

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**SISTEM JAMSTVA ZA TERJATVE VLAGATELJEV
PRI BORZNO POSREDNIŠKIH DRUŽBAH**

Ljubljana, november 2002

BARBARA CIKANEK

IZJAVA

Študentka Barbara Cikanek izjavljam, da sem avtorica diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. Saše Jazbec in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, _____

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. OBVLADOVANJE TVEGANJ	3
2.1. OPREDELITEV IN VRSTE TVEGANJ	3
2.1.1. Kreditno tveganje.....	4
2.1.2. Likvidnostno tveganje.....	4
2.1.3. Tveganje spremembe obrestne mere.....	4
2.1.4. Tržno tveganje.....	5
2.1.5. Valutno tveganje.....	5
2.1.6. Tveganje solventnosti.....	6
2.2. INSTRUMENTI OBVLADOVANJA TVEGANJ V BORZNO POSREDNIŠKI DRUŽBI	6
2.2.1. Kapitalska ustreznost borzno posredniške družbe	7
2.2.2. Izpostavljenost borzno posredniške družbe	10
2.2.3. Likvidnost borzno posredniške družbe	10
2.2.4. Oblikovanje rezervacij	11
3. PRAVNA UREDITEV OBVLADOVANJA TVEGANJ	11
3.1. ENOTNI EVROPSKI TRG FINANČNIH STORITEV	12
3.2. SMERNICE EVROPSKE UNIJE	13
3.3. ZAKON O TRGU VREDNOSTNIH PAPIRJEV	13
3.4. NADZOR NAD INSTITUCIJAMI NA TRGU VREDNOSTNIH PAPIRJEV ..	15
4. SISTEM JAMSTVA ZA TERJATVE VLAGATELJEV V SLOVENIJI	17
4.1. BORZNO POSREDNIŠKE DRUŽBE V SISTEMU JAMSTVA TERJATEV 17	
4.1.1. Obveznost sodelovanja v sistemu jamstva za terjatve vlagateljev	18
4.1.2. Obveznost informiranja vlagateljev.....	19
4.2. ZAJAMČENE TERJATVE BORZNO POSREDNIŠKE DRUŽBE	19
4.3. LIKVIDNE NALOŽBE ZA IZPLAČILO ZAJAMČENIH TERJATEV	21

4.3.1. Sredstva in obveznosti	21
4.3.2. Vrednotenje sredstev in obveznosti.....	23
4.4. POSTOPEK IZPLAČILA ZAJAMČENIH TERJATEV VLAGATELJEV	23
4.4.1. Vloga Banke Slovenije in banke prevzemnice.....	23
4.4.2. Izplačilo zajamčenih terjatev vlagateljem.....	24
4.4.3. Razdelitev obveznosti borzno posredniških družb za izplačilo terjatev	24
4.5. PRIMERJAVA SISTEMA JAMSTVA PRI BANKAH IN BORZNO POSREDNIŠKIH DRUŽBAH	25
4.6. PRIMER ILIRIKE BORZNO POSREDNIŠKE HIŠE D.D.....	26
4.6.1. Izračun zajamčenih terjatev Ilirike borzno posredniške hiše d.d.....	26
4.6.2. Problemi pri identifikaciji zajamčenih terjatev v praksi	30
4.6.3. Likvidne naložbe Ilirike borzno posredniške hiše d.d.....	31
5. SKLEP.....	33
6. LITERATURA.....	35
7. VIRI	36

1. UVOD

Borzno posredniške družbe so del finančnega sistema, čigar glavna naloga je učinkovita alokacija finančnih sredstev. Zato je razvit finančni sistem temelj za učinkovito narodno gospodarstvo. Tako institucije na finančnem trgu na eni strani zbirajo presežna finančna sredstva od suficitarnih ekonomskih celic po najnižji možni ceni in jih prenašajo k deficitarnim ekonomskim celicam po maksimalni ceni.

