000, str. 7).

Pomanjkljivosti navedenega modela pa se pojavijo v primeru integriranega finančnega sistema. Še posebej z močno integracijo institucij in finančnih instrumentov, kar vodi do nastajanja finančnih konglomeratov in/ali finančnih skupin. Navedeno povzroča popačenje nadzora z nalaganjem različnih ureditev podobnim vrstam poslovanja, katerega izvajajo različni finančni posredniki. Tveganje za nadzornike izhaja tudi 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. Gre za pomembno vprašanje konkurenčne nevtralnosti regulative in nadzora v razmerju do različnih institucij, ki sicer opravljajo enake finančne posle (Wymeersch, 2006, str. 13).

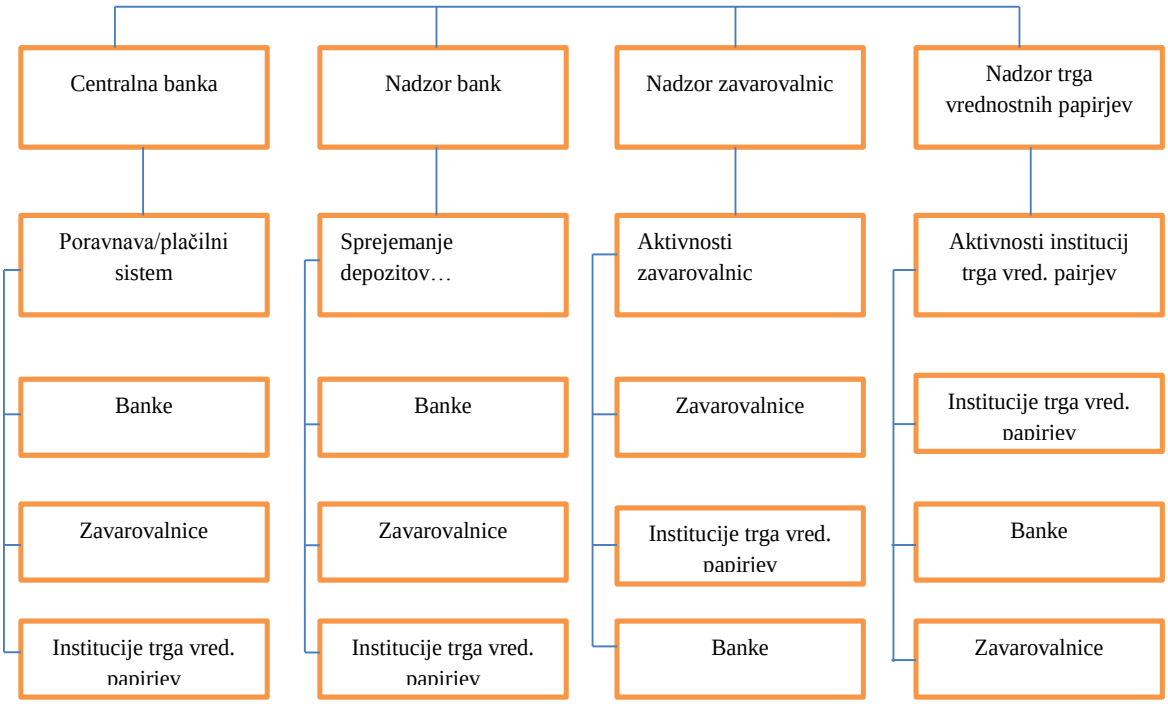
2.3.1.2 Model funkcionalne regulacije in nadzora

Slika 3 prikazuje drugi nadzorni model, ki je t.i. model funkcionalne regulacije in nadzora. Ta pristop nadzora je strukturiran glede na jasno opredeljene funkcionalne aktivnosti oziroma finančne storitve, ki jih posamezna finančna institucija opravlja na trgu (Wymeersch, 2006, str. 15). Tako je vsaka taka posamezna aktivnost ali storitev podvržena nadzoru posameznega nadzornega organa. Vsak nadzornik je tako zadolžen za vsa podjetja in vse tiste dejavnosti vseh podjetij, katere nadzoruje, in to ne glede na pravni ali

»institucionalnih status« podjetja. Posamezno podjetje pa glede na ta model nadzora nadzoruje več nadzornikov.

Ta model nadzora naj bi odpravil slabosti institucionalnega nadzora, vendar se hkrati pojavljajo nove. Bistvene pomanjkljivosti 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 celotnega podjetja. Ta model ustvarja priložnosti za izkoriščanje pravnih praznin, podvajanje ukrepov nadzora, več nadzornikov pa prinaša stroškovno neučinkovitost tako nadzornikom kot nadzorovanim institucijam. Obenem lahko pride tudi do situacije, ko morajo finančne institucije hkrati zagovarjati neko dejanje vsem nadzornim organom, pa čeprav za različne razloge. Obstaja pa tudi možnost pomanjkanja nadzora na področjih, ki jih ni moč točno identificirati (Di Giorgio, Di Noia & Piatti,., 2000, str. 9–12).

Slika 3: Prikaz modela funkcionalne regulacije in nadzora

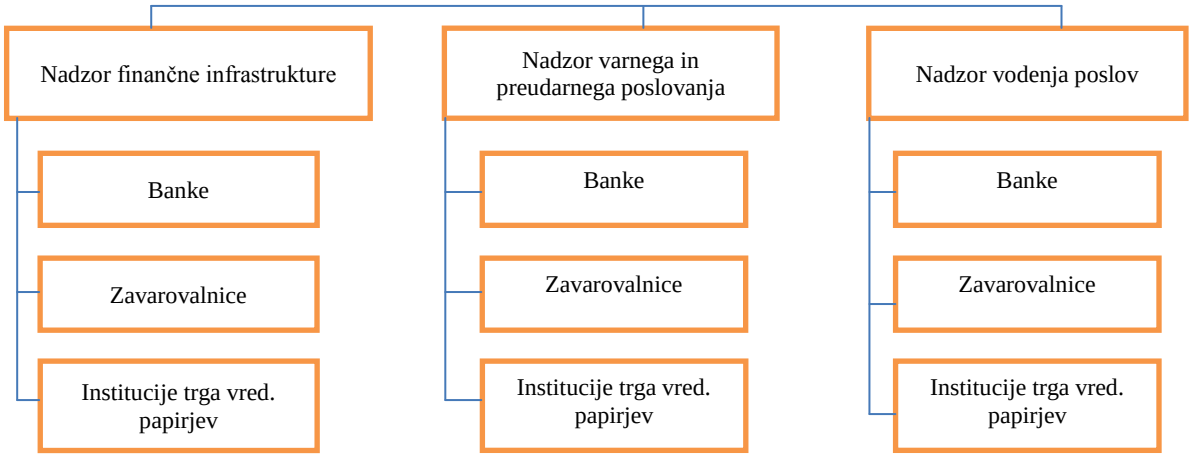


Vir: S. Lumpkin, Supervision of financial services in the OECD, 2002, str. 13.

2.3.1.3 Model ciljne regulacije in nadzora

Model ciljne regulacije in nadzora ali ciljni nadzor predpostavlja, da so vsi finančni posredniki in trgi podvrženi nadzoru več kot enemu nadzornemu organu. Vsak posamezni nadzorni organ je pristojen za nadzor posameznega cilja, katerega mora zasledovati neka finančna institucija, ne glede na pravni status posrednikov, funkcije ali dejavnosti, ki jih opravljajo te institucije. Po tem sistemu mora posamezni nadzorni organ paziti na stabilnosti poslovanja in plačilno sposobnost vsake posamezne finančne institucije, ne glede na to, ali ta deluje v sektorju bančništva, zavarovalništva ali na trgu vrednostnih papirjev; drug nadzorni organ je odgovoren za preglednost in transparentnost finančnih trgov in nadzira obnašanje bank, zavarovalnic in finančnih posrednikov; tretji nadzorni organ zagotavlja konkurenco poslovanja na celotnem finančnem trgu in med posredniki (Di Giorgio, Di Noia & Piatti, 2000, str. 7). Navedeno prikazuje Slika 4.

Slika 4: Model ciljne regulacije in nadzora



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

Osnovna prednost tega modela je v tem, da je še posebej učinkovit pri visoko integriranih tržnih razmerah, kjer so prisotni finančni konglomerati in finančne skupine, ki delujejo v različnih sektorjih dejavnosti. Poleg tega zagotavlja tudi enotna nadzorna merila za različne subjekte, ki opravljajo enako dejavnost.

V primerjavi z "institucionalnim" modelom tudi ta model regulacije in nadzora povzroča določeno stopnjo razmnoževanja kontrole, včasih pa celo privede do pomanjkanja nadzora. Pri takšnem modelu je vsak finančni posrednik podvržen nadzoru več kot le enemu organu, kar je s stroškovnega vidika dražje. Prav tako se od posameznega finančnega posrednika

lahko zahteva, da pripravi več poročil v zvezi z nadzorom, ki pogosto vsebuje enaka ali podobne podatke. Hkrati pa morajo posredniki upravičiti enako dejanje celi vrsti organov istočasno, čeprav iz različnih razlogov. In obratno, lahko pride do pomanjkanja nadzora, kadar pristojnosti niso jasno prepoznavne v posebnih primerih (Di Giorgio, Di Noia & Piatti, 2000, str. 7).

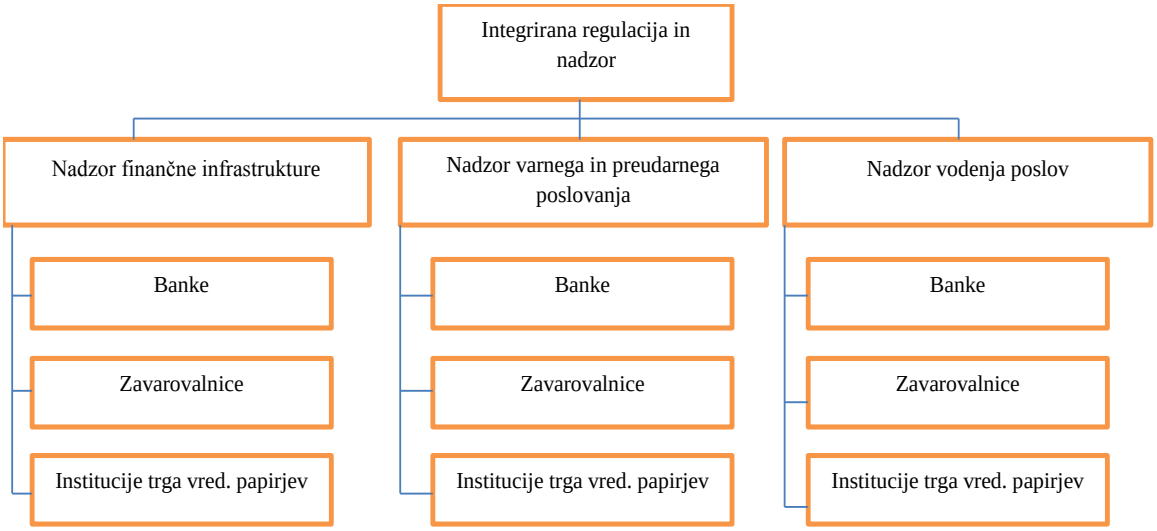
2.3.2 Integrirana regulacija in nadzor

Razvoj finančnega sektorja v smeri vse večje povezanosti finančnih trgov in institucij je pripeljal do zameglitve meja med tradicionalnim bančništvom, zavarovalništvom in poslovanjem s finančnimi instrumenti. To je spodbudilo strokovno javnost k razmisleku o ustreznosti »večstebrnega« nadzora in regulacije. Na trgu, kjer prevladujejo večje finančne skupine in finančni konglomerati, je za učinkovito izvajanje nadzornih nalog potreben sistem enotnega regulatorja in nadzornika trga. Saj naj bi regulativni in nadzorni sistem finančnega sektorja odražal vse karakteristike celotnega finančnega sektorja določene države (Wymeersch, 2006, str. 17).

V zadnjih dvajsetih letih se je kot odgovor na vse večjo prepletenost finančnih trgov, institucij in storitev množično začelo pojavljati vse več integriranih nadzornih in regulatornih institucij. Prva država, ki je uvedla integrirano nadzorno agencijo nad celotnim finančnim sektorjem, je bil Singapur že leta 1982, v naslednjih letih so sledile skandinavske dežele (Norveška, Švedska in druge skandinavske države). Prelom se je zgodil leta 1997 z objavo novice, da bo Anglija, kot ena izmed svetovnih finančnih centrov, ustanovila enotno institucijo za nadzor in regulacijo finančnega trga. Konec leta 2004 je v svetu obstajalo 29 popolno integriranih nadzornih agencij, med katerimi jih je bilo kar polovico ustanovljenih v Evropi (M. Čihák & R. Podpiera, 2006, str. 4).

Model integriranega regulatorja in nadzornika je zasnovan na eni sami nadzorni instituciji, ki je največkrat ločena od centralne banke, z odgovornostjo nad varnim in preudarnim poslovanjem in varnega vodenja poslov celotnega finančnega sektorja, pa naj bo to bančni sektor, zavarovalniški sektor ali trg vrednostnih papirjev (Slika 5). Omenjeni regulator in nadzornik pokriva vse glavne cilje regulacije in nadzora, to je stabilnost finančnega sistema, transparentnost in varstvo potrošnikov ter varstvo konkurence (Di Giorgio, Di Noia & Piatti, 2000, str. 9).

Slika 5: Model integrirane regulacije in nadzora



Vir: S. Lumpkin, Supervision of financial services in the OECD, 2002, str. 17.

Zakonska ureditev enotnega regulatorja in nadzornika se med državami glede na razpon aktivnosti, ki jih izvaja, razlikuje. V nekaterih državah je regulativa in nadzor strukturiran tako, da je nadzor varnega in skrbnega poslovanja celotnega finančnega sektorja združen v enotni instituciji, oziroma da le-ta pokriva poleg slednjega tudi varno vodenje poslov, ki jih finančne institucije opravljajo na trgu (M. Čihák & R. Podpiera, 2006, str. 5).

Nekateri avtorji zagovarjajo dejstvo, da mora struktura regulacije in nadzora zrcaliti razmere na finančnem trgu. V ta namen nizajo kar nekaj razlogov, ki govorijo v prid oziroma proti integriranemu nadzornemu modelu. Razlogi, ki zagovarjajo integriran model, so predvsem: nadzor finančnih konglomeratov in finančnih skupin, fleksibilnost nadzora, učinkovitost nadzora ter izboljšana odgovornost. Nadzor finančnih konglomeratov in finančnih skupin: zaradi delovanja na večih finančnih segmentih poleg tega pa tudi zunaj nacionalnih meja, se te institucije soočajo s številnimi tveganji, tako po posameznih segmentih kot na osnovi celotne skupine. Integrirani model učinkovito odpravlja vrzeli ločenega nadzora, saj ima informacije na enem mestu, poleg tega izboljšuje koordinacijo ter izmenjavo informacij na mednarodni ravni ter omogoča hitrejše in fleksibilnejše reagiranje na morebitne težave. Integrirani model omogoča fleksibilnost nadzora, hitreje in s tem tudi bolj učinkovito se lahko odziva na spremembe na trgu ter odpravlja morebitna nesoglasja, nesporazume in prelaganja odgovornosti v primeru več nadzornih agencij. Izboljšana je tudi učinkovitost nadzora, saj zaradi kompleksnosti vse bolj prepletenih finančnih institucij te postajajo z vidika nadzora vse težje obvladljive. Integracija nadzora izkoristi sinergije in s tem večjo učinkovitost z odpravo podvajanj in

prekrivanj nadzora. Poleg tega se učinkovitost izkazuje tudi preko ekonomije obsega in s tem zmanjšanjem stroškov delovanja institucije. Izboljšana odgovornost: v primeru ločenega modela nadzora je težje vplivati na njihovo odgovornost na področju njihove pristojnosti, stroškov nadzora, disciplinskih postopkov in v primeru neuspešnega nadzora. Integrirani nadzornik daje udeležencem na trgu jasno sliko o svoji odgovornosti za določena regulatorna in nadzorna dejanja ter napake (Llewellyn, 2004, str. 47).

Llewellyn (2004, str. 53) navedenemu modelu pripisuje nekatere pomanjkljivosti, ki pa se kažejo v nejasnih ciljih, disekonomiji obsega in potencialnem moralnem hazardu. Zaradi kompleksnosti nadzora različnih tipov finančnih institucij obstaja možnost nejasno definiranih ciljev in načel take institucije. Obstaja tveganje zmanjšanja učinkovitosti nadzora zaradi kompleksnosti pri kreiranju poenotenih pristojnosti in meril. V tem primeru posamezne institucije nadzora lažje odgovarjajo za svoja dejanja, saj obstaja manj možnosti za neprimerno širjenje njihovih pristojnosti. Postavlja se dvom v obstoj ekonomije obsega, ki govori v prid integraciji, ta model lahko pripelje do disekonomije obsega – do čezmernega nalaganja nalog, ki pa se neposredno ne nanašajo na njeno dejavnost. Poleg tega lahko pride tudi do monopolnega položaja omenjene institucije in s tem do vseh potencialnih slabosti kot na primer večja stopnja birokratizacije, nepopolni pregled nad delovanjem institucije ... Pomanjkljivost tega modela je tudi potencialni moralni hazard. Percepcija potrošnika je, da so vse finančne institucije pod enotnim nadzorstvom deležne enake zaščite pred tveganji. Če so na primer bančni komitenti in drugi upniki zaščiteni v primeru izgube iz naslova stečaja banke, potem bi tudi vlagatelji in upniki vseh drugih finančnih institucij pod istim nadzorstvom lahko pričakovali enako obravnavanje v primeru njihove izgube.

Integracija finančnega nadzora zahteva harmonizacijo pravil in koordinacijo različnih nadzornih ukrepov, kar prinaša številne prednosti, med najpomembnejšimi sta stroškovna učinkovitost ter bolj učinkovit nadzor. Vprašanje ali bo v posamezni državi tudi dejansko prišlo do reforme institucionalne ureditve regulative in nadzora, saj je ločnico med argumenti za in proti zelo težko določiti, ni odvisna zgolj od potreb, ki jih narekuje dejanska stopnja integracije finančnega sistema, ampak tudi od drugih faktorjev predvsem politične volje. Bistvo reforme je v integraciji mikro nadzora nad posameznimi finančnimi institucijami in izrazitejši usmeritvi v zagotavljanje varnega in preudarnega poslovanja finančnih institucij ter preglednosti vodenja poslov teh institucij ter v tem, da centralna banka pridobi zadolžitve v zvezi z makro nadzorom nad sistemsko stabilnostjo.

2.4 Vloga regulacije in nadzora posameznega sektorja

2.4.1 Regulacija in nadzor bančnega sektorja

Banke imajo pomembno vlogo v narodnem gospodarstvu večine držav po svetu. Zdrav bančni sistem je ključni element finančne stabilnosti in predstavlja temelj za vzdrževanje in razvoj ter nemoteno delovanje celotnega gospodarskega sistema. Ključna dejavnost bančnega sistema je finančno posredništvo, se pravi, zbiranje finančnih sredstev od tistih, ki imajo presežke in na drugi strani, posojanje sredstev tistim, ki jih potrebujejo.

Prevzemanje tveganj je nedvomno povezano z opravljanjem finančnih storitev, pomanjkljivo zavedanje in upravljanje tveganj pa lahko vodi v izgube. To lahko ogrozi finančno stabilnost sistema in prihranke, ki so jih posamezniki zaupali bankam. Banke se morajo zavedati te svoje vloge v gospodarstvu in zaupanja, ki ga imajo vlagatelji do te institucije, zato morajo poslovati skrbno in preudarno ter vzdrževati primerno raven kapitala za zaščito pred tveganji, katerim banka je, ali pa bi jim lahko bila izpostavljena pri svojem poslovanju. Banke si tako kot ostala podjetja postavijo cilje, ki jim bodo sledile.

V konkurenčnem boju z drugimi finančnimi institucijami banka zasleduje predvsem dva cilja, in sicer maksimizacijo dobička in rast tržnega deleža. Navedena cilja banka dosega s prevzemanjem tveganj. Tveganja so sestavni del bančnega poslovanja, ki se jim banka ne more izogniti, lahko pa jih z učinkovitim upravljanjem znižuje oziroma obvladuje z zagotavljanjem primernega obsega kapitala. Visok finančni vzvod, neusklajenost dospelosti sredstev in naložb ter sistemsko tveganje so tisti dejavniki, zaradi katerih je ranljivost bank med finančnimi posredniki največja (Mikdashi, 2003, str. 28–29). Ranljivost bank in pomembnost dobro delujočega finančnega sistema za ekonomsko stabilnost države so glavni razlogi, ki so privedli do regulacije in nadzora bank. Bančni nadzor naj bi s skrbnim nadzorom nad poslovanjem bank in z vrsto predpisov o varnem in preudarnem poslovanju, preprečil nesolventnost bank in tako zmanjšal sistemsko tveganje.

Nadzor nad delovanjem bank je danes nekaj samoumevnega in se sestoji iz splošno sprejetih pravil, mednarodnih smernic, 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. Bančni nadzor pa izvaja preverjanje izpolnjevanja postavljenih pravil (Kavčič, 1999, str. 1–8).

Glavni cilji regulacije in nadzora bančnega sektorja je varnost in trdnost bank, zaščita vlagateljev pred zlorabami, stabilnost bančnega sistema, učinkovit in konkurenčen finančni sistem ter monetarna stabilnost. Varnost in stabilnost bančnega sistema izvirata iz mikro in makroekonomske zasnove. Izgradnja zaupanja je iz mikroekonomskega vidika osredotočena na omejevanje izpostavljenosti tveganjem posamezne banke (nesistemski riziki), na makroekonomskem področju pa preprečiti domino efekt (sistemski rizik). Glede na nesistemske rizike posamezne banke je naloga bančnega nadzora, da zagotovi, da vsaka banka deluje na varen in pošten način. Mikroekonomski cilj regulative je preprečitev propada bank in doseganje zaupanja javnosti v bančni sistem. Nekoč je bilo glavno orodje za pravočasno odkrivanje nepravilnosti preverjanje poslovanja bank. Danes pa k boljšemu nadzoru in pravočasnemu odkrivanju napak in problemov pripomore računalniška tehnologija in zahteva po risk-manager politiki, kar dopolnjuje klasično tradicionalno preverjanje bank (Bessis, 2002, str. 28).

Taka preventiva je usmerjena v poslovodenje in kapital, zahtevo po likvidnosti, strukturi premoženja, risk-management politiki ter usklajenost z zakoni in predpisi. Ne glede na to, da se izvaja nadzor in regulativa bančništva, pa kljub vsemu ne moremo preprečiti propadov bank, izločiti splošnih tveganj, niti ne morejo prevzeti jamstva za etično ali morebitno neetično ravnanje poslovodstva bank.

Izvajanje regulative in nadzora bančnega sektorja se po posameznih državah razlikuje v organizacijski strukturi, pravnem statusu, pristojnosti kot tudi učinkovitosti posameznih institucij. Ta funkcija je lahko zaupana centralni banki za nadzor nad bankami ali finančnimi trgi, lahko jo opravlja posebna državna institucija, ki si deli pristojnosti s centralno banko, lahko pa nadzorno funkcijo izvaja tudi pristojno ministrstvo za finance. Centralna banka opravlja nadzor nad bankami z namenom preverjanja, ali banka posluje v skladu s pravili o upravljanju s tveganji in drugimi pravili, ki jih določa bančna regulativa. Prvo fazo nadzora bank predstavlja že sam postopek podelitve licence poslovni banki, ki jo podeli centralna banka na osnovi presoje njene kapitalske ustreznosti, strokovnosti bančnega managementa, bodočih možnosti zaslužka, potreb po novi banki na potencialnem področju njenega poslovanja ipd. (Dimovski, 1999, str. 15).

Glavni namen nadzora nad bankami je ugotavljanje višine tveganj, s katerimi se srečuje banka, in kvalitete upravljanja tveganj. Banke izdelujejo določena poročila, ki jih centralna banka spremlja, zbira in preverja. Centralna banka opravlja preglede poslovanja bank in izreka ukrepe nadzora. Ločimo dva temeljna pristopa nadzora, in sicer analiza bančnega poslovanja s sistematično in stalno spremljavo poslovanja bank prek poročil ter drugih informacij v centralni banki (off-site) ter pregledi poslovanja v bankah (on-site).

Oba pristopa se med seboj dopolnjujeta. Cilj je, da se pravočasno ugotovijo in odpravijo pomanjkljivosti pri upravljanju tveganj ter drugi odkloni v ravnanju bank.

Evropski bančni sektor deluje po minimalnih standardih, ki jih postavlja EU v obliki direktiv. Posamezne države članice so zavezane k implementaciji direktiv v svoje nacionalne zakonodaje v določenem roku, ki ga predpisuje direktiva, kar omogoča izenačenost konkurenčnih pogojev bank, ne glede na izvor bank iz različnih držav Evrope. Bančna regulativa usmerja največ pozornosti kapitalu banke. Kapital je prvo merilo za ocenjevanje solventnosti banke, predvsem pa najpomembnejše orodje regulative, ki je na voljo bančnim nadzornikom. Ustrezna kapitalska osnova predstavlja varnostno rezervo za različne vrste tveganj, katerim je banka izpostavljena pri svojem poslovanju.

Regulatorno in nadzorno obravnavanje kapitala in kapitalske ustreznosti banke se je z razvojem bančnega sektorja spreminjalo. Leta 1988 je bil oblikovan kapitalski sporazum Basel I, ki je vezal kapitalske zahteve glede na tveganost poslovanja. Leta 2004 je sledil Basel II, ki določa zahteve za upravljanje s tveganjem in izračunom potrebnega kapitala, kar naj bi zagotavljalo stabilnost institucij in s tem finančnega sistema. Sporazum ni zavezujoč, torej ni zakonska obveza za banke oziroma druge finančne institucije, vendar je mednarodno uveljavljen in ga uporabljajo v večini evropskih držav. Bistvo sporazuma Basel II so trije stebri: prvi steber opredeljuje minimalne kapitalske zahteve, drugi steber se naslanja na vlogo nadzornikov, to je preverjanje korektnosti banke pri ocenjevanju tveganja, tretji steber pa se nanaša na večjo transparentnost delovanja bank in tržno disciplino. V primerjavi s predhodnikom se bistvene novosti navezujejo na zadnja dva stebra.

Odgovor na največjo finančno in gospodarsko krizo po 30 letih minulega stoletja je globalni dogovor Basel lll iz leta 2010. Jedro novih pravil, ki jih predvideva ta dogovor, je postopno povečanje najbolj kakovostnega kapitala bank z 2 odstotkov najprej na 4,5 odstotka in nato na 7 odstotkov do leta 2019. Poleg tega predvideva, da banke v dobrih časih zberejo še 2,5 odstotka rezerve za slabe čase.

Na ravni EU regulacijo in nadzor bank izvajajo naslednje institucije: Svet EU, Evropska komisija, Bančni svetovalni odbor ter pristojne oblasti in institucije v okviru posameznih držav članic. Poleg teh ima pomembno vlogo pri regulaciji in nadzoru tudi Evropska centralna banka. Nacionalne nadzorne institucije pa so pristojne za izdajo dovoljenj za poslovanje in prenehanje delovanja bank na nacionalni ravni, vendar pa so o tem dolžni obvestiti Evropsko komisijo. Na podlagi priporočil, nadzorniških standardov in primerov

dobre prakse, dogovorjenih v okviru Baselskega komiteja za bančni nadzor (angl. *Basel Commitee on Banking Supervision*) se je vzpostavilo evropsko sodelovanje med nadzorniki bančnega sektorja.

Leta 2002 je bil na pobudo Sveta ekonomskih in finančnih ministrov (angl. *Economic and Financial Affairs Council*, v nadaljevanju ECOFIN) oblikovan predlog institucionalnega okvira nadzora bančnega sektorja, iz katerega pa je bila izključena Evropska centralna banka (angl. *European Central Bank*, v nadaljevanju ECB). Le-ta kasneje ni bil sprejet, je pa ECOFIN naslovil nalogo na Ekonomski in finančni odbor EU, da ta pripravi nov predlog, ki bi kasneje postal temelj regulatornega in nadzornega ustroja na področju bančništva v Evropi.

Evropska komisija je v okviru danega predloga leta 2003 ustanovila Odbor evropskih bančnih nadzornikov (angl. *Commitee of European Banking Supervisiors*, v nadaljevanju CEBS) z namenom, da podpre evropski proces poenotenja odločitev ter približevanje evropskih nadzorniških praks. S smernicami CEBS naj bi ob enakovredni obravnavi evropske bančne industrije ter evropske nadzorniške problematike kakovost evropske regulative dosegla višjo raven. Z januarjem 2011 je dosedanji CEBS nadomestila nova Agencija za nadzor bank (angl. *European Banking Authority*, v nadaljevanju EBA) kot del reforme finančnega nadzora v Evropi.

2.4.2 Regulacija in nadzor zavarovalniškega sektorja

Zavarovanje je gospodarska dejavnost, katere osnovna funkcija je zagotavljanje varnosti. Zavarovalnice so samostojne gospodarske družbe, ki kot svojo temeljno dejavnost opravljajo zavarovanje, ki je z vidika makroekonomske funkcije varčevanje denarnih sredstev, ki jih zavarovalnice nalagajo v različne finančne oblike. Zavarovalnice sodijo med finančne institucije ali natančneje – med nedepozitne pogodbene finančne posrednike (Fabozzi & Modigliani, 2002, str. 14). Posebnost te dejavnosti je razvidna v njihovih bilancah, kjer največji del obveznosti, in sicer približno tri četrtine, predstavljajo zavarovalno-tehnične rezervacije. Te obveznosti zavarovalnice izhajajo iz zavarovalnih pogodb, ki jih zavarovalnica sklene z zavarovalci (Flis, 1999, str. 58).

Zavarovanje kot dejavnost je mogoče deliti na podlagi večih meril, in sicer delitev z vidika porazdelitve nevarnosti in delitev zavarovanj glede na sorodnost nevarnosti, ki jih krijejo. Prva delitev je lahko vodoravna (sozavarovanje) ali navpična (pozavarovanje). Druga delitev nas privede do zavarovalnih vrst. Zavarovanje se v praksi pojavlja v mnogih

pojavnih oblikah glede na različne vrste nevarnosti in se tako prilagaja različnim človekovim potrebam ter ga spremlja pri njegovem delovanju na različnih področjih (Diksons, 1996, str. 137).

Zaradi pomena zavarovalništva kot finančnega posrednika na posameznike, gospodarske družbe in na celotno narodno gospodarstvo je nadzor zavarovalnic na državni ravni nekaj samoumevnega. Glede na različne interese delničarjev zavarovalnic, ki stremijo za čim višjim dobičkom, in med interesi zavarovalcev, ki kupujejo zavarovalne storitve zato, ker jim obljubljajo gospodarsko varnost, deluje nadzor zavarovalnic kot dejavnik uravnoteženja (Gibbons & Steel, 2000, str. 20). Nadzorniki bdijo nad zavarovalnicami, da te tudi dejansko izpolnjujejo obljube po zagotavljanju varnosti. Tako je glavni cilj zavarovalnega nadzora zaščita interesov potrošnikov zavarovalnih storitev. Pri zasledovanju tega cilja je nadzor na državni ravni težko uspešen, če nima zagotovljenih določenih predpogojev in če deluje osamljeno. Prvi pogoj za njegovo uspešno izvajanje je dobra zavarovalna zakonodaja in splošno regulatorno okolje. Nadalje morajo poleg nadzora na državni ravni obstajati in delovati tudi druge oblike nadzora, in sicer notranji nadzor v obliki notranjega revidiranja in aktuarstva ter zunanje revidiranje.

Uspešno izvajanje zavarovalnega nadzora je pogojeno z dobro zakonodajo, ki pa mora biti podprta s primerno nadzorno prakso. Le-ta določa pristojnosti nadzornika, organizacijo ter metode dela nadzornega organa ter načine in sredstva, s katerimi nadzorni organ kontrolira, če zavarovalnice upoštevajo zavarovalne predpise (Braumüller, 2000, str. 29).

Zavarovalni nadzorni organi držav članic EU morajo izpolnjevati minimalne standarde, ki so določeni z direktivami EU, nadalje pa je državam članicam prepuščena odločitev o tem, ali želijo vpeljati tudi strožje zahteve. V praksi splošno priznani dokaz potrebe po obstoju zavarovalnega nadzora na državni ravni predstavlja Mednarodna zveza zavarovalnih nadzornikov (angl. *International Association of Insurance Supervisors*, v nadaljevanju IAIS), ki je bila oblikovana leta 1994 z namenom, da razvija standarde za nadzor zavarovalnic širom po svetu. Skladno s tem je IAIS izdala načela, standarde in navodila za zavarovalne nadzornike, z razvojem katerih nenehno nadaljuje (angl. *Insurance Principles, Standards and Guidance Papers*). Tako je leta 2000 razvila 17 načel, 3. oktobra 2003 pa je v Singapurju sprejela nova, revidirana načela. Izvajanje regulative in nadzora zavarovalnic se po posameznih državah razlikuje.

V mnogih državah EU funkcijo zavarovalnega nadzora opravlja neodvisen organ. V nekaterih drugih državah pa je nadzor organiziran v okviru pristojnega ministrstva

(Finskem in Grčija). Posebna je Francije, kjer je nadzorna funkcija nad delovanjem zavarovalnic razdeljena med poseben nadzorni organ in Ministrstvo za finance (Symreng, 1998, str. 65). 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 (Švedska, Danska, Velika Britanija Avstrija, Belgija, Estonija, Nemčija, Madžarska, Irska, Latvija, Malta, Slovaška, Švedska).

Poleg izdanih direktiv in iz njih izhajajočih standardov preudarnega poslovanja zavarovalnic ter izvajanja zavarovalnega nadzora je treba omeniti tudi odločbo Evropske komisije s konca leta 2003. Na njeni podlagi je bil namreč kot neodvisna svetovalna skupina Evropske komisije ustanovljen Odbor evropskih nadzornikov na področju zavarovalništva in poklicnih pokojnin (angl. *Committe of European Insurance and Occupational Pensions Supervision*, v nadaljevanju CEIOPS) (Decision 2004/6/EC, 2004). Odločba je opredelila vlogo in sestavo CEIOPS. V skladu s to opredelitvijo so člani CEIOPS najvišji predstavniki nacionalnih nadzornih oblasti s področja zavarovanja, pozavarovanja in poklicnih pokojnin, njegova vloga pa je, da na področju zavarovalništva svetuje Evropski komisiji, prispeva k doslednejšemu izvajanju direktiv in h konvergenci zavarovalnih nadzornih praks v EU ter predstavlja forum za izmenjavo informacij o nadzorovanih osebah.

2.4.3 Regulacija in nadzor trga vrednostnih papirjev

Trg kapitala kot del finančnega sistema omogoča trgovanje s finančnimi instrumenti in tako zagotavlja učinkovit pretok sredstev od suficitnih na deficitne gospodarske celice (Mramor, 2000, str. 386). Na kapitalskih trgih, še posebej na trgih lastniškega kapitala, je tveganje investitorjev večje, saj nimajo nikakršnega zagotovila o donosu svojih finančnih sredstev, kot je v primerjavi z varčevanjem v obliki bančnih depozitov, kjer centralna banka z garancijo o izplačilu vlog varčevalce do določene mere razbremeni tveganja. Investitorji (tj. suficitne ekonomske celice) se odločajo o financiranju deficitnih ekonomskih celic na podlagi informacij. Informacije o svojem poslovanju, ki jih podjetja (deficitne celice) posredujejo v javnost, so zato ključnega pomena za odločanje investitorjev o naložbah. Pri posredovanju finančnih sredstev lahko nastopajo tudi finančni posredniki, ki naj bi olajšali pretok med suficitnimi in deficitnimi celicami. Ti dobijo v upravljanje sredstva investitorjev in tako zagotavljajo učinkovitejšo alokacijo sredstev. Da trg deluje učinkovito, je potrebno zaupanje investitorjev. V kolikor le-ti ne zaupajo v trg in finančne instrumente lahko pride do anomalij, zaradi česar je prenos sredstev nemogoč. Za vzpostavitev zaupanja so potrebna točno določena pravila in nadzor nad spoštovanjem teh pravil.

Ustrezna pravna ureditev in nadzor udeležencev sta pogoja za zagotovitev učinkovitega delovanja trga kapitala. Potrebna sta torej zakonodaja, ki ureja trg vrednostnih papirjev, ter neodvisna institucija, ki izvaja nadzor in regulativo nad udeleženci tega trga. Cilj nadzora in regulacije je zaščita investitorjev, učinkovit pošten in transparenten finančni trg ter zmanjševanje sistematičnega tveganja.

Poenotenje nadzora in regulacije trga vrednostnih papirjev znotraj Evrope je pogojeno z implementacijo evropskih direktiv v pravne okvire držav članic EU. V sklopu Lamfalussyjevega poročila je bil leta 2001 ustanovljen Odbor evropskih nadzornikov trga vrednostnih papirjev (angl. *Comittee of European Securities Regulators*, v nadaljevanju CESR), katerega so sestavljali predstavniki nacionalnih institucij za nadzor trga vrednostnih papirjev. Glavne naloge omenjenega odbora so bile: izboljšati koordinacijo med nadzorniki na trgu vrednostnih papirjev; igrati vlogo svetovalca in tako pomagati ter delati tako, da bo državam članicam zagotovljena pravočasna implementacija zakonodaje.

Organizacija na globalni ravni, ki postavlja standarde za nadzorovanje trgov je Mednarodno združenje nadzornikov trga vrednostnih papirjev (angl. *International Organization of Securities Commissions*, v nadaljevanju IOSCO). IOSCO nadzira več kot 90 odstotkov svetovnih trgov vrednostnih papirjev in predstavlja najpomembnejši mednarodni forum, kjer sodelujejo agencije za reguliranje trga vrednostnih papirjev.

S 1. januarjem 2011 je dosedanji CESR nadomestila nova evropska agencija za regulacijo in nadzor (angl. *European Securities and Markets Authority*, v nadaljevanju ESMA). Vloga organa ESMA je podobna dosedanjemu odboru CESR. Organ ESMA je neodvisna in samostojna institucija EU, ki poroča Evropskemu parlamentu, Svetu ter Komisiji. Namen ustanovitve je v zagotavljanju in vzdrževanju stabilnega in zanesljivega finančnega trga. ESMA naj bi z zagotavljanjem celovitosti, transparentnosti, učinkovitosti in urejenega delovanja finančnih trgov pripomogla tako k zaščiti investitorjev kot tudi k stabilnosti finančnega sistema EU. Najpomembnejša naloga organa je utrjevanje nadzorniške konvergence, tako med nadzorniki finančnih trgov držav članic EU, kot tudi med sektorji, kar pomeni, da ESMA sodeluja z ostalima dvema evropskima finančnima agencijama, in sicer za nadzor bank in zavarovalnic, to sta EBA in EIOPA (angl. *European Insurance and Occupational Pensions Agency*).