Pomembno vlogo v finančnem sistemu imajo tudi borzno posredniške družbe, ki so gospodarske družbe, katerih dejavnost je opravljanje poslov z vrednostnimi papirji. Pri doseganju svojih ciljev v visoko konkurenčnem okolju pa se nenehno srečujejo z vse večjimi tveganji. Eno izmed osnovnih pravil ekonomske znanosti pravi, da večje tveganje prinaša večji dobiček, kar je tudi razlog, da podjetja več tvegajo in prav zato morajo ta tveganja vedno bolj učinkovito obvladovati.

Institucije na finančnem trgu niso samozadostne, zato je v poslovanje ene posredno ali neposredno vključenih več institucij. Subjekti v finančnem sektorju so povezani preko poslovanja, saj je za učinkovite investicije, ki prinašajo dobičke, katere podjetje potrebuje za nadaljnjo rast, potreben kapital, ki ga dobimo bodisi pri banki, bodisi z izdajo novih dolžniških ali lastniških vrednostnih papirjev. Udeleženci na finančnem trgu so med sabo povezani, zato je pomembno, da vsi pravočasno prepoznavajo in obvladujejo tveganja. V nasprotnem primeru lahko propad samo enega udeleženca sproži verižno reakcijo na finančnem trgu.

Prav to je razlog, da je v finančnem sektorju potrebna učinkovita zakonska regulativa, ki narekuje pravila varnega delovanja subjektov znotraj celotnega narodnega gospodarstva. Pri oblikovanju zakonodaje je potrebno upoštevati tudi priporočila mednarodnih organov, kajti večja globalizacija zmanjšuje razlike med posameznimi trgi. Učinkovita zakonodaja zato krepi zaupanje v delovanje tako domačega kot tudi mednarodnih finančnih trgov. Tako vsa mednarodna zakonodaja s področja trga vrednostnih papirjev, kakor tudi domača, v prvi vrsti zagotavljata zaščito malega vlagatelja, za katerega se predvideva, da nima dostopa do pomembnejših ključnih informacij pri investiranju v vrednostne papirje.

Namen diplomskega dela je predstaviti del instrumentov, s katerimi se obvladuje tveganje na trgu vrednostnih papirjev. Osredotočila se bom na tveganja, s katerimi se pri svojem delovanju na finančnem trgu oziroma predvsem na trgu kapitala srečuje borzno posredniška družba in posredno mali investitor. Lahko bi rekla, da borzno posredniške družbe z obvladovanjem tveganj ščitijo svoje delovanje in posredno tudi malega vlagatelja. Nov Zakon o trgu vrednostnih papirjev pa je v zaščito malega investitorja vpeljal še dodatni element, to je sistem jamstva za terjatve vlagateljev. Le-tega natančneje definira Sklep o sistemu jamstva za

terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah iz leta 2001, ki je začel veljati in se v praksi izvajati z začetkom leta 2002, saj so borzno posredniške družbe po sklepu morale zagotoviti likvidne naložbe za jamstveno shemo do konca januarja 2002. Predstavitev sistema jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah in praktičen prikaz le-tega pa je tudi osrednja tema diplomskega dela.

V drugem poglavju diplomskega dela so predstavljena finančna tveganja, s katerimi se pri svojem delovanju srečujejo finančni posredniki oziroma borzno posredniške družbe. S prepoznavanjem in obvladovanjem tržnih tveganj borzno posredniška družba zagotovi obstoj in doseganje temeljnih ciljev podjetja. Nadalje v tem poglavju obravnavam instrumente obvladovanja tveganj, ki so zakonsko določeni in katerih namen je preprečiti, da bi bila zaradi tveganj, ki se pojavljajo, na katerikoli način ogrožena varnost naložb investorjev. Gre za zagotavljanje kapitalске ustreznosti, obvladovanje izpostavljenosti in likvidnosti borzno posredniške družbe ter oblikovanje ustreznih rezervacij.

Tretje poglavje govori o pravni ureditvi obvladovanja tveganj in usklajevanju slovenske zakonodaje z zakonodajo Evropske unije. Tu so predstavljeni enotni evropski trg finančnih storitev in temeljne smernice Evropske unije, na katerih temelji tudi nov Zakon o trgu vrednostnih papirjev. Ker zakonska regulativa ni samozadostna, mora država zagotavljati tudi nadzor nad spoštovanjem predpisov. V tem delu, ki opisuje nadzor, se dotaknem tudi nadzorne vloge Agencije za trg vrednostnih papirjev kot organa, kateremu borzno posredniške družbe poročajo o poslovanju in obvladovanju tveganj pri le-tem.