2.4.4 Regulacija in nadzor nad finančnimi konglomerati

Globalizacija finančnih trgov je pripeljala do novih oblik in načinov izvajanja poslov v okolju visoko konkurenčnega in povezanega svetovnega gospodarstva. Posledica teh sprememb je tudi pojav finančnih skupin, ki zagotavljajo široko paleto finančnih produktov ter storitev in katerih značilnost so pogosto velike bilančne vsote ter so poznane pod pojmom finančni konglomerati. Llewellyn (2004, str. 86) definira finančni konglomerat kot skupino institucij pod enotno kontrolo, katere izključna in dominantna aktivnost je izvajanje finančnih poslov vsaj dveh različnih finančnih sektorjev.

Finančni konglomerati postajajo vedno pogostejša realnost, ne samo v razvitih finančnih centrih, pač pa tudi na novo porajajočih se trgih. Eno izmed vprašanj v zvezi s finančnimi konglomerati je vprašanje celotnega tveganja skupine oziroma mešanje različnih tipov aktivnosti (bančne, zavarovalniške in aktivnosti na trgu vrednostnih papirjev) povečuje ali znižuje celotno tveganje institucije z omenjenimi značilnostmi. Če so tveganja za posamezne poslovne enote majhna ali negativno korelirana, potem je celotno tveganje manjše od vsote tveganj posameznih poslovnih enot, saj je znotraj podjetja več poslovnih enot, ki si med seboj zmanjšujejo tveganje zaradi negativne korelacije tveganj (Llewellyn, 2003, str. 32).

Pojav finančnih konglomeratov in z njimi težave, ki jih le-ti postavljajo pred nadzornike, je privedlo nadzorne finančne oblasti po svetu do tega, da so začele razmišljati in vlagati skupne napore v iskanje poti, kako bi premagale tovrstne težave (Llewellyn, 2004, str. 88). V duhu navedenega je bila leta 1993 oblikovana Tristranska skupina nadzornikov (angl. *Tripartite Group*).

Poročilo te skupine iz leta 1995 o nadzoru finančnih konglomeratov predstavlja prvi dokument skupnega dela vseh treh finančnih nadzornikov na mednarodni ravni in osnovo za nadaljnje delo na področju nadzora finančnih konglomeratov (Llewellyn, 2004, str. 88). V poročilu je Tristranska skupina opredelila osnovne probleme, ki jih finančni konglomerati postavljajo nadzornikom, ti pa so: vprašanje presoje kapitalske ustreznosti, sodelovanje med nadzorniki ter strukturo skupine.

Tristranska skupina je bila mnenja, da je bistvenega pomena v primeru obstoja finančnega konglomerata intenzivno sodelovanje med nadzorniki. Izrazila je splošno podporo ideji za imenovanje vodilnega nadzornika, ki bi bil odgovoren za zbiranje informacij, ki jih kot zahtevane prejemajo posamezni nadzorniki. Le-ti bi morali imeti pravico izmenjavanja

informacij, ki se tičejo preudarnosti poslovanja. končni namen je v tem, da bi nadzorniki ugotovili tveganja skupine kot celote (Llewellyn, 2004, str. 89). V začetku leta 1996 je bil pod okriljem Baselskega odbora, IAIS in IOSCO ustanovljen Skupni forum za finančne konglomerate, da bi nadaljeval delo Tristranske skupine.

2.5 Regulacija in nadzor finančnega sektorja v nekaterih državah

V nadaljevanju dela bodo predstavljeni posamezni modeli institucionalne strukture regulacije in nadzora finančnega sektorja po posameznih državah. Predstavljen bo ločeni model, dvostebrni model (angl. *twin peaks*) ter integrirani model regulacije in nadzora finančnega sektorja. Države članice EU se zelo razlikujejo glede na institucionalno strukturo regulacije in nadzora finančnega sektorja (Tabela 4). Integrirani nadzorni organ, ki je lahko organiziran v okviru centralne banke (Češka in Slovaška) oziroma izven centralne banke je še vedno dominantni model. Takšna organizacija nadzora je prisotna v štirinajstih državah znotraj EU. Model ločene regulacije in nadzora je vzpostavljen v enajstih državah članicah. Dvosteberni model pa je prisoten v dveh državah članicah.

Tabela 4: Prikaz institucionalne strukture regulacije in nadzora v državah članicah

Model ločenega nadzora	Dvosteberni model nadzora	Integrirani model nadzora
Bolgarija	Belgija	Avstrija
Ciper	Nizozemska	Češka
Grčija		Danska
Litva		Estonija
Luksemburg		Finska
Portugalska		Irska
Romunija		Latvija
Slovenija		Madžarska
Španija		Malta
Italija		Nemčija
Francija		Poljska
		Slovaška
		Švedska
		Anglija

Vir: Povzeto po Group of Thirty, The structure of Financial Supervision, 2008.

2.5.1 Model ločenega nadzora

2.5.1.1 Italija

V Italiji je nadzorna in regulacijska funkcija finančnega trga organizirana ločeno po posameznih finančnih sektorjih. Vsak sektor ima tako svojega nadzornika, svoj pravni okvir ter pravila delovanja. Italijansko nadzorno telo, ki pokriva področje bančništva, je Banca D' Italia, Insituto di Vigilanza sulla Assicurazioni Private (v nadaljevanju ISVAP) vrši nadzor nad zavarovalništvom in nadzorna funkcija trga vrednostnih papirjev je pod okriljem Commissione Nazionale per le Società e la Borse (v nadaljevanju CONSOB).

Banca D' Italia, italijanska centralna banka ima kot članica Evropskega sistema centralnih bank vlogo izvrševalca monetarne politike. Je regulator preudarnega poslovanja, ki se osredotoča na varnost in trdnost institucij pod njeno pristojnostjo. Poleg bančnega nadzora skrbi za stabilnost finančnega sistema ter ima zakonska pooblastila za zagotavljanje splošne stabilnosti, učinkovitosti in konkurenčnosti finančnega sistema.

Commissione Nazionale per le Società e la Borse je institucija, pristojna za nadzor in regulacijo trga vrednostnih papirjev. Njena naloga je: preglednost poslovanja s finančnimi instrumenti, popolnost in točnost razkritij javnosti, natančnost prospektov v zvezi s ponudbami delnic javnosti ter skladnost poslovanja z veljavnimi predpisi. Podrobnejša analiza italijanskega nadzornega modela kaže elemente dvostebrnega modela, saj je Banca D' Italia odgovorna za področje preudarnega poslovanja finančnih posrednikov, medtem ko CONSOB nadzira transparentnost in pravilnost poslovanja. Kot odgovor na finančne afere (Parmalat) v letu 2004 se je v Italiji razširila debata o reorganizaciji nadzora v smeri centralizacije nadzorme funkcije na Banca D' Italia in CONSOB z relokacijo nadzornih funkcij (Group of Thirty, 2008, str. 26).

2.5.1.2 Francija

Francija ima prav tako kot Italija model ločenega finančnega nadzora z nekaterimi elementi dvostebrnega nadzora. Nadzor nad finančnim sektorjem bazira na treh stebrih. Commission bancaire (v nadaljevanju CB) nadzira banke in investicijske družbe, Comité des établissements de credit et des entreprises d’investissement (v nadaljevanju CECEI) je zadolžen za podeljevanje bančnih licenc, odloča o združevanjih ter prevzemih bank. Obema omenjenima telesoma predseduje guverner centralne banke, Banque de France.

Nadzor na področju zavarovalništva izvaja Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance (v nadaljevanju CCAMIP), kasneje preimenovan v Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (v nadaljevanju ACAM). Tudi ta organ je tesno povezan z Banque de France, guverner je član njihovega posvetovalnega odbora. Izvajanje nadzornih ukrepov nad zavarovalnico poteka usklajeno z CB in s Comité consultatif du secteur financier, medtem ko usklajevanje dela na področju regulative poteka s Comité consultatif de la législation et de la réglementation financière.

Nadzor nad finančnim sektorjem je bil leta 2003 reformiran. Namen reforme je bil predvsem v povečanju učinkovitosti nadzora ter poenostavitvi celotne organiziranosti nadzorne funkcije. Plod omenjene reforme je bil tudi ustanovitev institucije za nadzor finančnega trga Autorité des marchés financiers (v nadaljevanju AMF) za zaščito interesov malih vlagateljev in spodbujanje nemotenega delovanja finančnega trga. AMF nadzoruje delovanje trga vrednostnih papirjev ter skladnost z razkritji pomembnih informacij javnosti. Obvezno mesto v odboru ima tudi predstavnik centralne banke (Group of Thirty, 2008, str. 27).

2.5.2 Dvostebrni model

2.5.2.1 Avstralija

Nadzor finančnega sistema v Avstraliji je posledica reforme v poznih 90-ih letih prejšnjega stoletja in je osnovan na dvostebrnem modelu, ki ločuje nadzor varnega in preudarnega poslovanja od nadzora vodenja poslov. Institucija za regulativo in nadzor varnega in preudarnega poslovanja The Australian Prudential Regulatora Authority (v nadaljevanju APRA) je samostojna in neodvisna od centralne banke, pod njeno okrilje nadzora spadajo tako banke kot hranilnice in zavarovalnice. Nadzor je osredotočen na varnost poslovanja, predvsem pa na finančno stabilnost le-teh. Omenjena institucija pa je skupaj s centralno banko Reserve Bank of Australia (v nadaljevanju RBA) odgovorna tudi za institucije, ki ne morejo izpolniti svojih obveznosti. Naloga centralne banke je predvsem v zagotavljanju likvidnostne podpore, v kolikor je to potrebno. Poleg že omenjene nadzorne naloge, ki jo izvaja APRA, pa ji zakon nalaga tudi dolžnost, da spodbuja stabilnost finančnega sistema v Avstraliji.

Institucija, ki je zadolžena za nadzor vodenja poslov finančnih institucij, The Australian Sucurities and Invesment Commission (v nadaljevanju ASIC), zagotavlja neoporečnost finančnega trga ter varstvo malih vlagateljev. V ta namen izdaja smernice in kodekse

ravnanja, ima pa tudi izvršilna pooblastila. Centralna banka RBA pa je v prvi vrsti odgovorna v za izvajanje monetarne politike, zagotavljanje finančne stabilnosti ter uravnavanje plačilnega prometa (Group of Thirty, 2008, str. 31).

2.5.2.2 Nizozemska

Nadzorna funkcija finančnega sistema na Nizozemskem je bila v 90-ih letih deljena glede na sektorje, in sicer bančništvo, zavarovalništvo ter trg vrednostnih papirjev. Glede na posebnost nizozemskega finančnega sektorja, v katerem vladajo finančni konglomerati, se je z reformo nadzorna funkcija reorganizirala in prevzela dvostebrni model. Za razliko od Avstralije ostaja centralna banka, De Nederlandsche Bank (v nadaljevanju DBN) odgovorna za stabilnost finančnega sistema, za plačilni promet ter za nadzor varnega in preudarnega poslovanja finančnih institucij. Nizozemski organ za nadzor finančnih trgov Autoriteit Financiële Markten (AFM) je odgovoren za nadzor vodenja poslov finančnih institucij. Delo organa je usmerjeno v zagotavljanje preglednosti in transparentnosti finančnega trga, da le-ta deluje učinkovito, pravilno in pošteno, s čimer se vzpostavlja zaupanje v delovanje trga. Oba navedena organa imata izvršilna pooblastila.

Pomembno vloga v finančnem sektorju na nizozemskem igra tudi Ministrstvo za finance, ki igra vlogo posojilodajalca v skrajni sili, vendar pa v nadaljevanju ne prevzame naloge kriznega upravljavca, to nalogo prevzame DBN (Group of Thirty, 2008, str. 30).

2.5.3 Integrirani model nadzora

2.5.3.1 Anglija

Najbolj pristen model ključnih vidikov integriranega modela nadzora in regulacije finančnega trga je sistem nadzora v Angliji. Vzvod za prehod k integriranemu sistemu nadzora je bilo spoznanje, da so klasične medsektorske meje vse bolj zabrisane ter da finančne institucije vse bolj opravljajo celoten spekter finančnih storitev.

V preteklosti je Anglija prisegala na sistem neformalnega pristopa k nadzoru bančnega sistema, ki je temeljil na moralni oceni, diskreciji in osebnih stikih nadzornikov in bank. Odnos posamezne banke in nadzornika je bil vzpostavljen na individualni podlagi. Tržna

disciplina se je ohranjala s pomočjo dobro razvitih revizorskih dejavnosti in v veliki meri transparentnosti podatkov.

Omenjeni model nadzora je deloval, dokler je bil bančni sistem še močno koncentriran, ko pa se je okrepila institucionalna prisotnost tujih bank, je to praktično onemogočilo neformalen in na osebnih stikih temelječ sistem nadzora. Angleška centralna banka, Bank of England je bila prisiljena k vzpostavitvi bolj formalnega pristopa k nadzoru.

Tudi ureditev nadzora ostalih delov 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 prišle do izraza samoregulativne organizacije (angl. *Self Regulating Organizations*), ki so takrat predstavljaje edinstven primer avtonomne regulacije.

Vse 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 sistema, ni bilo zaznati potrebe po reformi nadzorne funkcije. 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 je Bank of England izgubila 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 in ministrstvom za finance (angl. *HM Treasury*) in FSA (angl. *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 razmerju do posamezne finančne institucije. V letu 2000 je stopil v veljavo ključni zakon (angl. Financial Services and Markets Act), ki je v celoti uredil področje nadzora in s katerim je FSA dobila poln spekter pooblastil: prevzela je funkcije devetih različnih agencij in komisij, med drugim je pooblaščena tudi za vodenje preiskav in za preganjanje kršilcev finančnih predpisov.

Glavna značilnost angleškega načina integracije nadzorne funkcije 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. Hkrati pa je postal zgled za integracijo finančnega nadzora v številnih evropskih državah (Group of Thirty, 2008, str. 28).

2.5.3.2 Nemčija

Vse od leta 2002 sistem finančnega nadzora v Nemčiji, tako kot v Angliji, temelji na integriranem modelu. V tistem času je bila v luči takratnih sprememb na finančnih trgih izpeljana reorganizacija finančnega nadzora.

Vse do navedenega leta nemška finančna regulacija ni bila konsolidirana in noben sektorski nadzornik ni igral glavne vloge pri nadzoru finančnih konglomeratov ali skupin. Nadzor je bil popolnoma decentraliziran in v strogih institucionalnih okvirjih. 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 Versicherugswesen (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). Verjetno je to stanje sovpadalo z razvojem nemškega trga vrednostnih papirjev – Frankfurtske borze, ki predstavlja enega največjih svetovnih finančnih centrov. Morebiti pa je tudi šlo za poizkus odcepitve trga vrednostnih papirjev iz okvirjev nemškega nacionalnega finančnega sistema, da bi tako lažje prevzel panevropske funkcije.

Finančni sistem te države so popolnoma obvladovale univerzalne banke. Nemčija je bila, vse do razvoja trga vrednostnih papirjev, domovina klasičnega univerzalnega bančništva. Glede na zgoraj zapisana dejstva gre sklepati, da so se nemške univerzalne banke znašle v novem okolju, kjer poleg njih obstaja razviti trg vrednostnih papirjev, konkurenčni pritiski pa so jih prisilili, da svoje delovanje intenzivno širijo tudi na področje investicijskega bančništva in drugih investicijskih dejavnosti.

Z ustanovitvijo Foruma za nadzor finančnega trga v letu 2002 je stopil v veljavo Sporazum za medsektorski nadzor, 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, kljub novi strukturi nadzora pa je Bundesbank še naprej sestavni del nadzora nad bankami in ostalimi finančnimi institucijami (Group of Thirty, 2008, str. 29).

3 REGULACIJA IN NADZOR FINANČNEGA SEKTORJA V SLOVENIJI

Ureditev finančnega trga v Sloveniji je vplivala na institucionalno strukturo nadzorne funkcije. Slovenski finančni trg je bil v preteklosti podrejen dominantnosti bančnih posrednikov. Glavne spremembe so prišle s slovensko osamosvojitvijo, prišlo je do čezmejnega povezovanja in posledično tudi do hitrega razvoja finančnega trga. Regulacija in nadzor finančnega trga se je tako cepila po glavnih finančnih sektorjih, se pravi na sektor bančništva, zavarovalništva in trg vrednostnih papirjev. Takšna institucionalna ureditev regulacije in nadzora v Sloveniji je še danes. Imamo ločeni model nadzora, vsak posamezni finančni sektor pade pod nadzor posamezne Agencije oziroma Banke Slovenije. V tem poglavju bo ločeno po posameznih sektorjih predstavljena ureditev regulacije in nadzora finančnega trga v Sloveniji.

V tem poglavju obravnavam sedanjo ureditev nadzora nad finančnimi institucijami v Sloveniji. Za regulacijo in nadzor bančnega sektorja je zadolžena Banka Slovenije, sektor zavarovalništva sodi pod nadzor Agencije za zavarovalni nadzor in Agencija za trg vrednostnih papirjev je odgovorna za integriteto trga vrednostnih papirjev.

3.1 Bančni sektor in Banka Slovenije

Meje pristojnosti Banke Slovenije so urejene z Zakonom o Banki Slovenije (Ur. l. RS, št. 72/2006, v nadaljevanju ZBS-1), ki določa, da Banka Slovenije opravlja nadzor nad bankami, hranilnicami in drugimi osebami na podlagi zakona, ki ureja bančništvo in na tej podlagi oblikuje, uveljavlja in nadzoruje sistem pravil, ki zagotavljajo standarde varnega poslovanja bank in hranilnic. Poleg omenjenega zakon tudi določa, da pri oblikovanju sistema pravil, uresničevanju nadzora in pri ukrepanju v zvezi z nadzorom, upošteva standarde in priporočila nacionalnih ter mednarodnih institucij. Banka Slovenije opravlja nadzor nad bankami in drugimi subjekti, ki opravljajo bančne storitve, in sicer nad njihovo ustanovitvijo, doma in v tujini, pred začetkom in nadaljnjim poslovanjem.

Z učinkovitim nadzorom nad delovanjem bank naj bi se zagotavljalo skrbno, varno in stabilno poslovanje bank in hranilnic. Glavni namen nadzora je zaščita vlagateljev in zagotovitev stabilnosti bančnega sektorja.

Nadzornik nima pooblastil za samostojno in arbitrarno narekovanje ravnanja in odločanja o ukrepih zoper subjekte nadzora, hkrati v tem tudi ni namen samega nadzora. Potrebna je ustrezna regulacija tega področja, s katero lahko nadzornik prispeva h konkurenčnemu in etično usmerjenemu odločanju vodstva bank. Njegovo delovanje mora biti usmerjeno v ravnanje in poslovanje bank, ki bo varno za vlagatelje in za celoten trg. S predpisi morajo biti urejeni tudi ustrezni ukrepi, ki jih ima nadzornik po veljavni ureditvi, s katerimi lahko sankcionira že storjene in prepreči možne kršitve obveznega ravnanja in delovanja bank. Ta pooblastila in odločitve nadzornika (da bi bila zagotovljena efektivnost nadzora) pa morajo biti obligatorne narave.

Nadzor bank se začne že pred samim začetkom delovanja, saj Banka Slovenije izdaja dovoljenja v zvezi z opravljanjem bančnih storitev. Banka mora tako pred vpisom ustanovitve v sodni register pridobiti dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje bančnih storitev. V kolikor želi banka poleg bančnih storitev opravljati druge finančne storitve, mora pred vpisom ustrezne dejavnosti v sodni register pridobiti dovoljenje Banke Slovenije. V primeru, da se banka združi z drugo banko oziroma drugo pravno osebo, oziroma če se banka deli, mora banka pred vpisom združitve oziroma delitve v sodni register prav tako pridobiti dovoljenje Banke Slovenije. Tudi pred ustanovitvijo podružnice v tujini mora banka pridobiti dovoljenje Banke Slovenije. Nadzor med delovanjem se opravlja z namenom preverjanja, ali banke spoštujejo pravila o obvladovanju tveganj in druga pravila, ki se nanašajo na njihovo poslovanje.

Banka Slovenije opravlja nadzor tudi nad pravnimi osebami, povezanimi z banko, če je to potrebno zaradi nadzora nad poslovanjem banke. Če je za nadzor nad posamezno družbo pristojen drug nadzorni organ, opravi pregled poslovanja te družbe v sodelovanju s pristojnim nadzornim organom. Nadzor opravlja tudi nad hranilno kreditnimi službami z namenom preverjanja, ali te spoštujejo določbe Zakona o bančništvu (Ur. l. RS, št. 131/06, 1/08, 109/08, 19/09, 98/09, 79/10, 9/11 – ZPlaSS-B, 35/11, 59/11, 85/11 in 48/12, v nadaljevanju ZBan) ter drugih predpisov, ki urejajo poslovanje bank. Na podlagi določb poglavja o konsolidiranem nadzoru bank, nadzira tudi bančne skupine.

Banka Slovenije opravlja nadzor: s spremljanjem, zbiranjem in preverjanjem poročil in obvestil bank in drugih oseb, ki so po določbah ZBan oziroma drugih zakonov dolžne

poročati Banki Slovenije oziroma jo obveščati o posameznih dejstvih in okoliščinah, z opravljanjem pregledov poslovanja bank in z izrekanjem ukrepov nadzora.

Banka Slovenije opravlja pregled poslovanja tudi nad podružnico banke v državi članici EU in lahko za ta namen zaprosi za pomoč pristojni nadzorni organ države članice, v kateri banka opravlja bančne storitve. Postopek nadzora naj bi bil tako hitrejši in poenostavljen.

Pregled poslovanja podružnice banke države članice EU lahko na območju Slovenije opravi tudi pristojni nadzorni organ države članice EU oziroma pooblaščene osebe. O nameravanem pregledu poslovanja mora pristojni nadzorni organ države članice predhodno obvestiti Banko Slovenije. V takem primeru ima pristojni nadzorni organ oziroma osebe, ki jih pooblasti, enake pristojnosti kot Banka Slovenije. Na prošnjo pristojnega nadzornega organa države članice mora Banka Slovenije opraviti pregled poslovanja podružnice banke te države članice na območju Slovenije.

Banka je pri svojem poslovanju izpostavljena različnim tveganjem: likvidnostnim, kreditnim, obrestnim, valutnim, in drugim tržnim tveganjem, tveganjem zaradi izpostavljenosti do posamezne osebe, tveganjem iz naložb v kapitalske deleže in nepremičnine, tveganjem neizpolnitve nasprotne stranke, povezanih z državo izvora nasprotne stranke (Dimovski, 2000, str. 36).

Banka mora zagotavljati kapitalsko ustreznost – vedno mora razpolagati z ustreznim kapitalom, glede na obseg in vrste storitev, ki jih opravlja, ter tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh storitev. V vsakem trenutku mora biti sposobna pravočasno poravnati zapadle obveznosti (likvidnost) in hkrati biti trajno sposobna izpolnjevati svoje obveznosti (solventnost). Poslovati mora tako, da tveganja, ki jim je banka izpostavljena pri posameznih oziroma vseh vrstah poslov, ki jih opravlja, nikoli ne presežejo zakonsko določenih in na njihovi podlagi podzakonsko ali drugače urejenih omejitev.

Nadzornik preverja, ali banke izpolnjujejo zakonsko in s predpisi določene zahteve, ter sankcionira njihovo neizpolnjevanje, kršitev oziroma ogrozitev. Naloga nadzora je zagotovitev varnega in stabilnega poslovanja bank, obenem pa tudi varstvo vlagateljev. Predmet nadzora ni le poročanje in zagotavljanje transparentnosti poslovanja banke, temveč tudi obvladovanje tveganj, ki jim je banka izpostavljena, nagnjenost banke k prevzemanju tveganj, izpostavljenost zaradi prevzetih tveganj, kapitalska ustreznost glede na profil tveganosti in vzdrževanje kapitalskih zahtev. Nenazadnje Banka Slovenije ima

zakonsko pooblastilo za določanje podrobnejših pravil za izračunavanje posameznih kazalcev, količnikov in zahtev.

3.2 Zavarovalniški sektor in Agencija za zavarovalni nadzor

Agencija za zavarovalni nadzor predstavlja nadzorno institucijo na področju zavarovalništva v Sloveniji. Glavni cilj nadzora tega segmenta finančnega sektorja je zmanjševanje in odpravljanje nepravilnosti v zavarovanju, varovanje interesov zavarovalcev, omogočanje delovanja zavarovalnega sektorja finančnega trga ter pozitivnega vplivanja le-tega na celotno gospodarstvo.

Zavarovalno dejavnost v Sloveniji ureja temeljni Zakon o zavarovalništvu (Ur. l. RS, št. 13/00, 31/00 – ZP-L, 91/00 – popr., 21/02, 52/02 – ZJA, 29/03 – odločba US, 40/04 – ZDDPO-1, 50/04, 76/05 – ZZVZZ-H, 8/06 – avtentična razlaga, 79/06, 114/06 – ZUE, 9/07, 102/07, 69/08, 19/09, 49/09 in 79/10, v nadaljevanju ZZavar). ZZavar temelji na štirih načelih: načelu preglednosti delovanja zavarovalništva, načelu varnega in skrbnega poslovanja, načelu obvladovanja tveganj ter na načelu nadzora. V skladu z navedenimi načeli mora zavarovalnica poslovati tako, da bo vselej sposobna pravočasno in trajno izpolnjevati vse svoje obveznosti. Pri tem je izpostavljena tveganjem, ki jih lahko obvladuje z zadostnim kapitalom, ustreznimi zavarovalno-tehničnimi rezervacijami, kritnim premoženjem, njegovim ustreznim nalaganjem, pozavarovanjem in sozavarovanjem.

Nadzor nad delovanjem zavarovalnice se loči na notranji ter zunanji nadzor. Zakon v zvezi z notranjim nadzorom določa neposredno podrejenost notranje revizije upravi zavarovalnice. Notranja revizija mora biti organizirana samostojno, da lahko izvaja stalen in celovit nadzor nad delovanjem zavarovalnice, hkrati pa mora imeti usklajene metode z zunanjimi revizorji. V kolikor notranja revizija zazna kršenja pravil o obvladovanju tveganj ter s tem povezanimi možnostmi obstoja nelikvidnosti in insolventnosti, o tem obvešča upravo in nadzorni svet.

Zunanji nadzor zavarovalnic je sestavljen iz zunanje revizije ter državnega zavarovalnega nadzora. ZZavar natančno določa postopek zunanje revizije. Pomembnejši od zunanje revizije je državni zavarovalni nadzor. ZZavar določa, da ga izvaja Agencija za zavarovalni nadzor, hkrati pa določa njene pristojnosti in naloge v zvezi z opravljanjem nadzora, izdajanjem podzakonskih predpisov za podrobnejše urejanje zakonsko določenih zahtev ter opredeljuje vsebino nadzora.

Agencija za zavarovalni nadzor (AZN) je pravna oseba, ki je pri izvrševanju svojih nalog in pristojnosti samostojna in neodvisna. Za svoje delo je odgovorna Državnemu zboru, nadzor nad zakonito, namembno, učinkovito in gospodarno rabo sredstev Agencije za zavarovalni nadzor pa opravlja Računsko sodišče.

Agencija za zavarovalni nadzor izdaja podzakonske predpise za izvrševanje in podrobnejše določanje zahtev ZZavar in izvaja nadzor nad zavarovalniškim trgom v Sloveniji. Pristojna je za izvajanje nadzora nad zavarovalnicami, zavarovalno zastopniškimi in zavarovalno posredniškimi družbami, zavarovalnimi zastopniki in zavarovalnimi posredniki, delom poslovanja Slovenske izvozne družbe, ki se nanaša na področje kreditnih zavarovanj za njen lasten račun, Prvim pokojninskim skladom ter škodnim skladom pri Slovenskem zavarovalnem združenju, pravnimi osebami, povezanimi z zavarovalnico, če je to potrebno zaradi nadzora nad poslovanjem zavarovalnic, zavarovalnico v zavarovalniški skupini ter zavarovalnim in mešanim zavarovalnim holdingom (Pavliha, 2000, str. 133).

V skladu z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Ur. l. RS, št. 109/06 – ZPIZ-1-UPB4, 114/06 – ZUTPG, 10/08 – ZVarDod, 38/10 – ZUKN, 61/10 – ZSVarPre, 79/10 – zpkdpiz, 94/10 – ZIU, 94/11 – odločba US, 105/11 – odločba US in 110/11 – ZDIU12 in 40/12 – ZUJF, v nadaljevanju ZPIZ-1) je AZN pristojna tudi za izdajo dovoljenj pokojninskim družbam in za izvajanje nadzora nad njihovim poslovanjem.

Naloge, ki jih Agencija za zavarovalni nadzor opravlja, lahko razvrstimo na pet osnovnih področij (Pavliha, 2000, str. 133):

- izdajanje dovoljenj, soglasij, mnenj, odločb in odredb zavarovalnicam, zavarovalno zastopniškim družbam, zavarovalno posredniškim družbam, zavarovalnim zastopnikom in posrednikom, bankam za opravljanje storitev zavarovalnega posredovanja, Slovenskemu zavarovalnemu združenju, zavarovalnicam v zavarovalniški skupini, pokojninskim družbam,
- spremljanje, zbiranje in preverjanje poročil in obvestil zavarovalnic in drugih oseb, ki so ji po določbah ZZavar oziroma drugih zakonov dolžne poročati oziroma jo obveščati o posameznih dejstvih in okoliščinah,
- opravljanje pregledov poslovanja zavarovalnic in pokojninskih družb,
- izrekanje nadzornih ukrepov po ZZavar,
- pripravljanje in izdajanje podzakonskih predpisov na podlagi ZZavar.

Agencija za zavarovalni nadzor poleg opravljanja nadzorne funkcije izdaja tudi različna dovoljenja, in sicer pred začetkom delovanja ter med delovanjem subjektov na področju zavarovalništva. Izdaja dovoljenja pred začetkom poslovanja je povezana z omejevanjem števila novih subjektov, ki bi opravljali zavarovalno dejavnost. Nadzor nad zavarovalnicami, pozavarovalnicami in ostalimi subjekti opravlja tudi z namenom preverjanja, ali se spoštujejo predpisana pravila o obvladovanju tveganj in druga pravila, ki se nanašajo na poslovanje zavarovalnic.

Glavna naloga zavarovalnice je zavarovati zavarovance pred različnimi vrstami tveganj. Tveganje, kateremu je zavarovalnica izpostavljena v odnosu zavarovalnica-zavarovanec, je tveganje insolventnosti. V veliki večini zavarovalnice razpolagajo z ekonomskim kapitalom, s katerim pokrijejo morebitni primanjkljaj po plačilu obveznosti, če so prihodki od premij in investicij manjši od obveznosti. V primeru, da tudi s tem kapitalom ne pokrije vseh obveznosti, zavarovalnica postane insolventna. Tveganje insolventnosti je mogoče zmanjšati z diverzifikacijo po geografskih področjih, ponudbo različnih zavarovanj (nezgodno, požarno, dodatno zdravstveno zavarovanje), s čimer se tveganje razprši oziroma porazdeli.

Največkrat je bila insolventnost posledica skrivanja neustreznih cen ter kapitala zavarovalnic, tako da so le-te prikazale premajhne obveznosti in uporabljale zelo dvomljive, celo izmišljene pozavarovalne aranžmaje. Insolventnost je bila v več primerih povezana tudi s tem, da so v finančnih poročilih prikazale manjše število zavarovalnin kot so jih dejansko imele (Harrington, 1999, str. 97). Tako so lahko vzdrževale nižji zahtevani kapital, kapitalska ustreznost je bila ugodnejša in zahtevani obseg rezervacij manjši. Namen obvladovanja tveganj je ravno v varstvu zavarovancev in v varnem ter stabilnem poslovanju zavarovalnic. Želja zavarovalnic (kot tržno usmerjenih akterjev) je doseči čim večje prihodke, saj bi s tem zmanjšale tveganje insolventnosti. Zato zakonodajne ureditve poslovanja zavarovalnic omejujejo nalaganje sredstev in urejajo poslovanja zavarovalnic na način, ki omogoča obvladovanje tveganj, s katerimi se zavarovalnice soočajo.

Poleg zagotavljanja solventnosti mora zavarovalnica pri svojem poslovanju vzdrževati predpisano kapitalsko ustreznost in mejo likvidnosti ter spoštovati mejo dovoljene višine tveganj, katerim je izpostavljena. Morebitna tveganja, ki bi lahko vodila v finančno nestabilnost zavarovalnice in so predmet nadzora, je mogoče v skladu z zakonsko ureditvijo obvladovati na naslednje načine: z upravljanjem z likvidnostjo, z vzdrževanjem kapitalske ustreznosti (minimalni in zajamčeni kapital), z ustreznimi zavarovalno-tehničnimi rezervacijami, s kritnim premoženjem in kritnim skladom ter njunim primernim nalaganjem ter s pozavarovanjem in s sozavarovanjem.

3.3 Sektor trga vrednostnih papirjev in Agencija za trg vrednostnih papirjev

Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP) je pristojna za nadzor nad delovanjem trga vrednostnih papirjev ter udeleženci tega trga. Deluje v sklopu danih zakonskih pristojnosti, pri čemer je cilj nadzora na eni strani zagotoviti skladnost z zakonodajo in na drugi omogočiti pogoje za učinkovito delovanje trga vrednostnih papirjev in vzpostavitev zaupanja investitorjev vanj.

Agencija je bila kot neodvisna organizacija ustanovljena z Zakonom o trgu vrednostnih papirjev (Ur. L. RS, št. 6/94, v nadaljevanju ZTVP), ki je začel veljati 13. 3. 1994. Z uveljavitvijo Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur. L. RS, št. 67/07, 100/07, v nadaljevanju ZTFI), ki usklajuje ureditev trga vrednostnih papirjev s pravnim redom EU je zagotovljena kontinuiteta obstoja in delovanja Agencije za trg vrednostnih papirjev. Njena temeljna naloga je opravljanje nadzora nad trgom kapitala ter izvrševanje drugih nalog in pristojnosti, določenih z zakoni in spremljajočimi predpisi. Agencija za trg vrednostnih papirjev naj bi zagotavljala spoštovanje teh predpisov ter s tem ustvarjala pogoje za učinkovito delovanje trga finančnih instrumentov. Prav tako opravlja nadzor ter izvršuje druge naloge in pristojnosti, ki so ji dodeljene na podlagi Zakona o prevzemih (Ur. L. RS, št. 47/97, v nadaljevanju ZPre) ter Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (Ur. l. RS, št. 110/02 in 42/04, v nadaljevanju ZISDU-1).

Poleg naštetih zakonov določajo naloge Agencije za trg vrednostnih papirjev še Zakon o Prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (Ur. l. RS, št. 50/1999, v nadaljevanju ZPSPID), Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Ur. l. RS, št. 106/99, 72/00, 81/00 – ZPSV-C, 124/00, 109/01, 108/02, 110/02 – ZISDU-1, 63/03 – ZIPRS0304-A in odločba US, 135/03, 2/04–ZDSS-1, 54/04 – ZDoh-1, 63/04 – ZZRZI, 136/04– odločba US, 72/05, 69/06, 114/06–ZUTPG in 10/08–ZVarDod, v nadaljevanju ZPIZ-1) in Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (Ur. l. RS, št. št. 23/99, 75/02 – ZIZ-A, 47/04 – ZFZ, 114/06, 67/07 – ZTFI in 58/09, v nadaljevanju ZNVP).

Na podlagi Zakona o preprečevanju pranja denarja in financiranja terorizma (Ur. l. RS, št. 60/07, v nadaljevanju ZPPDFT) Agencija za trg vrednostnih papirjev v okviru svojih pristojnosti kot organ nadzora preverja tudi izvajanje določb tega zakona pri subjektih, ki jih nadzoruje. Na podlagi Zakona o finančnih konglomeratih (Ur. l. RS, št. 43/2006, v nadaljevanju ZFK), ki predstavlja dopolnitev obstoječega nadzora poslovanja finančnega sektorja, Agencija za trg vrednostnih papirjev skupaj z Banko Slovenije in Agencijo za

zavarovalni nadzor predpiše oziroma sodeluje pri pripravi njegovih podzakonskih predpisov.

Naloge in pristojnosti Agencije za trg vrednostnih papirjev je mogoče strniti na naslednja osnovna področja:

- izdaja dovoljenj za poslovanje finančnih organizacij, za javno ponudbo vrednostnih papirjev, za ponudbo za odkup, borznim posrednikom za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji in članom uprav družb za upravljanje ter borzno posredniških družb,
- nadzor nad trgom vrednostnih papirjev oziroma nadzor nad finančnimi organizacijami, urejenimi z ZTFI in ZISDU-2 ter nadzor postopkov prevzemov po ZPre,
- priprava podzakonskih aktov Agencije za trg vrednostnih papirjev, ki so pravna podlaga za urejanje, kontrolo in razvoj trga vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji,
- vodenje registrov oziroma drugih podatkov s področja trga vrednostnih papirjev,
- soglasje k aktom Ljubljanske borze, d.d. in Klirinško depotne družbe.

Agencija za trg vrednostnih papirjev o svojem delu letno poroča Državnemu zboru Republike Slovenije. Poročilo obsega podatke o stanju na trgu vrednostnih papirjev ter poročilo o opravljenih nadzorih. Agencija za trg vrednostnih papirjev mora poleg tega poročati tudi na zahtevo drugih organov, nadzornikov akterjev na finančnih trgih, hkrati pa je dolžna posredovati potrebne informacije ostalim nadzornikom.

Poleg navedenega je pristojna zbirati in obdelovati podatke o izdanih dovoljenjih, izdajati mesečna finančna poročila, izvrševati nadzorne ukrepe in podobno. Zakon ji prav tako predpisuje dolžnost posredovanja podatkov, ki jih zbira in obdeluje, na zahtevo drugih organov nadzora.

Subjekti, katerih delovanje Agencija za trg vrednostnih papirjev nadzoruje, so sledeči: javne družbe, družbe iz 4. člena ZPre-1[6], družbe za upravljanje, investicijske družbe, vzajemni skladi in vzajemni pokojninski skladi, borze, klirinško depotne družbe, borzno posredniške družbe in banke, ki opravljajo posle z vrednostnimi papirji[7].