V četrtem, osrednjem poglavju diplomskega dela, predstavljam sistem jamstva za terjatve vlagateljev v Sloveniji, njegove sestavne elemente in aktivacijo sistema v primeru stečaja katerega izmed borznih članov, ki je zajet v sistem. V tem delu je sistem jamstva predstavljen tudi na primeru Ilirike borzno posredniške hiše d.d. Gre za prepoznavanje zajamčenih terjatev, izračun likvidnih naložb in problemov, ki se pojavljajo v praksi.

Peto poglavje sklene in smiselno zaključi diplomsko delo.

2. OBVLADOVANJE TVEGANJ

Finančni posredniki se pri poslovanju srečujejo z raznovrstnimi tveganji, ki so rezultat visoko konkurenčnega okolja. Prav to okolje, ki se neprestano spreminja, je eden izmed temeljnih razlogov izpostavljenosti finančnih posrednikov različnim tveganjem. Zato je obvladovanje tveganj ključnega pomena za ohranitev konkurenčnih prednosti in tržnega deleža in hkrati predstavlja pravilen pristop za zagotavljanje preživetja, varnega poslovanja in dolgoročne dobičkonosnosti.

Z usklajevanjem zakonodaje z mednarodnimi predpisi in smernicami, država zagotavlja predvsem nadzor in kontrolo poslovanja finančnih posrednikov, ne predpisuje pa specifičnih modelov za obvladovanje tveganj. Zaradi tega veliko finančnih posrednikov ne čaka na popolni model predpisov, temveč se v skladu s svojimi strateškimi smernicami in priporočili monetarnih oblasti odloča za razvoj lastnega modela upravljanja s tveganji. V razvitih sistemih model temelji na prednostnih centraliziranega upravljanja s tveganji, z glavno odgovornostjo na strani uprave finančne institucije ter z natančno opredeljeno razdelitvijo odgovornosti posameznim poslovnim funkcijam sistema (Muhič, 2000, str.127).

2.1. OPREDELITEV IN VRSTE TVEGANJ

V splošnem lahko tveganje, prisotno pri poslovanju finančnih posrednikov, opredelimo kot nevarnost, da bi poslovni dogodek ali dejavnost zunanjega ali notranjega dejavnika okolja negativno vplivala na sposobnost finančne institucije za uspešno doseganje zastavljenih ciljev in izvajanje poslovne strategije.

Naložbe v katerikoli vrednostni papir nosijo dve vrsti tveganj:

- tveganja, ki se jim lahko s kombinacijo različnih vrednostnih papirjev izognemo
- tveganja, ki se jim ni mogoče izogniti.

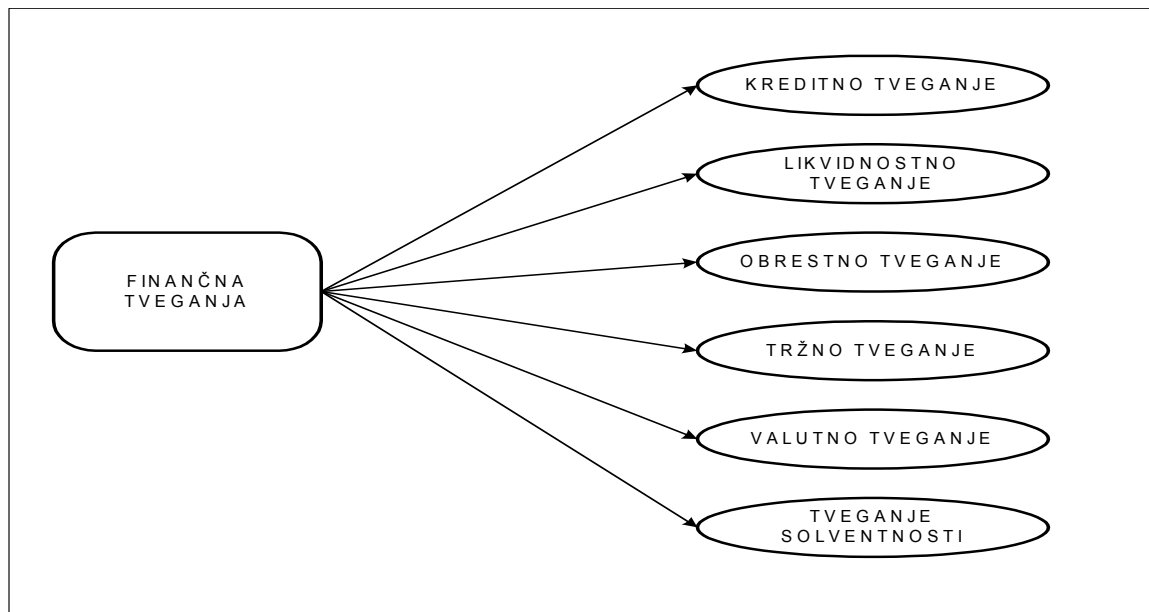
Seštevek obeh tveganj predstavlja celotno tveganje naložbe oziroma takoimenovano tveganje odprte pozicije vrednostnih papirjev.