[6] Družbe, ki glede na določbe iz 4. člena ZPre-1padejo pod nadzor ATVP.
[7] Nadzor bank se opravlja le v delu poslovanja z vrednostnimi papirji.

Organizacijsko je za nadzor pristojen Sektor za nadzor, ki opravlja vsa dela in naloge, povezane z izvajanjem nadzora nad poslovanjem subjektov in v ta namen pregleduje poslovne knjige in poročila ter zbira druge informacije o poslovanju subjektov nadzora. Pri tem ugotavlja morebitne nepravilnosti pri poslovanju subjektov nadzora ter predlaga primerne popravne ukrepe. Postopek nadzora je zakonsko urejen, zato v postopkih nadzora nadzoruje spoštovanje določb zakonov in drugih predpisov, izdanih na njihovi podlagi.

Pregled poslovanja se opravlja na podlagi rednih letnih programov nadzora Agencije za trg vrednostnih papirjev, ugotovitev, izhajajočih iz spremljanja in preverjanja poročil in obvestil, pritožb strank ter pobud in predlogov drugih udeležencev oziroma institucij. Nekatere od nadzorov opravlja tudi kot skupne nadzore z Banko Slovenije in Agencijo za zavarovalni nadzor na podlagi Pravilnika o medsebojnem sodelovanju nadzornih organov.

3.4 Konglomerati

Kot odziv na spremembe na slovenskem finančnem trgu, ki so kazale vse večje prepletanje finančnih institucij in s tem potrebo po tesnejšem sodelovanju nadzornih institucij je v letu 2006 je začel veljati ZFK. S tem zakonom se je v slovenski pravni red prenesla evropska direktiva o dopolnilnem nadzoru institucij v finančnem konglomeratu, katere osnovni namen je zagotoviti obvladovanje tveganj, ki so povezana s poslovanjem nadzorovanih oseb v finančnem konglomeratu in tako zagotavljati večjo stabilnost finančnega sektorja. Poleg tega je bil namen tudi povečati učinkovitost nadzora nad nadzorovanimi osebami iz različnih finančnih sektorjev, kadar so le-ti del finančnega konglomerata s sodelovanjem pristojnih nadzornih organov ter povečati preglednost in varnost delovanja finančnega trga v Sloveniji kot sestavnega dela enotnega finančnega trga na območju EU.

Do sprejema omenjenega zakona ni bilo zakonsko urejenega nadzora nad heterogenimi finančnimi skupinami, so pa finančni nadzorniki, torej Banka Slovenije, Agencija za zavarovalni nadzor in Agencija za trg vrednostnih papirjev pri izvajanju nadzorne funkcije sodelovali na podlagi Pravilnika o medsebojnem sodelovanju nadzornih organov (Ur. l. RS, št. 55/1999, 87/2000), ki je še vedno v veljavi. Omenjeni zakon zato predstavlja nadgradnjo obstoječega nadzora poslovanja treh sektorjev finančnega sektorja – bančnega, zavarovalniškega in sektorja trga vrednostnih papirjev, kadar so posamezne nadzorovane osebe iz teh sektorjev (banke, zavarovalnice, pozavarovalnice, pokojninske družbe, borznoposredniške družbe in družbe za upravljanje) zaradi kapitalskih, upravljavskih, poslovnih in drugih povezav del finančnega konglomerata.

Leta 2007 smo tudi v Sloveniji dobili prvi finančni konglomerat, v register finančnih konglomeratov je bil vpisan prvi finančni konglomerat – Skupina Triglav, katerega koordinator nadzora je Agencija za zavarovalni nadzor. Drugi pristojni nadzorni organ je Banka Slovenije. Pojav finančnega konglomerata je prinesel kar nekaj sprememb na področju zakonodaje in sprememb pri opravljanju nadzora. Vsi osnovni zakoni (ZBan-1, ZZavar-UPB2 in ZTFI), ki zadevajo poslovanje treh nadzornih organov (Banke Slovenije, Agencije za zavarovalni nadzor in Agencije za trg vrednostnih papirjev), se zato po potrebi spreminjajo in dopolnjujejo, tako da lahko le-ti ostajajo pri svojem delu kar se da učinkoviti, njihovo delovanje pa lahko čim bolj sledi spremembam na trgu. Povezovanje in sodelovanje finančnih institucij na slovenskem finančnem trgu sicer še zaostaja za povprečjem evroobmočja, vendar se počasi kažejo trendi v smeri večje prepletenosti finančnih sektorjev.

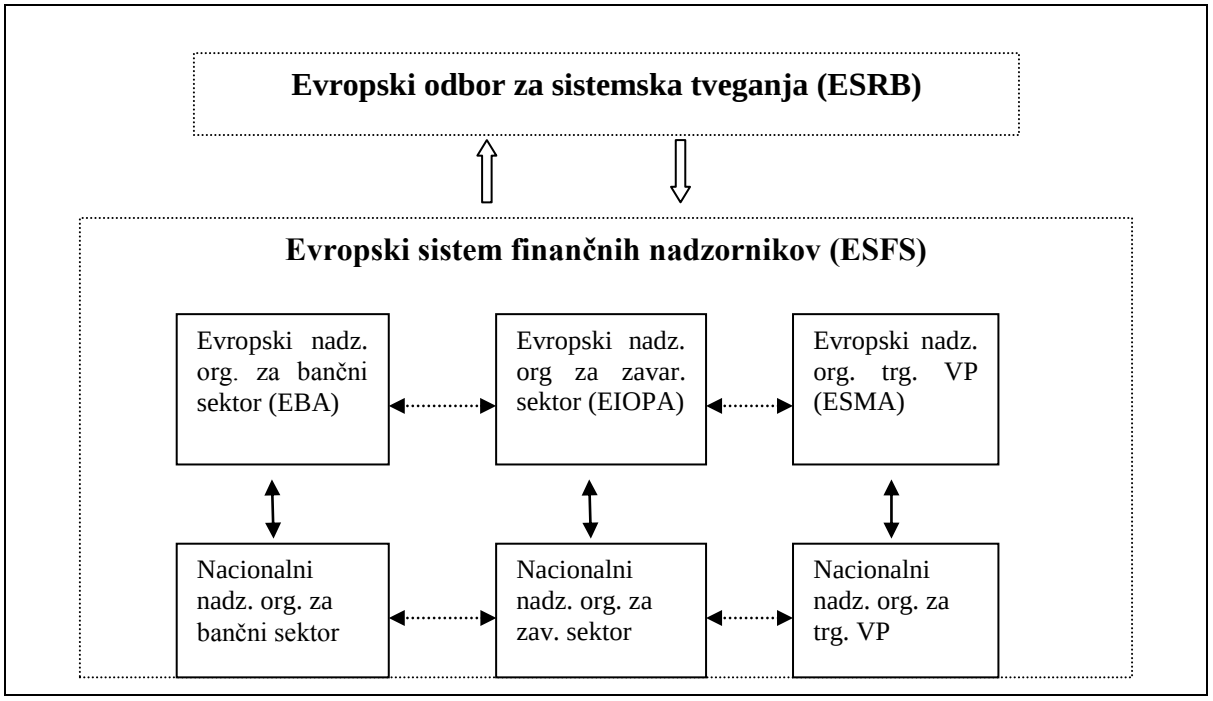
3.5 Sodelovanje domačih in tujih regulatornih in nadzornih organov

Na področju regulacije finančnega trga EU se je v okviru Lamfalussyjevega procesa razvil koncept treh odborov, ki delujejo na področju nadzora bank, zavarovalnic in sektorja kapitalskega trga. Tako so bili na podlagi sprejete direktive (Direktiva Evropskega parlamenta in sveta 2005/1/ES za vzpostavitev nove organizacijske strukture odborov za finančne storitve) leta 2005 ustanovljeni trije organi, in sicer Committee of European Banking Supervisors (CEBS), Committee of European Insurance and Occupational Pensional Supervisors (CEIOPSI) in Committee of European Securities Regulators (CESR). Ti organi so do nedavnega opravljali naloge nadzora implementacije ter svetovanja pri sprejemanju novih pravil poslovanja in izvajanja nadzora nad finančnimi institucijami. Slovenski nadzorni organi so z navedenimi odbori tesno sodelovali na podlagi informacijskega sodelovanja pri spreminjanju nadzorniških praks.

Kot odgovor na finančno krizo, ki jo je deloma povzročila tudi neustrezna finančna regulativa in nadzor, je bil leta 2009 predstavljen nov regulatorni okvir. Na podlagi tega sta leta 2010 zaživeli dve ustanovi, in sicer Evropski sistem finančnih nadzornikov (angl. *European System of Financial Supervisors,* v nadaljevanju ESFS) za nadzor posameznih finančnih institucij ter Evropski odbor za sistemska tveganja (angl. *European Systemic Risk Board,* v nadaljevanju ESRB). ESRB je zadolžen za nadzor makroekonomske stabilnosti, ESFS pa bedi nad mikroekonomsko stabilnostjo, in sicer nad skrbnim in varnim poslovanjem institucij finančnega sektorja. ESFS sestavljajo nacionalni finančni nadzorniki in trije novi evropski nadzorni organi za področja bančništva, zavarovanj in poklicnih pokojnin ter vrednostnih papirjev, in sicer European Banking Authority (EBA), European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) ter European

Securities and Markets Authority (ESMA). Slika 6 prikazuje institucionalni okvir za zagotavljanje finančne stabilnosti EU. Navedeni organi so začeli s svojim delom v začetku leta 2011. ESFS tako sestavljajo nacionalni finančni nadzorniki in trije novi evropski nadzorni organi za področja bančništva, vrednostnih papirjev ter zavarovanj in poklicnih pokojnin, ki so nastali s preoblikovanjem obstoječih odborov CEBS, CEIOPSI in CESR.

Slika 6: Institucionalni okvir za finančno stabilnost Evropske unije



Vir: The High-Level Group on Financial Supervision in EU, Report, 2009, str. 58.

Mednarodno sodelovanje slovenskih nadzornih organov obsega tako aktivnosti v okviru navedenih nadzornih teles na ravni EU, kot tudi sodelovanje s posamičnimi sorodnimi in drugimi organizacijami. Pretežni del aktivnosti je usmerjen v izmenjavo informacij o zakonski ureditvi določenih področij finančnega trga in odgovarjanje na različne vprašalnike za potrebe študij delovnih skupin združenj ali posamičnih regulatorjev finančnega trga.

4 REORGANIZACIJA REGULACIJE IN NADZORA V SLOVENIJI

Sedanje razmere na finančnem trgu so prerasle okvir sedanje institucionalne ureditve regulacije in nadzora finančnega trga v Sloveniji. Svetovna finančna kriza je pokazala, da ločeno opravljanje nadzora na posameznih segmentih finančnih trgov ni vedno prineslo ustreznih učinkov, kar pa seveda ne pomeni, da obstaja en optimalen model organizacije nadzornih organov. Pri iskanju primernih rešitev za delovanje ali reorganiziranje nadzornih funkcij in organov je treba poiskati skupne sinergije, ki izhajajo iz strukture finančnega trga posamezne države, njene razvitosti, vrste finančnih instrumentov, ki na tem trgu prevladujejo in njegove usmeritve v mednarodne tokove. Nadaljevanje dela bo tako namenjeno nizanju razlogov, ki govorijo v prid kot tudi proti reorganizaciji trenutne strukture regulacije in nadzora v Sloveniji.

4.1 Razlogi za reorganizacijo

Finančni sektor doživlja v zadnjih letih izjemen razvoj in velike spremembe, ki so posledica trenda globalizacije, internacionalizacije, razvoja novih finančnih produktov, informacijske tehnologije ter interneta. Ponudbe bank, zavarovalnic in institucij trga kapitala se vse bolj prekrivajo, opaziti je težnjo po združevanju različnih finančnih institucij v korporacijske skupine, ki lahko realizirajo poslovne sinergije in tako trgu ponudijo večji obseg produktov in storitev. Tako se tudi v Sloveniji tradicionalne meje med posameznimi sektorji finančnega trga vse bolj prekrivajo in zamegljujejo, kar se kaže v naraščajoči lastniški in dolžniški prepletenosti med udeleženci na finančnem trgu.

Posledice zgoraj navedenih sprememb so v zadnjih 15 letih spodbudile nadzornike finančnih institucij k reorganizaciji nadzorne strukture v smeri intenzivnega sodelovanja oziroma združevanja celotne nadzorniške funkcije v enotno – integrirano telo. Glavni cilj tega dogajanja je okrepitev učinkovitosti nadzora nad delovanjem finančnega sistema (Čihák &Podpiera, 2006, str. 8).

Že nekaj let je v Sloveniji prisotna ideja o nadzoru na konsolidirani podlagi. Ideja o združitvi vseh treh finančnih nadzornikov pod okrilje enotnega organa je bila aktualna že v letu 2002 in 2003, ko je bilo za enotno nadzorno agencijo predlagano že ime Agencija za finančni nadzor (AFNA). Razlog takratnemu razmišljanju o reorganizaciji je bil v relativno stroškovno neučinkovitem nadzoru ter v odpravljanju nekaterih slabosti takratne ureditve,

ki so se kazale v prekrivanju nekaterih nadzornih funkcij med posameznimi organi[8]. Vendar je v naslednjih letih ideja zamrla.

Globalna kriza, ki je v zadnjih nekaj letih prizadela finančne trge in domala vse institucije, je razkrila vrsto pomanjkljivosti glede sodelovanja in usklajevanja nacionalnih nadzornih organov ter okrnila zaupanje v finančni sistem. Razdrobljeni nacionalni sistemi nadzora težko sledijo integraciji in medsebojnemu povezovanju finančnih trgov in institucij, saj številna podjetja poslujejo preko nacionalnih meja (The High–Level Group on Financial Supervision in EU, 2009, str. 58).

Trend združevanja finančnih nadzornikov v svetu zaradi zabrisanih tradicionalnih mej med sektorji, že ugotovljene slabosti slovenskega finančnega nadzora ter finančna kriza, ki je najbolj prizadela bančni sektor, so dejstva, ki so v Sloveniji ponovno obudila razmišljanje o združevanju finančnih nadzornikov.

Izziv je oblikovati nadzorno funkcijo finančnega sistema tako, da bo nadzor zajet na podlagi prevzetega tveganja poslovanja, da bo zagotovljena večja pretočnost informacij, da bo spodbujen uravnotežen razvoj vseh vej finančne industrije ter bolj učinkovit nadzor finančnih skupin in kompleksnih finančnih instrumentov. Trenutni sistem finančnega nadzora na dolgi rok ne bo kos zgoraj navedenim izzivom predvsem zaradi nezadostne neodvisnosti nadzora obeh agencij, neučinkovitega medsebojnega sodelovanja, nedoslednosti in prekrivanja pri izvajanju nadzora ter oslabljenega makro nadzora finančnih institucij.

4.1.1 Institucionalna in finančna neodvisnost

Sedanji organi finančnega nadzora uživajo različne stopnje neodvisnosti. Razlike v neodvisnosti so tako pri imenovanju direktorja in predsednika sveta, kot sestavi strokovnega sveta ter statusa zaposlenih ter proračunski neodvisnosti.

[8] Prepletenost na področju pokojninskih zavarovanj, kjer Agencija za zavarovalni nadzor nadzoruje delovanje pokojninskih družb, Agencija za trg vrednostnih papirjev pa nadzoruje vzajemne pokojninske sklade in v določenih primerih pokojninske družbe ter zavarovalnice, ki izvajajo dodatno pokojninsko zavarovanje, in sicer v tistem delu, ki se nanaša na skrbniške storitve.

Proces imenovanja in odpoklic direktorja ter članov sveta med posameznimi organi nadzora ni poenoteno. V primeru Banke Slovenije guvernerja Banke Slovenije ter člane Sveta Banke Slovenije imenuje Državni zbor Republike Slovenije na predlog predsednika Republike Slovenije, medtem ko sta direktor in Svet Agencije za trg vrednostnih papirjev in Agencije za zavarovalni nadzor, imenovana na predlog Vlade Republike Slovenije.

Finančna neodvisnost navedenih organov pomeni, da organ sredstev za opravljanje svoje dejavnosti ne generira iz državnega proračuna temveč ima svoj lasten vir sredstev in z njimi lahko prosto upravlja v skladu s svojimi pristojnostmi. Finančna neodvisnost v primeru Agencije za trg vrednostnih papirjev in Agencije za zavarovalni nadzor je zelo krhka. Agenciji sredstva za opravljanje svojega dela zagotavljata iz nadomestil in taks, ki jih plačujejo nadzorovane institucije. V primeru presežka prihodkov nad odhodki pa sta oba organa zavezana le tega usmeriti nazaj v proračun Republike Slovenije oziroma nadzorovanim institucijam, kar omejuje neodvisnost razpolaganja s sredstvi. Banka Slovenije svoje dejavnosti ne financira zgolj s pobranimi nadomestili, plačanimi s strani nadzorovanih bank, temveč delno tudi iz seigniorage. Pobrana nadomestila zadostujejo le za delno poplačilo stroškov nadzora. Primanjkljaj prihodkov nad odhodki je tako financiran iz splošnih rezerv, v kolikor pa te ne zadostujejo za pokritje, se le-ta pokrije iz državnega proračuna. To pa pomeni omejitev finančne neodvisnosti.

Položaj zaposlenih v Banki Slovenije je z vidika statusa zaposlenih drugačen na Agenciji za trg vrednostnih papirjev in Agenciji za zavarovalni nadzor. Zakon o Banki Slovenije namreč določa, da imajo zaposleni svoj lasten status in ne zapadejo v sistem javnih uslužbencev, kar velja za zaposlene na obeh Agencijah. Ta problem pa se odraža na eni strani v podvrženosti plačni regulaciji v primeru javnih uslužbencev, ki ni konkurenčen v primerjavi s plačami v finančnem sektorju in na drugi v odtekanju kadrov v privatni sektor.

4.1.2 Medsebojno sodelovanje nadzornih organov

Finančni predpisi v letih 1999 in 2000 so v zakonodajo uvedli obveznost medsebojnega sodelovanja domačih nadzornih organov. V ta namen je bil sprejet Pravilnik o medsebojnem delovanju. Pojem »medsebojno sodelovanje« v skladu z omenjenim pravilnikom obsega sodelovanje na področjih, ki so po vsebini skupna vsem nadzornih organom. Sedanji sistem sodelovanja nadzornih organov deluje na podlagi dveh formalnih teles, in sicer Koordinacijskega telesa ter Komisije za medsebojno delovanje, v okviru zadnje pa deluje tudi delovna skupina za finančne konglomerate. Koordinacijsko telo je krovno telo, člani pa naj bi se srečevali enkrat letno. V okviru tega telesa deluje Komisija

za medsebojno delovanje, ki naj bi se sestajala četrtletno. V očeh zunanjih ocenjevalcev Mednarodnega denarnega sklada (angl. *International Monetary Fund*, v nadaljevanju IMF in Svetovne banke (angl. *World Bank*, v nadaljevanju WB)[9], ki so opravili pregled delovanja nadzornih organov, je sodelovanje dokaj ohlapno, izrazili so priporočilo po okrepitvi medsebojnega delovanja, kar bi enotna institucija v celoti zagotovila.

4.1.3 Regulativni in nadzorni pristop

Sedanji sistem nadzora in regulacije kaže na prepletenost na področju pokojninskih zavarovanj, kjer Agencija za zavarovalni nadzor nadzoruje delovanje pokojninskih družb, Agencija za trg vrednostnih papirjev pa nadzoruje vzajemne pokojninske sklade in v določenih primerih pokojninske družbe ter zavarovalnice, ki izvajajo dodatno pokojninsko zavarovanje, in sicer v tistem delu, ki se nanaša na skrbniške storitve. Za nadzor nad bankami kot upravljavci vzajemnih pokojninskih skladov pa je pristojna Banka Slovenije. Tako nad ponudniki dodatnega pokojninskega zavarovanja bdijo trije nadzorniki, vendar noben izmed njih ne izvaja celotnega nadzora. Navedeno ne govori v prid transparentnemu in razvitemu finančnemu sistemu, ki je med drugim tudi temelj za razvijanje idej o posodobitvi pokojninskega sistema.

V zadnjih desetletjih se je tudi v primeru življenjskih zavarovanj razvilo naložbeno zavarovanje, življenjsko zavarovanje z naložbeno komponento, ki je vezano na enoto premoženja vzajemnih skladov, kjer se pa neposredno prepleta funkcija zavarovalnega nadzora in nadzor nad vzajemnimi skladi oziroma nadzor finančnih trgov. Potreben je tudi boljši pregled nad upravljanji tveganj. Tveganja so kompleksna in se prelivajo iz ene institucije v drugo. Zato je potreben nadzor, ki se kaže v tem, da se odpravlja tveganje podvajanja nadzora ter nekonsistentno obravnavo različnih institucij.

Trenutni veljavni sistem omogoča arbitražo glede na licenciranje in nadzora subjektov. Subjekt (ter vodstveni kader), ki želi opravljati storitve na področju finančnega sektorja, licencira en nadzornik, medtem ko je drugi nadzornik pristojen za nadzor nad zakonitostjo njihovega poslovanja. Tako npr. banki, ki želi opravljati investicijske storitve, dovoljenje za posle izda Banka Slovenije, Agencija za trg vrednostnih papirjev pa je pristojna za nadzor nad zakonitostjo opravljanja investicijskih poslov in storitev. V primeru, da pride do nepravilnosti, pa Agencija za trg vrednostnih papirjev ne more izreči sankcij, ki se

[9] V letu 2009 je Vlada RS pooblastila Ministrstvo za finance RS z namenom ocenjevanja strukture finančnega nadzora v Sloveniji. Ocenjevanje je bilo izvedeno s pomočjo predstavnikov IMF in WB.

nanašajo na izdana dovoljenja[10]. Takšna ureditev vodi v regulatorno arbitražo, saj ponudniki finančnih storitev in poslov raje delujejo na področju, ki je blažje reguliran, kar ni dobro z vidika enake obravnave subjektov in enakomernega razvoja finančnega trga.

4.2 Argumenti za in proti ustanovitvi skupnega finančnega nadzornika

Integriran model je osnovan na eni sami nadzorni agenciji, največkrat ločeni od centralne banke, z odgovornostjo nad celotnim finančnim trgom in institucijami, pa naj bo v bančnem, zavarovalniškem sektorju ali trgu vrednostnih papirjev. Ta agencija naj bi skrbela za vse cilje regulacije in nadzora, in sicer za stabilnost, transparentnost in zaščito potrošnikov ter tudi za konkurenčnost.

Strokovna literatura zaključuje, da je vprašanje najprimernejše strukture nadzora finančnega sektorja v veliki meri praktične narave, odgovor pa je odvisen od interakcije številnih faktorjev, ki se razvijejo v danem prostoru in skozi čas. Zato tudi ni nekega teoretičnega argumenta, ki bi govoril v prid eni ali drugi strukturi, so le prednosti in slabosti modelov nadzora, ki pa so pogojeni z danim okoljem nadzora. Argumenti so podani na podlagi tehtanja odločitve za ali proti združevanju nadzornih organov. Argumenti, ki govorijo v prid združenemu nadzoru, so stopnja razvoja finančnega trga, ekonomija obsega, alokacija virov, odgovornost ter koristi za potrošnika. Argumenti proti takemu modelu nadzora pa so razlike med različnimi institucijami, prevelika vplivnost skupnega nadzornika, stroški prehoda, moralni hazard, zmotna pričakovanja.

Katera skupina argumentov prevesi odločitev v prid enega ali drugega modela, pa je odvisno od danega okolja ter iskanja sinergij. Pomembno je, da je plod reorganizacije učinkovitejši nadzor finančnega sektorja tako v stroškovnem vidiku kot v luči integritete trga, vse z namenom zagotavljanja stabilnega finančnega sektorja.

[10] Agencija za trg vrednostnih papirjev ne more odvzeti dovoljenja za opravljanje investicijskih storitev in poslov.

4.2.1 Argumenti za združitev nadzornih organov

4.2.1.1 Razvitost finančnega trga

Slovenski finančni trg je kot del evropskega finančnega trga že dalj časa pod vplivom sprememb, do katerih je pripeljala liberalizacija dostopa na te trge, odprava omejitev glede diverzifikacije, različne lastniške strukture, inovacije ter tehnološki napredek (kar je močno vplivalo tudi na stroške teh trgov), večja konkurenca ter internacionalizacija poslovanja. Ta dogajanja so medsebojno povezana in se medsebojno krepijo. Posledica tega je, da postajajo tradicionalne razlike med različnimi vrstami finančnih institucij, finančnih produktov in distribucijskih kanalov vedno manjše. V porastu so inovativni finančni produkti[11], ki pogosto združujejo tako lastnosti zavarovanja, finančne naložbe in bančnih storitev in poslov, ki zato zahtevajo enotno regulacijo in enoten nadzor.

Kot posledica prevzemov in združitev je poraslo število finančnih konglomeratov, t.j. finančnih skupin, ki opravljajo vsaj dve različni glavni finančni storitvi. V Sloveniji sta v register finančnih konglomeratov vpisana dva finančna konglomerata – Skupina Triglav ter KD-AS finančni konglomerat. Povezovanje in sodelovanje finančnih institucij na slovenskem trgu sicer še zaostaja za povprečjem evroobmočja, vendar se počasi kažejo trendi v smeri večje prepletenosti finančnega sektorja.

Finančne skupine in tudi finančni konglomerati odražajo notranjo rast finančnih podjetij in širitev obsega poslovanja (na primer zavarovalnice ustanavljajo banke in nasprotno, zavarovalnice prodajajo investicijske produkte, banke ustanavljajo družbe za upravljanje in borzno posredniške družbe). Takšne strukture nedvomno potrebujejo nov, svež pristop z vidika nadzora in integriran nadzornik je preprost in neposreden odgovor na to. Integriran nadzornik namreč odpravlja tveganja, kot je podvajanje nadzora in nekonsistentno obravnavo različnih institucij v finančni skupini, do katerih prihaja v primeru ločenih nadzorov. Integriran nadzornik tudi zmanjša verjetnost, da bi se nekateri deli konglomerata popolnoma izognili nadzoru.

V primeru mednarodnih konglomeratov je takšen pristop tudi edini, ki je izvedljiv v praksi. Po drugi strani ima enotni nadzornik prednost pri komunikaciji in sodelovanju med osebjem, ki je neposredno zadolženo za nadzor nad posamičnimi deli finančne skupine.

[11] Inovativni finančni produkti so: strukturirani depoziti, police življenjskega zavarovanja z naložbenim tveganjem itd.

Poleg tega tudi predstavnikom finančnih skupin bolj ustreza, da se ukvarjajo samo z enim nadzornim organom.

V zadnjih letih slovenski trg finančnih instrumentov ter zavarovalniški trg razmeroma dinamično rasteta in se razvijata. Rast bo tudi v bodoče v veliki meri izvirala iz ponudbe raznovrstnih novih finančnih produktov, namenjenih široki populaciji manj poučenih strank. Kljub temu sta sektor kapitalskega trga in sektor zavarovalništva v Sloveniji bistveno manjša od prevladujočega bančnega sektorja, skupaj predstavljata nekaj več kot 15 odstotkov celotnega finančnega sektorja gledano z vidika bilančne vsote za leto 2011 (Banka Slovenije, 2012, str. 144). Združitev nadzornih organov bi zato pozitivno vplivala na razvoj vseh sektorjev finančnega trga. Funkcijo enakomernega razvoja celotne finančne industrije pa bi tako lažje opravljal enotni organ, preko svoje nadzorne in regulatorne funkcije.

4.2.1.2 Ekonomija obsega

Vzpostavitev enotnega nadzornega organa dodatno podpirajo potencialni prihranki v skupnih stroških nadzora zaradi ekonomije obsega, ki je glede na majhnost slovenskega finančnega trga in posledično obremenitev zavezancev za plačilo stroškov nadzora pomemben faktor.

Združeni finančni nadzornik bi dosegel ekonomijo obsega zaradi:

- skupne splošne službe (kadrovska služba, informacijska tehnologija, finančni nadzor, poslovni prostori),
- poenotenega sistema statističnega poročanja nadzorovanih institucij,
- skupna baza podatkov nadzorovanih institucij ter
- enotnega prekrškovnega organa,
- izogibanje podvajanj nadzornih funkcij,
- učinkovitejša komunikacija in sodelovanje preko skupnega vodstva,
- enotna točka za stike, ki je na voljo nadzorovanim institucijam, tujim nadzornikom in potrošnikom,
- nižji stroški za finančne institucije glede izpolnjevanja regulatornih zahtev.

4.2.1.3 Alokacija virov

Integriran nadzornik bo tudi učinkovitejši pri alokaciji nadzornih virov med posamične finančne institucije in regulirane finančne aktivnosti. Vodstvo skupne nadzorne institucije je zaradi razporeditve virov prisiljeno, da oceni in primerja relativno pomembnost različnih vrst tveganj, katerim so izpostavljene banke, zavarovalnice in druge finančne institucije. Čeprav to ni lahka naloga, lahko pričakujemo, da jo bo skupni nadzornik primerneje in stroškovno učinkoviteje opravil, kot pa posamične institucije. Le-te so lahko pogosto pod vplivom arbitrarnih in parcialnih faktorjev, zaradi česar vsota posameznih delov ne da skladnega in konsistentnega produkta. Za skupnega nadzornika naj bi bilo lažje obdržati in izkoristiti strokovnjake s posebnimi znanji, kot je npr. ocena modelov tržnega tveganja ali sistemov nadzora kompleksnejših tveganj, še posebej, kadar je število tovrstnih strokovnjakov omejeno.

4.2.1.4 Odgovornost

Ustanovitev integriranega nadzornika naj bi omogočila izboljšanje transparentnosti in odgovornosti delovanja nadzornika. V sistemih ločenega nadzora pogosteje prihaja do situacij, v katerih odgovornosti niso jasno razmejene, zaradi česar ni nihče odgovoren za to, kar se zgodi. Da bi se izognili tej nevarnosti, je prvi korak določitev jasnih ciljev nadzornika, ki bi bili v zakonodaji tudi zapisani in na podlagi katerih bi bilo nadzornika tudi mogoče presojati. Ti cilji morajo biti izvedljivi (ne smejo, na primer, vključevati zahtevo, da bi preprečili finančni zlom v vsaki situaciji). Eden od ciljev, ki bi moral biti vključen, je vsekakor poslovanje na stroškovno učinkovit način in osveščanje javnosti o tveganjih, ki so povezana s posamičnimi finančnimi produkti. Jasno bi moral biti tudi določen vladni organ, ki bi nadziral delovanje tega skupnega nadzornika in komu je ta tudi odgovoren – na primer Ministrstvu za finance RS. Da bi se povečala transparentnost poslovanja nadzornega organa, bi moral biti le-ta pravno zavezan k objavi letnega poročila o svojem delu. Ravno tako morajo imeti pristojna parlamentarna telesa pravico do zaslišanja vodstva nadzornega organa, predvsem kar zadeva njegovo delo, učinkovito upravljanje z viri in izpolnjevanje ciljev, zaradi katerih je bil ustanovljen.

4.2.1.5 Koristi za potrošnika

Integriran nadzornik naj bi bil potrošniku prijaznejši in razumljivejši. Potrošnik pričakuje ustrezno varnost svojih finančnih sredstev ter posredovanje države v primerih, v katerih finančne institucije s stranko ne ravnajo na pošten način. Integriran nadzornik se bo

verjetneje učinkoviteje odzval na ta pričakovanja in pritiske kot ločeni nadzorniki. Medtem, ko gre specializiranim nadzornikom vsekakor zahvala za zmanjšanje števila stečajev med finančnimi institucijami, pa so zgodovinsko gledano dajale nižjo prioriteto pritožbam potrošnikov (kar izvira iz načina, katere finančne institucije opravljajo z njimi posle) ter poučevanja javnosti o tveganjih, povezanih s posamičnimi finančnimi produkti.

4.2.2 Argumenti proti združitvi nadzornih organov

4.2.2.1 Razlike med različnimi institucijami obstajajo

Čeprav se obstoj finančnih skupin običajno uporablja kot močan argument za ustanovitev integriranega nadzornika, veliko število finančnih institucij ostaja zunaj teh skupin in opravlja samo specializirane funkcije. Številne skupine ustanovi ena vrsta institucij, npr. banka, in njene aktivnosti prevladujejo v skupini. Pojav finančnih skupin tudi ni spremenil dejstva, da banke, zavarovalnice in borzno posredniške družbe in investicijske družbe še vedno opravljajo različne vrste dejavnosti. Do neke mere so vse institucije izpostavljene istim tveganjem, na primer kreditnemu ali tržnemu tveganju. Vendar pa obstajajo velike razlike med vrstami in stopnjami izpostavljenosti posameznemu tveganju. Likvidnostno tveganje je največje pri bankah, ker se financirajo s kratkoročnimi depoziti, ki jih sprejemajo od javnosti, medtem ko je največje tveganje v zavarovalnicah povezano z ustrezno oceno obveznosti, ki jih bodo morale pokrivati v bodočnosti. Razlika v tveganjih zahteva poseben pristop pri nadzoru, zaradi česar obstaja argument, da se z združitvijo nadzora zelo malo pridobi na učinkovitosti.

Na drugi strani je potrebno opomniti, da je skupni nadzornik zmožen razlikovati med vrstami institucij in to v praksi tudi stori. Vsi skupni nadzorniki priznavajo razlike med posameznimi vrstami tveganj in temu ustrezno prilagodijo metode nadzora. Kadar so različne vrste institucij izpostavljene isti vrsti tveganj (na primer tečajnemu tveganju), jih običajno nadzoruje isti specialist s področja.

4.2.2.2 Prevelika vplivnost združenega nadzornika

Včasih se pojavi argument, da ustanovitev združenega nadzornika hkrati pripelje tudi do prevelike koncentracije pooblastil. Takšna institucija lahko postane arogantna do institucij, ki jih nadzira in ne posveča dovolj pozornosti svojemu osnovnemu namenu. To seveda ne bi bilo v prid razvoju sektorja finančnih storitev. Obstaja tudi skrb, da bo skupni nadzornik

postal preveč birokratski in okoren v svojih metodah in postopkih. Ti razlogi so tehtni in jih je potrebno jemati resno. Ustrezen odgovor na to je, da mora biti skupni nadzornik popolnoma odgovoren za svoje delovanje.

4.2.2.3 Stroški prehoda

S prehodom na združeno nadzorno ustanovo so povezani dodatni stroški, kot npr. dodatni izdatki za informacijsko tehnologijo, pravne in druge strokovne storitve, odškodnine tistim zaposlenim, ki se niso pripravljeni zaposliti v skupni nadzorni instituciji ipd. Druga vrsta stroškov je povezana s tem, da morajo obstoječi nadzorniki del časa nameniti načrtovanju strukture in operativnih postopkov za enotnega nadzornika. To seveda lahko vodi do padca obstoječe kvalitete nadzora v obdobju, preden bo združeni nadzornik popolnoma zaživel. To tveganje je tem večje, če je novi nadzornik ustanovljen v obdobju ekonomske recesije ali finančne nestabilnosti, kar je močan argument proti ustanavljanju enotnega nadzornika sedaj, ko je v Sloveniji še vedno zaznati finančno nestabilnost.

4.2.2.4 Moralni hazard

Ta argument je osnovan na domnevi potrošnikov, da so vse finančne institucije pod enakim nadzorom deležne enake zaščite. Če so na primer komitenti in drugi upniki zaščiteni v primeru izgube iz naslova stečaja banke, potem bi tudi vlagatelji in upniki vseh drugih finančnih institucij pod istim nadzorstvom lahko pričakovali enako obravnavo v primeru njihove izgube. Ta problem obveščanja mora združeni nadzornik že na začetku odpraviti in v ta namen jasno opredeliti »pravila igre«, da ne bi prihajalo do podobnih nesoglasij.

4.2.2.5 Zmotna pričakovanja

Včasih je ustanovitev združenega nadzornika prikazana kot ukrep, ki bo sam po sebi rešil vse obstoječe probleme, ki so povezani z nadzorom, kar pa seveda ni res. Kvaliteta nadzora je vedno najprej odvisna od metod in virov, nato pa od strukture. Zato je pomembno, da ideja o ustanovitvi združenega nadzornega organa ne daje vtisa, da bodo s tem rešene vse težave, povezane z nadzorom na splošno ali v posamični instituciji.

4.3 Vloga centralne banke

V primeru reorganizacije finančnega nadzora in prehoda iz ločenega v skupnega nadzornika celotnega finančnega sektorja se poraja pomembno vprašanje vloge centralne banke kot nadzornika nad bančnim sektorjem. Mednarodne izkušnje se precej razlikujejo, vendar pa v večini držav, ki so ustanovile skupnega nadzornika, centralna banka nikoli ni bila pristojna za nadzor varnega in skrbnega poslovanja nad posameznimi bankami, oziroma ji je ob ustanovitvi skupnega nadzornika ta pristojnost ugasnila[12]. Ne glede na to pa je večina držav s skupnim nadzornikom odgovornost za ohranitev stabilnosti celotnega finančnega sektorja naložila centralni banki. To za centralno banko pomeni, da tekoče spremlja in izdaja poročila o ekonomskih in finančnih gibanjih na domačem in tujem trgu ter da identificira potencialne grožnje stabilnosti. Finančno stabilnost lahko občasno ogrozi tudi propad ene od finančnih institucij, kar povzroči porast nezaupanja tudi do zdravih institucij. Ta učinek je najpogosteje prisoten v bankah zaradi kratkoročne narave njenih obveznosti. Vendar so na ta način lahko prizadete tudi zavarovalnice in borzno posredniške družbe. Ker sistemska kriza ogroža tekoče gospodarsko poslovanje, je potrebno, da je zagotovljena funkcija posojilodajalca, ki je v skrajni sili na voljo tako zdravim kot tudi manj zdravim institucijam. Večina evropskih držav je ob ustanovitvi skupnega nadzornika predvidela tudi funkcijo posojilodajalca v skrajni sili in jo poverila centralni banki in ne nadzorniku posamezne institucije. To je delno povezano z dejstvom, da centralne banke lahko zagotovijo likvidnostna posojila, medtem ko nadzorne ustanove za ta namen običajno nimajo ustreznih virov. Ohranitev finančne stabilnosti običajno zahteva tesno sodelovanje ministrstva za finance, centralne banke ter regulatorja in nadzornika finančnega sektorja. Večina centralnih bank običajno nima popolnoma prostih rok pri dajanju takšnih posojil, lahko je urejeno z njihovimi statuti ali je zahtevano soglasje ministra za finance (kot je primer angleške centralne banke). Pri odgovoru na ta vprašanja je pomembno, da se ne ustvari moralnega hazarda, ki slabi tržno disciplino in je zato potrebna ustrezna previdnost, da se ne vzbudi pri finančnih institucijah vtis, da je posojilodajalec v skrajni sili na voljo avtomatično, kadarkoli se pojavijo težave.