Za tveganje je značilno, da je težko merljivo, moč pa ga je oceniti. Očitno je, da je v nekaterih situacijah večje kot v drugih, vendar je točno vrednost nemogoče določiti.

Prepoznavanje, razumevanje in ocenjevanje tveganj je orodje finančnika, s katerim se lahko načrtuje posledice negativnih rezultatov poslovnih dogodkov in se pripravi na aktivnosti v okolju negotovosti.

V sliki 1 so predstavljene vrste finančnih tveganj.

Slika 1: VRSTE FINANČNIH TVEGANJ



Vir: Muhič, 2000, str.129.

2.1.1. Kreditno tveganje

Kreditno tveganje je tveganje, da nasprotna stranka ne bo plačala svojih obveznosti v dogovorjenem roku ali v celotnem znesku. Za večje tveganje investitor praviloma zahteva večji donos. Kreditno tveganje je v veliki meri odvisno od bonitete izdajatelja oziroma splošnih razmer na finančnem trgu. Tako je pri obvladovanju tovrstnega tveganja potrebno upoštevati tudi rezultate analiz gospodarskih panog in tveganja obravnavati ločeno, glede na vrsto komitentov (gospodarstvo, javni sektor, fizična oseba, ...).

2.1.2. Likvidnostno tveganje

Likvidnostno tveganje pomeni, da kratkoročna sredstva ne pokrivajo kratkoročnih obveznosti. Lahko pa pomeni tudi težave pri pridobivanju sredstev, saj mora borzno posredniška družba v primeru likvidnostnih težav pridobiti dodatna sredstva, ki so pogosto povezana z visokimi stroški financiranja in drugimi oportunitetnimi stroški.

2.1.3. Tveganje spremembe obrestne mere

Tveganje spremembe obrestne mere je možna variabilnost donosov finančne naložbe, ki jo povzročajo nepričakovane spremembe obrestne mere. Investitor pričakuje določene spremembe obrestne mere v prihodnje, vendar te zanj ne

pomenijo tveganja, saj te spremembe upošteva pri investicijskih odločitvah. Tveganje predstavljajo torej tiste spremembe obrestne mere, ki jih ne pričakuje in nanje ni pripravljen (Prohaska, 1999, str.188).

Učinki nepričakovane spremembe obrestne mere so dvojni. Prvič, investitor je izpostavljen tveganju reinvestiranja, ne more ponovno investirati donosov, ki jih prinaša vrednostni papir do zapadlosti, po pričakovanih obrestnih merah. Drugič, če investitor namerava prodati vrednostni papir pred zapadlostjo in se spremeni pričakovana obrestna mera, investitor ne more prodati papirja po pričakovani ceni.

Obrestna mera ne vpliva enako na vse finančne instrumente. Razlike nastajajo predvsem zaradi značilnosti posameznega instrumenta¹, vendar pa ostaja dejstvo, da z nihanjem obrestne mere niha tudi vrednost finančnega instrumenta.

2.1.4. Tržno tveganje

To tveganje vključuje nevarnost spremembe bilančnih in izvenbilančnih pozicij zaradi sprememb na trgih (obrestna mera, devizni tečajji). Tveganje je torej v tem, da se tržna vrednost pozicij spremeni, preden se finančni posrednik odzove na spremenjene tržne razmere.

Obvladovanje tržnega tveganja in pravočasna reakcija na nove tržne pogoje je izredno pomembna predvsem pri tistih borzno posredniških družbah, ki trgujejo za svoj račun. Del imetja držijo v vrednostnih papirjih z namenom unovčenja morebitnega dobička v prihodnosti, ne pa z namenom dolgoročnega investiranja. Vendar pa vedno tudi ne pride do realizacije dobička, ampak izgube. Borzno posredniška družba mora biti sposobna v vsakem trenutku pokriti realizirano izgubo pri trgovanju za svoj račun. Tveganje je torej v tem, da se tržna vrednost spremeni v tistem času, ki ga zahteva transakcija na trgu².

2.1.5. Valutno tveganje

To je tveganje, ki se pojavlja kot vpliv nihanja deviznih tečajev na dobiček, denarne tokove in tržno vrednost podjetja. Najpogosteje se pojavlja v primeru, ko ima podjetje določene prihodke in stroške izražene v tuji valuti, vendar pa pride v času med obračunom in dejanskim plačilom le-teh do spremembe valutnih tečajev.

¹ Pri obveznici brez kuponov namreč ni tveganja reinvestiranja kuponov tako kot pri obveznici s kuponi.

² Na primer: borzno posredniška družba naroči borznemu posredniku prodajo določenih vrednostnih papirjev, ker je v tem trenutku na trgu cena, pri kateri bi unovčila dobiček. Vendar se lahko cena na trgu v trenutku, ko borzni posrednik vnaša naročilo v trgovalni sistem, spremeni tako, da več ni mogoče unovčiti dobička v takšni meri, kot je bilo možno v trenutku oddaje naročila.

Zaradi vse večje internacionalizacije in globalizacije poslovanja finančnih posrednikov ima pri upravljanju s tveganjem valutno tveganje čedalje večji pomen.

2.1.6. Tveganje solventnosti

Tveganje solventnosti je končni rezultat razpoložljivega kapitala in vseh vrst tveganj: kreditnega, likvidnostnega, tržnega in operativnega. Za borzno posredniško družbo tveganje solventnosti pomeni nesposobnost pokrivanja izgube z razpoložljivim kapitalom. To pomeni, da celotni razpoložljivi kapital ne zadostuje za pokritje obveznosti do strank.

Ta vrsta tveganja je ključnega pomena za regulativo, zato je v Sloveniji s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev predpisano zagotavljanje kapitalске ustreznosti, s katero se omejuje oziroma prepreči morebitno skrajno plačilno nesposobnost oziroma nesolventnost.

2.2. INSTRUMENTI OBVLADOVANJA TVEGANJ V BORZNO POSREDNIŠKI DRUŽBI

Zakon o trgu vrednostih papirjev natančno določa pravila obvladovanja tveganj, ki jim morajo slediti borzno posredniške družbe. Namen teh pravil je preprečiti, da bi bila zaradi tveganj, ki jim je izpostavljena borzno posredniška družba pri opravljanju storitev, ogrožena varnost naložb investorjev.

Določbe Zakona o trgu vrednostnih papirjev, ki se nanašajo na obvladovanje tveganj, natančneje določajo naslednji sklepi: Sklep o kapitalski ustreznosti borzno posredniške družbe, Sklep o načinu izračuna količnikov likvidnosti sredstev in najmanjšem obsegu likvidnosti, ki jo mora zagotavljati borzno posredniška družba, Sklep o izračunu izpostavljenosti borzno posredniške družbe, Sklep o najmanjšem obsegu izračuna in načinu izračuna posebnih rezervacij borzno posredniške družbe (Uradni list RS, št. 6/2000). Borzno posredniška družba mora zagotavljati kapitalsko ustreznost, likvidnost in ne sme presegati največje dopustne izpostavljenosti do posamezne osebe.

V nadaljevanju je razloženo, kako borzno posredniška družba obvladuje tveganja, katerim je pri poslovanju izpostavljena.