Razlogi proti vlogi centralne banke kot nadzornika bančnega sektorja so v možnosti nastanka konflikta interesov; tipičen primer je ekonomski položaj, v katerem je potrebno dvigniti obrestne mere, da bi preprečili inflacijske težnje. Visoke obrestne mere bi lahko imele negativen vpliv na finančno stanje nekaterih bank. V takšnih primerih bi centralna banka lahko bila pod pritiskom, da popusti pri svojih običajnih standardih. Poleg navedenega je razlog proti tudi dejstvo, da stečaj ene od bank lahko prizadene kredibilnost centralne banke in prizadene njeno vlogo na področju monetarne politike. Večji ko je

[12] Izjema je Singapur.

obseg odgovornosti centralne banke, večje bodo težnje politikov, da jo dobijo pod svojo kontrolo. To bi lahko privedlo do oslabitve operativne neodvisnosti centralne banke pri izvajanju monetarne politike in nadzoru institucij.

Obstajajo tudi razlogi, ki govorijo v prid ohranjanju nadzorne funkcije v centralni banki. Izvajanje nadzora nad posamičnimi institucijami centralni banki omogoča boljše razumevanje stanja na področju finančnih storitev, kar tudi prispeva k ustreznejši monetarni politiki. Pomemben je tudi medsebojni vpliv med monetarno in finančno stabilnostjo. Centralna banka težko izvaja učinkovito monetarno politiko v pogojih nestabilnega finančnega sektorja. Zato je pomemben tudi ustrezen pretok informacij med finančnim nadzornikom in monetarno oblastjo. Vendar pa ni neke bistvene potrebe, da bi obe funkciji izvajala ista institucija. Tesno sodelovanje med centralno banko in združenim nadzornikom je nujno tudi v državah s skupnim nadzornikom. V teh državah centralna banka in nadzornik drug drugemu posredujeta informacije, ki jih potrebujeta za izvajanje svojih nalog. Izmenjava informacij tudi preprečuje podvajanje poročanja s strani finančnih institucij.

4.4 Ustanovitev združene nadzorne Agencije

V slovenskem finančnem sektorju so se skozi leta razvile številne strukture lastniških in dolžniških povezav med finančnimi institucijami, ki presegajo tradicionalno ločenost sektorjev bančništva, zavarovalništva ter trga vrednostnih papirjev. To narekuje natančno proučitev vprašanja, ali je obstoječa struktura nadzora ustrezna glede na tveganja, ki so inherentna takšnim tržnim strukturam. Leta 2011 je bilo v Sloveniji 22 bank, 3 hranilnice, 17 zavarovalnic in 10 pokojninskih skladov, poleg tega je bilo 139 investicijskih skladov ter 21 lizinških podjetij (Banka Slovenije, 2012, str. 144), v register konglomeratov pa sta bila vpisana 2 konglomerata, kar kaže na pestro sestavo finančnih institucij ter dokaj močno konkurenčnost finančnih produktov in storitev. Glavno vodilo pri združevanju treh organov nadzora finančnega sektorja v enotni organ je v povečanju učinkovitosti, odpravljanju vrzeli in podvajanj nadzora, doseganju ekonomiji obsega in posledično zniževanju stroškov delovanja organa ter odpravljanju nekonsistentnosti glede financiranja, imenovanja vodilnih organov in statusa zaposlenih med posameznimi institucijami nadzora.

Trenutno je finančni trg v Sloveniji dobro reguliran, vendar pa je potrebno glede na predstavljene pomanjkljivosti razmišljati o reorganizaciji in postavitvi homogenega sistema nadzora, po modelu integrirane regulacije in nadzora. Že sedaj je pri vseh treh

nadzornih institucijah primerljiv način financiranja, način odločanja in način vodenja postopkov nadzora, prav tako so primerljivi nadzorni ukrepi (Priloga 1 in 2). Pozitivni sinergijski učinki bi se tako lahko pokazali v kratkem času po združitvi, pri čemer pa se učinkovitost regulacije in nadzora v vmesnem obdobju ne bi bistveno zmanjšala. Nadzorni organi pri opravljanju svoje funkcije zbirajo veliko število podatkov in informacij, ki si jih medsebojno izmenjujejo tako doma kot na ravni EU. Za zajem, obdelavo ter izmenjavo pridobljenih podatkov so nadzorni organi razvili informacijske sisteme in integracija teh podatkov in s tem enoten vpogled vanje bi ponudila bolj celosten pregled nad delovanjem finančnega trga. Trenutno se vse tri institucije nadzora financirajo s taksami in nadomestili za nadzor, ki so generirani s strani nadzorovanih subjektov in strank v postopku, kar omogoča nevtralno financiranje. Ti prihodki v celoti pokrivajo odhodke vseh nadzornih institucij (Priloga 3). Enoten organ pa bi poleg nevtralnega financiranja omogočal znižanje stroškov delovanja, saj se nekatere funkcije ne bi podvajale. Integracija nadzornih organov bi pripomogla k optimizaciji poslovanja tako iz kadrovsko organizacijskih razlogov kot vsebinskih.

Glede na prednosti združene nadzorne funkcije bom v nadaljevanju dela predstavila hipotetično združitev finančnih nadzornikov v nov enoten integriran organ nadzora finančnega sektorja.

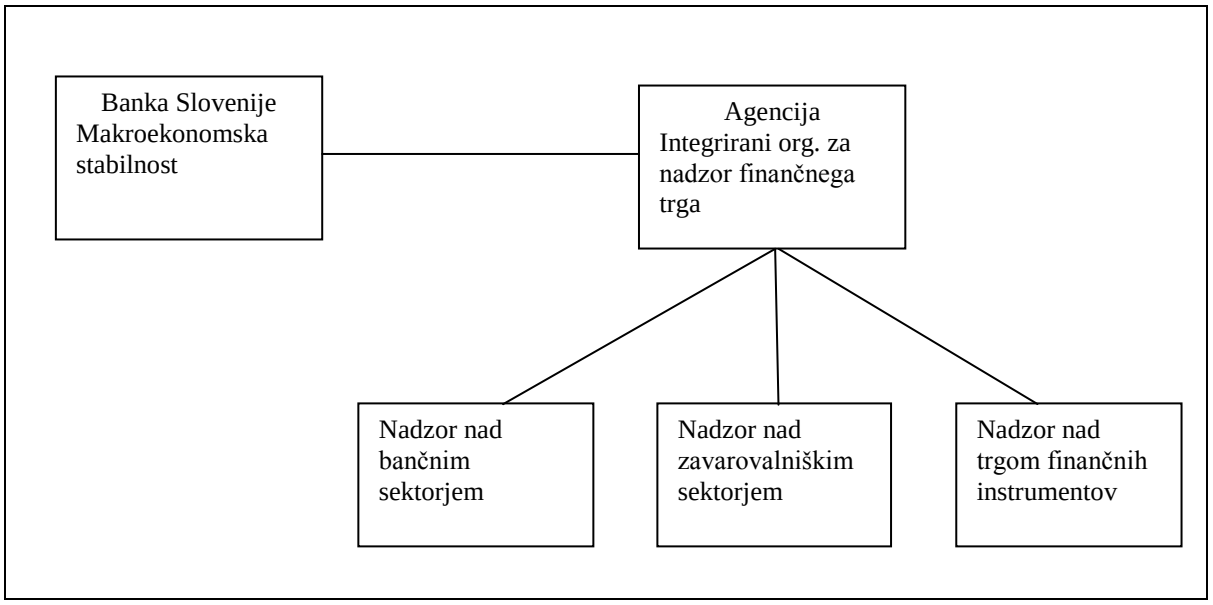
Nov organ nadzora bi tako združil nadzor nad bančnim sektorjem, nadzor nad zavarovalnim sektorjem ter nadzor nad trgom vrednostnih papirjev v enotno nadzorno institucijo, tako bi bili hkrati v nadzorno funkcijo vključeni vsi subjekti trga finančnih instrumentov, banke, borznoposredniške družbe, vzajemni skladi, zavarovalnice, zavarovalno zastopniške družbe, zavarovalni posredniki družbe, zavarovalni zastopniki ter kreditne institucije.

Do združitve nadzornih organov v slovenskem finančnem sektorju lahko pride s prenosom nalog, ki jih na podlagi veljavne zakonodaje opravljajo, in sicer Banka Slovenije – nadzor nad bančnim poslovanjem, Agencija za zavarovalni nadzor in Agencija za trg vrednostnih papirjev ter s kompleksnejšo izmenjavo podatkov ter sodelovanjem z Uradom za preprečevanje pranje denarja ter Uradom za varstvo konkurence. Razlog je namreč v dejstvu, da je za slovenski finančni prostor značilna dominantnost bančništva na področju finančnih storitev ter lastniško in dolžniško odvisnostjo drugih finančnih posrednikov od bank.

Področje delovanja omenjenih agencij je že zdaj zelo prepleteno. Prepletenost pride do izraza na področju pokojninskih zavarovanj, kjer Agencija za zavarovalni nadzor nadzoruje delovanje pokojninskih družb, Agencija za trg vrednostnih papirjev pa nadzoruje vzajemne pokojninske sklade in v določenih primerih pokojninske družbe in zavarovalnice, ki izvajajo dodatno pokojninsko zavarovanje, in sicer v tistem delu, ki se nanaša na skrbniške storitve. Za nadzor nad bankami kot upravljavci vzajemnih pokojninskih skladov pa je pristojna Banka Slovenije. Neposredno se stika tudi funkcija nadzora obeh agencij na področju življenjskih zavarovanj z naložbeno komponento.

Za izpeljavo reorganizacije strukture finančnega nadzora v praksi bi bilo potrebno izločiti nadzor nad bančnim poslovanjem od Banke Slovenije ter ustanoviti institucijo, ki bi bila odgovorna za mikroekonomsko stabilnost vseh finančnih sektorjev ter finančnih institucij v Sloveniji (Slika 7). Za makroekonomsko stabilnost ter kontrolo plačilnega prometa pa bi bila še naprej odgovorna Banka Slovenije.

Slika 7: Reorganizacija strukture finančnega nadzora



4.4.1 Pravna podlaga za ustanovitev Agencije

Podlaga za ustanovitev novega organa nadzora je v sprejetju posebnega zakona o nadzorni instituciji, ki bi poenotil postopke in delovanje te institucije. Integracija Banke Slovenije – nadzor nad bančnim poslovanjem, Agencije za zavarovalni nadzor ter Agencije za trg vrednostnih papirjev bi bila možna na podlagi »krovnega zakona«, ki bi povzel že sedanjo zakonodajno ureditev glede odločanja novega organa in vsebine dela ter posameznih

področij finančnega nadzora. Omenjena institucija bi bila pravno-formalno samostojna pravna oseba, pri izvajanju svojih nalog in pristojnosti bi bila operativno, finančno in institucionalno neodvisna oseba javnega prava. Institucija bi svoje delovanje financirala z lastnimi sredstvi, ki bi bila akumulirana na podlagi izvajanja nadzorne funkcije, in sicer iz taks in nadomestil ter drugih prihodkov, ki bi jih ta ustvarila s svojim poslovanjem, kar ne bi imelo posledic na proračun Republike Slovenije. Agencija bi bila izključno v državni lasti in bi samostojno opravljala ter razpolagala s lastnimi sredstvi. Svoja finančna sredstva bi Agencija razporejala v skladu s prioritetami in cilji, ki bi bili jasno zapisani v finančnem načrtu.

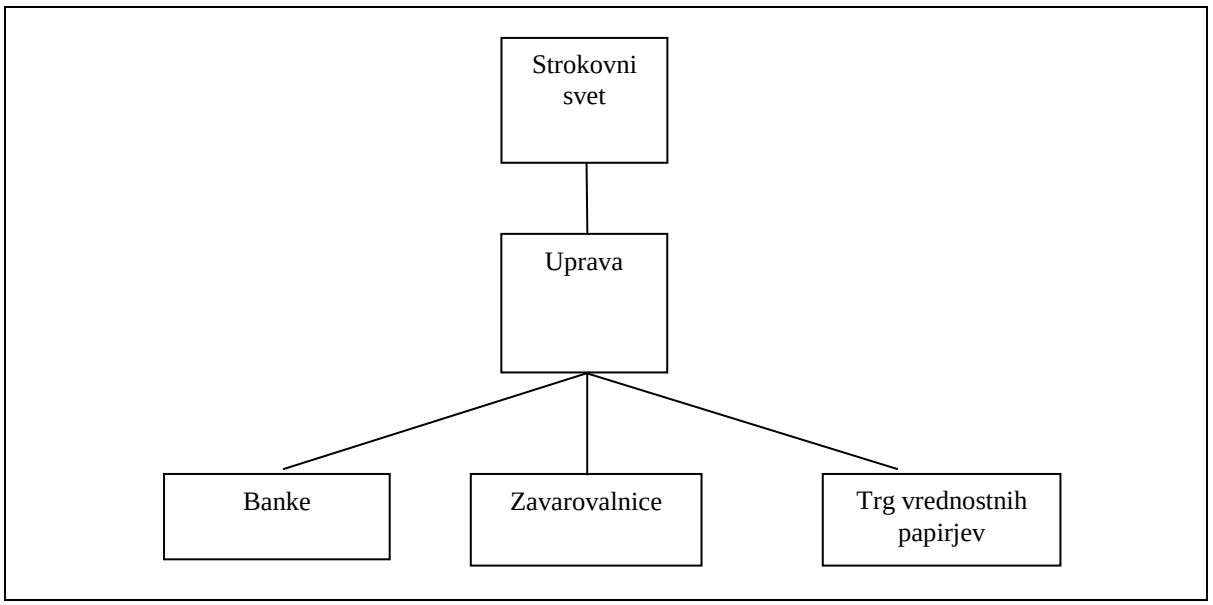
Nov organ za nadzor finančnega sektorja bi se izvzel iz uporabe določb zakonov s področja javne in tudi državne uprave, in sicer Zakona o javnih agencijah (Ur. l. RS, št. 52/2002, 51/2004-EZ-A in 33/2011-ZEKom-C), hkrati pa bi bili iz Zakona o javnih uslužbencih (Ur. l. RS, št. 63/2007-UPB3) izvzeti tudi zaposleni novega organa in s tem iz Zakona o sistemu plač v javnem sektorju (Ur. l. RS, št. 108/2009-UPB1), ki velja za javni sektor ter iz Zakona o javnih financah (Ur. l. RS, št. 11/2011-UPB4). S tem bi bilo zagotovljeno, da bi njen položaj urejal zgolj nov »krovni zakon« ter novo nastala Agencija ne bi bila opredeljena kot posredni proračunski uporabnik. To bi Agenciji zagotovilo pravni položaj in status, ki bi ustrezal njenim pristojnostim kot edine nadzorne institucije za nadzor finančnega sektorja. Poleg tega je kvaliteta kadrovskih virov ključni dejavnik za uspešno in učinkovito delo nadzornega organa, zato proces združevanja ne bi smel vzbujati potencialne negotovosti in s tem privesti do odliva visoko strokovnega kadra. Novo nastala institucija bi morala zagotoviti sistem nagrajevanja zaposlenih na nivoju, ki se približuje privatnemu sektorju, ki stimulira delo zaposlenih in zagotavlja pripadnost instituciji.

4.4.2 Organizacijska struktura Agencije

Sprejemanje odločitev glede na zakonska določila ter delovanje novega organa bi bilo, kot tudi že sedaj, večplastno. Organa odločanja bi bila strokovni svet ter uprava. Člani strokovnega sveta novega organa bi bili predstavniki iz vrst sedanje Agencije za trg vrednostnih papirjev, Agencije za zavarovalni nadzor, Banke Slovenije ter neodvisni strokovnjaki. Pristojnosti strokovnega sveta bi bile, da le-ta pripravi poslovnik ter strategijo razvoja nadzorne institucije, sprejme program dela, finančni načrt in letni obračun. Za svoje delo bi novo nastal organ odgovarjal Državnemu zboru in mu enkrat letno poročal o svojem delu ter razmerah na finančnem trgu. Direktorja Agencije in člane sveta organa bi imenoval in tudi razreševal Državni zbor Republike Slovenije na predlog Vlade Republike Slovenije. Organ bi imel poslovnik, ki bi določal podrobnejšo notranjo

organizacijo ter poslovanje organa. Iz Slike 8 je razvidna organizacijska struktura integriranega nadzornega organa.

Slika 8: Organizacijska struktura



Organizacijsko strukturo bi moral podrobneje določiti akt o notranji organizaciji Agencije. Posebno pozornost bi bilo potrebno nameniti ureditvi odnosa med Banko Slovenije in novo nadzorno institucijo na temelju večje izmenjave informacij. Potrebno bi bilo vzpostaviti formalizirano in koordinirano izmenjavo nadzorne funkcije med makro in mikro nadzorom.

4.4.3 Pristojnosti Agencije

Pristojnosti opravljanja nadzora Banke Slovenije – nadzor nad bančnim poslovanjem, Agencije za zavarovalni nadzor ter Agencije za trg vrednostnih papirjev so glede na določila njihovih temeljnih zakonov, in sicer ZBan-1, ZTFI ter ZZavar, podobni, zato se način dela novo nastale Agencije v primerjav s trenutnim načinom dela navedenih nadzornih organov (Banke Slovenije, ki se nanaša na nadzor bančnega poslovanja) ne bi bistveno spremenil. Banka Slovenije kot Agencija za zavarovalni nadzor ter Agencija za trg vrednostnih papirjev opravljajo nadzor s spremljanjem, zbiranjem in preverjanjem

poročil ter obvestil (»off site« nadzor), z opravljanjem pregledov poslovanja (»on site« nadzor) ter z izrekanjem ukrepov nadzora.

Poleg že navedenega so Banka Slovenije, Agencija za zavarovalni nadzor ter Agencija za trg vrednostnih papirjev tudi prekrškovni organi, ki na podlagi določb zakonov (ZBan-1, ZTFI ter ZZavar) odločajo o kršitvah v postopku o prekršku, ugotovljenih ob izvajanju nadzora nad zakoni, za katere so pristojni. Postopek odločanja nove Agencije o posamičnih zadevah ter postopek nadzora bi bil smiselno enak postopku odločanja in nadzora Banka Slovenije po ZBan-1, Agencija za zavarovalni nadzor po ZZavar ter Agencija za trg vrednostnih papirjev po ZTFI.

Združitev sedaj ločenih organov nadzora bi pripomogla k enotnemu načinu odločanja, opravljanju nadzora ter poenoteni politiki izrekanja nadzornih ukrepov. Glede na sedanjo ureditev, ko se nadzor in regulacija izvaja parcialno, z vidika svojih pristojnosti, bi bil nadzor in regulacija nad finančnim trgom centraliziran v eni instituciji.