2.2.1. Kapitalska ustreznost borzno posredniške družbe

Borzno posredniška družba mora zagotoviti, da vedno razpolaga z ustrežno višino kapitala, ki omogoča obvladovati tveganja, katerim je izpostavljena pri poslovanju oziroma opravljanju storitev v zvezi z vrednostnimi papirji. Izpostavljenost tveganju pomeni naložbo oziroma pozicijo oziroma pravico, katere velikost oziroma vrednost vpliva na skupno premoženje ali posledično na vrednost kapitala borzno posredniške družbe. Kapital borzno posredniške družbe mora biti v vsakem trenutku enak ali večji od vsote kapitalskih zahtev za trgovanje, valutna tveganja in storitve.

Pri izračunu kapitala se upoštevajo sledeče postavke (Sklep o kapitalski ustreznosti borzno posredniške družbe, 2000):

1. Vplačan osnovni kapital in vplačan presežek kapitala, razen vplačanega osnovnega kapitala in presežka kapitala na podlagi prednostnih kumulativnih delnic.
2. Zakonske in statutarne rezerve iz dobička, sklad za lastne delnice in druge rezerve.
3. Rezervacije, oblikovane za splošna tveganja.
4. Preneseni čisti dobiček iz prejšnjih let, ki ni obremenjen s kakršnimikoli obveznostmi in je potrjen s strani družbenikov oziroma delničarjev, da bo ostal sestavina kapitala in ne bo razdeljen.
5. Največ 50 odstotkov čistega dobička poslovnega leta po odbitku davkov in drugih dajatev, ki bremenijo dobiček in za katerega se na podlagi odločitve pristojnih organov predvideva razporeditev v rezerve ali preneseni čisti dobiček iz prejšnjih let, če je višina dobička potrjena s strani pooblaščenega revizorja. Od zneska čistega dobička se odšteje še morebitne rezervacije, ki še niso oblikovane na dan izračuna kapitala. Pri izračunu kapitala med letom se upošteva tudi saldo revalorizacijskega kapitala.
6. Druge postavke; gre za revalorizacijski popravek postavk kapitala iz 1.,2.,3., in 4. točke in druge postavke, ki so po lastnostih enake postavkam iz navedenih točk.
7. Znesek osnovnega kapitala in presežka kapitala, vplačanega na podlagi kumulativnih prednostnih delnic. Le-te se upoštevajo po nominalni vrednosti. Kumulativne prednostne delnice s fiksnim donosom se upoštevajo posebej.
8. Podrejeni dolžniški instrumenti, ki so v celoti vplačani, nezavarovani, v primeru stečaja oziroma likvidacije podrejeni vsem ostalim obveznostim borzno posredniške družbe, rok dospelosti je daljši od pet let, predčasna unovčitev s strani imetnika ni mogoča, so razpoložljivi za kritje izgub v primeru stečaja oziroma likvidacije in niso na razpolago za kritje izgub v času rednega poslovanja.
9. Druge postavke; gre za revalorizacijski popravek postavk iz 7. točke in druge postavke, ki so po lastnostih enake postavkam iz 7. in 8. točke.

Kapital borzno posredniške družbe se znižuje za naslednje postavke:

1. Lastne delnice: upošteva se znesek odkupljenih delnic po knjižni vrednosti in znesek z odkupljenimi lastnimi delnicami izenačenih delnic. Pri tem se upošteva neposredno in posredno pridobljene lastne delnice, kakor tudi lastne delnice, neposredno ali posredno pridobljene v zastavo.
2. Neodpisana vrednost dolgoročnih neopredmetenih sredstev.
3. Prenesena izguba preteklih let ali izguba poslovnega leta: tu se upoštevajo tudi predpisane rezervacije, ki niso izoblikovane po stanju na dan izračuna kapitala. Pri izračunu izgube med letom se upošteva tudi saldo revalorizacijskega kapitala.
4. Nelikvidna sredstva, zlasti tista, ki jih ni mogoče unovčiti v času, potrebnem za izpolnitev dospelih denarnih obveznosti, zlasti pa vplačila v jamstveni sklad klirinško depotne družbe in drugih vzajemnih jamstvenih skladov, delnice borze, klirinško depotne družbe ter neprenosljive delnice in drugo premoženje, ki ga ni mogoče unovčiti.
5. Druge postavke, ki so po značilnostih enake postavkam iz prejšnjih točk in njihov revalorizacijski popravek.
6. Naložbe borzno posredniške družbe v delnice, poslovne deleže, podrejene dolžniške instrumente drugih borzno posredniških družb in bank ter druge naložbe v te osebe, ki se pri ugotavljanju kapitalске ustreznosti teh oseb lahko upoštevajo pri izračunu njihovega kapitala v primeru, da je borzno posredniška družba v drugi osebi udeležena z najmanj 10 odstotnim deležem.
7. Naložbe borzno posredniške družbe v delnice, poslovne deleže, podrejene dolžniške instrumente drugih borzno posredniških družb in bank, ter druge naložbe v te osebe, ki se pri ugotavljanju kapitalске ustreznosti teh oseb lahko upoštevajo pri izračunu njihovega kapitala, in sicer v obsegu, ki presega 10 odstotkov kapitala borzno posredniške družbe, ki poroča, izračunanega pred odštetjem postavke iz 6. in 7. točke. To velja v primeru, ko je borzno posredniška družba udeležena v kapitalu druge osebe z manj kot 10 odstotnim deležem, torej tiste, ki niso odbitna postavka po prejšnji točki. Skupni seštevke teh naložb se primerja s kapitalom borzno posredniške družbe. Del seštevka, ki presega 10 odstotkov kapitala borzno posredniške družbe pred odštetjem postavke iz 6. točke, je odbitna postavka po 7. točki.
Naložbe borzno posredniške družbe v delnicah druge borzno posredniške družbe in banke, s katerimi se trguje na organiziranem trgu in so pridobljene z namenom trgovanja, se ne uvrščajo v odbitno postavko.

Kapitalska zahteva za trgovanje

Borzno posredniška družba mora glede na obseg in vrsto trgovanja za lastni račun, opravljanja posebnih storitev in drugih poslov, pri katerih je izpostavljena enakim tveganjem, zagotoviti ustrezen kapital za splošna in posebna tveganja spremembe cen vrednostnih papirjev in tveganja izpolnitve nasprotne stranke. Pri

dolžniških finančnih instrumentih so posebna tveganja tista, ki so povezana z izdajateljem dolžniškega finančnega instrumenta, splošna tveganja pa tista, povezana s splošno ravniyo obrestnih mer. Prav tako so posebna tveganja pri lastniških finančnih instrumentih povezana z izdajateljem le-teh, splošna tveganja pa s stanjem na kapitalskem trgu.

Pri vrednotenju finančnih instrumentov je potrebno uporabiti uradni enotni tečaj borze, če pa le-ta ne obstaja, se kot tržna cena upošteva cena zapiranja izpostavljenosti. Kratke (prodajne) izpostavljenosti se vrednotijo po zadnji ponujeni prodajni ceni, dolge (nakupne) izpostavljenosti pa po zadnji ponujeni nakupni ceni. Kriterij izpostavljenosti je neto izpostavljenost, ki predstavlja razliko med dolgimi in kratkimi izpostavljenostmi na istem finančnem instrumentu.

Poleg tveganja spremembe cen mora borzno posredniška družba upoštevati tudi tveganje zaradi zamude izpolnitve. To so tiste izpostavljenosti iz terjatev, ki se pojavljajo, ko je terjatev že zapadla v poravnavo, vendar pa je dolžnik še ni izpolnil oziroma ni izpolnil v celoti. Kapitalske zahteve za tveganje zaradi zamude izpolnitve nasprotne stranke borzno posredniška družba izračuna kot tečajno razliko oziroma razlike v ceni, ki so njej v škodo in so nastopile izrecno zaradi zamude izpolnitve v času med zapadlostjo terjatve do poravnave terjatve (v času zamude z izpolnitvijo)³. Prav tako je potrebno slediti kapitalski zahtevi za tveganje zaradi časovne neusklajenosti plačila in izročitve, ki ima za posledico neporavnane obveznosti strank. Tak primer nastopi, ko je borzno posredniška družba že plačala finančni instrument, ta pa ji še ni bil izročen oziroma je že izročila finančni instrument, ni pa še zanj prejela plačila⁴.