SKLEP

Okvir nacionalnih finančnih mej se topi, ustanavljajo se nova podjetja, razvijajo se novi produkti, ki presegajo nacionalne meje. Zagotovo je regulator, nadzornik tisti, ki mora biti pozoren na nove strukture trga, sistemska tveganja, tista že prisotna in morebitna nova. To zahteva enotno politiko delovanja. Modelov regulacije in nadzora je kar nekaj, vsak ima svoje prednosti in slabosti. Pomembno je, da država izbere optimalni model z upoštevanjem trenutnih in predvidenih trendov razvoja finančnega trga.

Finančni trg je v Sloveniji reguliran in nadzorovan na nesodoben, za danes ne povsem ustrezen način. Banka Slovenije skrbi za banke, Agencija za zavarovalni nadzor za zavarovalnice in Agencija za trg vrednostnih papirjev za borznoposredniške hiše, vzajemne sklade, ponudniki prostovoljnega pokojninskega zavarovanja pa so razcepljeni med Agencijo za zavarovalni nadzor ter Agencijo za trg vrednostnih papirjev. Danes, ko vsepovsod srečujemo izvedene finančne produkte, kot so opcije, naložbeni certifikati, strukturirani depoziti, garantirani vzajemni skladi, naložbena zavarovanja, te nadzorne institucije delujejo vsaka zase. Neenakost med njimi je vse bolj realna in opažena, kar nas le oddaljuje od enotnega finančnega nadzora.

V Evropi je že desetletje prisoten trend združevanja-integriranja regulacije in nadzora finančnega sektorja v eno samo institucijo. Taka institucionalna struktura nadzora prinaša vrsto pozitivnih učinkov sinergije. Ti se na eni strani kažejo v doseganju ekonomije obsega in boljši izkoriščenosti virov in na drugi v učinkovitosti delovanja ter hitrosti odzivanja nadzorne institucije, saj so pravila za različne segmente finančnega trga poenotena in skladna. Ravno ta enakopravnost nadzorovanih subjektov je z vidika udeležencev finančnega trga eden primarnih pogojev za korektno delovanje ponudnikov finančnih produktov in storitev na trgu. Povedano drugače tako niti zakonodajalec niti nadzornik ne preferirata enega segmenta trga pred drugim.

V Sloveniji je zavedanje o trendu razvoja in so ideje, kako reorganizirati regulacijo in nadzor finančnega trga v smeri združevanja v enotno institucijo. Združevanje verjetno nikjer ni potekalo brez težav, saj v večini držav novi sistem deluje, pozitivni učinki sinergije so prevladali nad negativnimi. Na poti združevanja je lahko vrsto preprek: od negotovosti politične in strokovne javnosti, pa tudi zaposlenih v nadzornih institucijah, inercije in nizke prioritete, stran pred enkratnim a velikim zalogajem zakonodajnih sprememb, ki so ob tem nujno potrebne in ne nazadnje primernost časa združevanja.

Izziv slovenske strokovne in politične javnosti je sedaj oblikovati nadzorno funkcijo finančnega sistema tako, da bo nadzor zajet na podlagi prevzetega tveganja poslovanja, da bo zagotovljena večja pretočnost informacij ter bolj učinkovit nadzor finančnih skupin in kompleksnih finančnih instrumentov. Trenutni sistem finančnega nadzora na dolgi rok ne bo kos zgoraj navedenim izzivom predvsem zaradi nezadostne neodvisnosti nadzornih agencij, neučinkovitega medsebojnega sodelovanja, nedoslednosti in prekrivanja pri izvajanju nadzora ter oslabljenega makro nadzora finančnih institucij.

Integriran model bi bil osnovan na eni sami nadzorni agenciji, ločeni od centralne banke, z odgovornostjo nad celotnim finančnim trgom in institucijami, pa naj bo v bančnem sektorju, zavarovalniškem sektorju ali trgu vrednostnih papirjev. Ta agencija bi skrbela za vse cilje regulacije in nadzora, in sicer za stabilnost, transparentnost in zaščito potrošnikov ter tudi za konkurenčnost. Združeni nadzornik bi prinesel pozitivne učinke sinergije, ki bi se kazali v poenotenem sistemu statističnega poročanja nadzorovanih institucij, skupni bazi podatkov nadzorovanih institucij, izogibanju podvajanj nadzornih funkcij in učinkovitejši komunikaciji ter sodelovanju preko skupnega vodstva ter nižjih stroških za finančne institucije glede izpolnjevanja regulatornih zahtev. Izziv je reorganizacija regulatorne in nadzorne funkcije finančnega sektorja v smeri združenja vseh treh trenutnih nadzornih institucij v enotno in homogeno Agencijo.

LITERATURA IN VIRI

1. Arhar, F. (2004). Regulatorni vidiki poslovanja finančnih institucij znotraj EU. *Bančni vestnik*, *53*(5), 33–41.
2. Amati, S. (2000). *A single market in financial services: Effects on growth, employment and real economy (Working paper)*. Luxembourg: European Parlament.
3. Avgouleas, E. (2009). Banking supervision and special resolution regime of Banking Act 2009, The Unfinished reform. *Capital Markets Law Journal*, *4*(2), 201–236.
4. Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, & Monnet, C. (2004). *Measuring Financial Integration In The Euro Area (Occasional Paper Series No. 14.)*. Germany: European Central Bank.
5. Banka Slovenije. (2012). *Poročilo o finančni stabilnosti maj 2012*. Ljubljana: Banka Slovenije.
6. Berger, A., Dai, Q., Ongena, S., & Smoth, D. (2002). To what extant will the banking industry be globalized? A study of banking nationality and reach in 20 European nations. *Finance and Economics Discussion Series 2002–25.*Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
7. Bessis, J. (2002). *Risk Management in Banking*. Chichester: John Wiley & Sons, Inc.
8. Borak, N. (1997). *Baselski kapitalski standardi.* Ljubljana: Zveza ekonomistov.
9. Braumüller, P. (2000). *Effective Insurance Regulation and Effective Supervision Practice-A Challenge not only for Central and Eastern European Countries (IAIS Working Paper)*. Poland: International Association of Insurance Supervisors.
10. Brealey, R., & Myers, S. C. (2003). *Principles of Corporate Finance* (7th ed.). New York: McGraw-Hill.
11. Carmichael, J. & Pomerleano, M. (2002). *The Development and Regulation Of Non–Bank Financial Institutions.* Washington: The World Bank.
12. Carmichael, J. (2002). Regulatory Structure. Najdeno 8. avgusta 2010 na spletnem naslovu http:/www.worldbank.org/wbi/banfing/capmarkets/nbfi-lac/pfd
13. Crane, D. (1995). *The Global Financial System, A Funkcial Perspective*. Boston: Business school Press.
14. Claessens, S., & Klingebiel, D. (1999). *Alternative Frameworks for the Provision of Financial Services (World Bank Policy Research Working Paper No. 2189)*. Washington: The World Bank.
15. Čihák, M., & Podpiera, R. (2006). *Is One Watchdog Better Than Three. Inetrnational Experiance with Integrated Financial Sector Supervision (IMF Working Paper)*. Washington: IMF.
16. Damjanovič, P. (2005). Poenostavitev notificiranja investicijskih skladov v EU. *Bančni vestnik 54*(12), 34–36.

17. Dardac, N., & Georgescu, E. (2007). *Lamfalussy Architecture-A Model for Consolidating the Financial Markets Supervision.* Bucharest: Academy of Economic Studies.
18. Das, U. S. & Quintyn, M. (2002). *Crises Prevention and Crises Management: The Role of Regulatory Governance (IMF working paper).* Washington: International Monetary Fund.
19. Das, U. S., Quintyn, M., & Chenard, K. (2004). *Does Regulatory Governance Matter for Financial Stability (IMF working paper).* Washington: International Monetary Fund.
20. De Nicolo, G., Bartholomew, P., Zaman, J., & Zephirin, M. (2003). *Bank Consolidation, Internationalization and Conglomeration: Trends and Implication for Financial Risk (IMF Working Paper).* Washington: International Monetary Fund.
21. Dickinson, G. M., &, Dinenis, E. (1996). *Investment Regulations of Insurance Companies across the OECD*. Paris: Organisation for Economic Co–operation and Development.
22. Dimovski, V. (1999). *Bančništvo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
23. Dimovski, V., & Gregorič, A. (2000). *Temelji bančništva.* Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
24. Di Giorgio, G., Di Noia, C., & Piatti, L. (2000). *Financial Market Regulation: The Case of Italy and a Proposal for the Euro Area (Center for Financial Institutions Working Papers).* Pennsylvania: University of Pennsylvania.
25. De Nicolo, G., & Myron, L.K. (2002). *Systematic risk and Financial Consolidation: Are They Related (IMF working paper).* Washington: International Monetary Fund.
26. De Luna Martinez, J., & Rose, T. (2003). *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision.* Washington: The World Bank Institute.
27. Eatwell, J. (2001). New issues in international financial regulation. Oxford: Hart Publishing.
28. European Commission. (2006). *Financial Service Action Plan (FSAP).* Belgija: EU Single Market.
29. European central bank (2000). *Mergers and Acquisition Involving the EU Banking Industry.* Frankfurt am Main: European central bank.
30. Fabozi, J. F. (2002). *Foundations of Financial Markets and Institutions* (3th ed.). Upper Saddle River: Prentice Hall.
31. Flis, S. (1999). *Zbrani spisi o zavarovanju – IV. knjiga.* Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
32. Fleisig, H., & De la Peña, N. (2004). Legal and Regulatory Requirements for Effective Rural on Financial Markets. Najdeno 10. junija 2010 na spletnen naslovu http://info.worldbank.org/etools/docs/library/155210/financeforum2004/readings.html
33. Gorišek, J. (2002). Ugotovitve ocenjevalcev IMF in skupine nadzornikov Komisije EU o usklajenosti slovenskega zavarovalnega trga in zakonodaje z baselskimi

zavarovalnimi načeli IAIS ter direktivami EU. *Zbornik. Dnevi slovenskega zavarovalništva 2002* (str. 5–21). Ljubljana: Slovensko zavarovalno združenje.
34. Genetay, N., & Molyneux, P. (1998). *Bancassurance.* London: Macmillan Press LTD.
35. Gibbons, R.J., & Steel, S. (2000). *Financial Sector Reform Supervision (IAIS Working* Paper). Poland: International Association of Insurance Supervisors.
36. Group of Thirty. (2008). *The structure of Financial Supervision. Approaches and Challenges in a Global Marketplace.* Washington: Group of Thirty.
37. Hartmann, P., Maddaloni, A., & Manganelli, S. (2003). *The Euro Area Financial System: Structure, Integration And Policy Initiatives* (ECB Working paper). Germany: European Central Bank.
38. Heinemann, F., & Jopp, M. (2006). *The benefits of working European retail Market for financial services.* Germany: Centre for European Economic Research
39. Houben, A., Kakes, J., & Schinasi, G. (2004). *Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability (IMF Working Paper).* Washington: IMF.
40. Howard, D., & Green, D. (2008). *Global Financial Regulation: The Essential Guide.* Cambridge: Polity Press.
41. IMF. (2004). *Financial System Stability Assessment Update.* Slovenija: Monetary and Financial Systems and European Departments.
42. Ivanjko, Š. (1999). *ABC zavarovalništva s praktičnimi primeri.* Maribor: Založba Kapital.
43. Kavčič, M. (1999). Regulacija in nadzor bank (magistersko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
44. Kenneth, K. M. (2006). *Legal Aspects of Financial Services Regulation and the Concept of Unified Regulator.* Washington: The World Bank.
45. Kleimeier, S., & Sander H. (2001). Towards a single Retail Banking Market: New Evidence fron Euroland. Najdeno 15. avgusta 2010 na spletnem naslovu http: // 137.120.22.236/www-edocs/loader/file.asp?id
46. Košak, M. & Tomaž, A. (2004). Konkurenčnost bančnega sektorja ob vključitvi v EU. *Bančni vestnik, 53*(5), 61–69.
47. Lamfalussy, F., Herkströter, C., Rojo, L. A., Ryden, B., Spaventa, L., Norbert, W., & Wicks, N. (2001). Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities markets. Najdeno 10. junija 2010 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/lamfalussy/wisemen/final-report-wise-men_en.pdf
48. Lannoo, K. (1999). *Financial Supervision in EMU.* Brussels: Centre for European Policy Studies.
49. Larosiere, J., Balcerowicz, L., Issing, O., Masera, R., Mc Carthy, C., Nyberg, L., Pérez, J. & Ruding, O. (2009). The High-Level Goup on Financial Supervision in the EU. Report. Najdeno 17. marca 2009 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

50. Lewellen, E., & Storper, M. (1991). A Pure Financial rational for the Conglomerate Merger. *Journal of Finance, 5*(91), 521–537.
51. Lewellen, E. (2006). *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues.* Washington: The World Bank Institute.
52. Llewellyn, D. T., Carmichael, J., & Fleming, A. (2004). *Aligning financial supervisory structures with country needs.* Washington: The World Bank Institute.
53. Leamer, E., & Storper, M. (2006). The Economic geography of the Interner Age. *National Bureau of Economic Reasearch.* Najdeno 30. junija 2010 na spletnem naslovu http://www.nber.org/papers/w8460
54. London Economics. (2002). *Qualifications of the Macro-Economic. Impact of the Integration of the EU Financial Market.* London: London Economics.
55. Lumpkin, S. (2002). *Supervision of financial services in the OECD area.* Paris: Organisation for Economic Co–operation and Development.
56. Masciandaro, D. (2002). *Financial Supervision Architecture between Central Banks and Single Authorities.* Milan: Bocconi University.
57. Mc Goldrick, P.J., & Greenland, S. J. (1994). *Retailing of Financial services.* London: McGraw Hill Book Company.
58. Middleton, P. (1987). Are Non Banks Winning in Retail Financial Services? *International Journal of Bank Marketing, 5*(1), 3–18.
59. Mikdashi, Z. (2003). *Regulating the financial sector in the era of globalization-perspectives from political economy and management.* New York: Palgrave Macmillan.
60. Mishkin, S.F., & Eakins G.S. (2000). *Financial markets and Institutions* (3th ed.). New York: Adisson-Wesley Longman.
61. Mishkin, S. F. (2003). *The Economics of Money, Banking anf Financial Markets* (7th ed.). New York: Adisson-Wesley Longman.
62. Mishkin, S. F. (2008). *The Next Area Globalization – How disadvantages Nations Can Harness Their Financial Systems to Get Rich*. New Jersey: Princeton University Press.
63. Mramor, D. (2000). *Trg kapitala v Sloveniji. Prikazi, analize, mnenja.* Ljubljana: GV Založba.
64. Notaro, G. (2002). *European Integration and Productivity.* London: London Economics
65. OECD (1999). *OECD Principles of Corporate Governance.* Paris: Organisation for Economic Co–operation and Development.
66. OECD (2001). Insurance Solvency Supervision. Paris: Organisation for Economic Co–operation and Development.
67. Pavliha, M. (2000). *Zavarovalno pravo.* Ljubljana: Gospodarski vestnik.
68. Ravara, C. (1999). *Allfinanz nicht neu, aber mit Zukunt*. Zurich: Credite Suise, Economic Research.

69. Romero, A. D. (2003). *Finance and Growth in the EU: New Evidence from the Liberation and Harmonization of the Banking Industry (Working paper).* Frankfurt: European Central Bank.
70. Saunders, A. (2000). *Financial Institutions Management. A modern Perspective* (3th ed.). London: The McGraw-Hill Companies.
71. Schmiedel, H., & Schonenberger, A. (2005). *Integration of Securities Market Infrastructure in the Euro Area* (ECB Occasional Paper Series). Frankfurt: European Central Bank.
72. Skipper, D. H., & Bowles P. T. (2002). *Financeal Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls.* Atlanta: Georgia State University.
73. Story, J., & Ingo, W. (1997). Political Economy of Financial Integration in Europe. Manchester: Manchester University Press.
74. Symreng, J. (1998). *Organisation of the Insurance Supervision – A description approach in International context (IAIS Working Paper).* Poland: International Association of Insurance Supervisors.
75. Sušnik, S. (2000). Konsolidiran nadzor finančnih in bančnih skupin. *Bančni vestnik, 49*(3), 9–13.
76. Štiblar, F. (2006). Konsolidacija in diverzifikacija v finančnem sektorju. *Bančni vestnik, 55*(11), 58–73.
77. Taylor, M., & Flaming, A. (1999). *Integrated Financial Suoervision: Lessons of Northern European experiance.* Washington: The World Bank.
78. The High-Level Group on Financial Supervision. (2009). *Report*. Belgium: Brussels.
79. Vojinovič, B. (2004). Razvoj globalizacije finančnih trgov. *Bančni vestnik, 53*(1–2), 41–44.
80. Wymeersch, E. (2008). *Corporate Governance and Financial Stability*. Belgium: Financial Law Institute, Universiteit Ghent.
81. Wymeersch, E. (2006). *The structure of Financial Supervision in Europe: About single, twin peaks and multiple financial supervisors*. Belgium: Financial Law Institute, Universiteit Ghent.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Pristojnosti Banke Slovenije, Agencije za zavarovalni nadzor in Agencije za trg vrednostnih papirjev 1
Priloga 2: Način opravljanja nadzora in nadzorni ukrepi 2
Priloga 3: Finančni podatki za leto 2011 (v EUR) 3

Priloga 1: Pristojnosti Banke Slovenije, Agencije za zavarovalni nadzor in Agencije za trg vrednostnih papirjev

Tabela 1: Pristojnosti Banke Slovenije, Agencije za zavarovalni nadzor in Agencije za trg vrednostnih papirjev

Pristojnosti	**BS – nadzor**	**AZN**	**ATVP**
Izdaja dovoljenj in soglasij	da	da	da
Opravljanja nadzora in izrekanje nadzornih ukrepov	da	da	da
Priprava in izdaja splošnih aktov	da	da	da
Vodenje obveznih registrov	da	da	da
Vodenje postopkov o prekrških in izrekanje sankcij	da	da	da

Priloga 2: Način opravljanja nadzora in nadzorni ukrepi

Tabela 2: Način opravljanja nadzora in nadzorni ukrepi

I. Način opravljanja nadzora	**BS – nadzor**	**AZN**	**ATVP**
Spremljanje zbiranje in preverjanje poročil in obvestil	da	da	da
Opravljanje pregledov poslovanja	da	da	da
Izrekanje nadzornih ukrepov	da	da	da
II. Glavne vrste nadzornih ukrepov			
Priporočilo in opozorilo	da	da	da
Odreditev odprave kršitve	da	da	da
Odreditev dodatnih ukrepov	da	da	da
Odvzem dovoljenja	da	da	da

Priloga 3: Finančni podatki za leto 2011 (v EUR)

Tabela 3: Finančni podatki za leto 2011 (v EUR)

	BS – nadzor	**AZN**	**ATVP**
CELOTNI PRIHODKI	n.p.	3.250.139	3.435.032
CELOTNI ODHODKI	n.p.	2.432.038	3.365.306
Stroški materiala	n.p.	17.754	82.418
Stroški storitev	n.p.	812.875	741.493
Stroški dela	n.p.	1.544.664	2.202.276
Amortizacija	n.p.	38.415	240.983
Št. zaposlenih/Delovne ure	n.p.	26	44
PRESEŽEK PRIHODKOV NAD ODHODKI	n.p.	63.941	69.726
BILANCA STANJA	n.p.	2.928.962	4.656.759
VREDNOST NEPREMIČNIN	n.p.		1.796.894

Vir: Letno poročilo AZN, ATVP za leto 2011.