Kapitalska zahteva za valutna tveganja

Gre za kritje morebitnih izgub zaradi valutnega tveganja. Neto izpostavljenost v tuji valuti predstavlja razliko med aktivnimi in pasivnimi postavkami (sem štejejo vse bilančne in zunajbilančne postavke, ki se glasijo na tujo valuto oziroma tolarske postavke z valutno klavzulo), izraženimi v tuji valuti.

³ To tveganje je odvisno od sistema poravnave in plačilnega sistema ter se znižuje sistemsko, saj država predpisuje istočasen prenos denarja in vrednostnih papirjev, transakcije pa se vršijo preko klirinške hiše. To velja za organiziran trg.

⁴ Na neorganiziranem trgu je čas prenosa denarja in vrednostnih papirjev stvar dogovora med strankama. Borzno posredniška družba je izpostavljena tveganju, da nasprotna stran ne bo plačala kupljenih vrednostnih papirjev oziroma ji ne bodo izročeni vrednostni papirji, ki jih je kupila. Na primer, če borzno posredniška družba kupi delnice od stranke A z namenom prodaje stranki B in delnice tudi preknjiži na račun stranke B, stranka B pa še ni plačala, mora borzno posredniška družba plačati stranki A iz lastnih denarnih sredstev zaradi zamude izpolnitve pogodbenih obveznosti stranke B.

Kapitalska zahteva za storitve

Borzno posredniška družba vključuje v izračun kapitalskih zahtev za storitve vse svoje aktivne bilančne in zunajbilančne postavke, ki jih ni vključila v izračun kapitalskih zahtev za trgovanje, niti niso odbitna postavka od kapitala.

Kapitalska zahteva za storitve je vsota dveh zahtev:

- kapitalske zahteve za storitve iz naslova tveganju prilagojene aktive⁵,
- kapitalske zahteve iz naslova tveganja pokrivanja stroškov⁶.

2.2.2. Izpostavljenost borzno posredniške družbe

Izpostavljenost borzno posredniške družbe do posamezne osebe oziroma dveh ali več oseb, ki so med seboj povezane tako, da za borzno posredniško družbo predstavljajo samo eno tveganje, je vsota vseh terjatev ali pogojnih terjatev do te osebe, vrednosti naložb v finančne instrumente te osebe in vrednosti kapitalskih deležev v tej osebi. Postavka izpostavljenosti se nanaša na neto izpostavljenost glede posameznega finančnega instrumenta oziroma terjatve. Neto izpostavljenost se izračuna kot razlika med dolgimi in kratkimi izpostavljenostmi v tem instrumentu.

Največja dopustna izpostavljenost do posamezne osebe ne sme presegati vrednosti 25 odstotkov kapitala borzno posredniške družbe. V primeru, da gre za povezano osebo, pa ne sme presegati 20 odstotkov kapitala borzno posredniške družbe (Zakon o trgu vrednostnih papirjev, 1999).

O veliki izpostavljenosti borzno posredniške družbe govorimo, kadar izpostavljenost borzno posredniške družbe do posamezne osebe in z njo povezanih oseb presega višino 10 odstotkov kapitala družbe. Vsota vseh velikih izpostavljenosti borzno posredniške družbe ne sme presegati 800 odstotkov kapitala borzno posredniške družbe.

2.2.3. Likvidnost borzno posredniške družbe

Borzno posredniška družba mora v vsakem trenutku imeti na voljo takšno količino likvidnih sredstev, ki ji zagotavlja pokriti vse dospele in kmalu dospele obveznosti⁷.

⁵ Na primer zapadle, neplačane terjatve.

⁶ Gre za redne stroške poslovanja, na primer plačilo borzne provizije.

⁷ Kmalu dospele obveznosti so vse obveznosti iz poslovanja, financiranja in opravljanja storitev v zvezi z vrednostnimi papirji za lastni račun ali račun strank, ki bodo dospele v roku 5 dni oziroma jih je mogoče odpoklicati v roku 5 dni od dne, za katerega se računa količnik likvidnosti.

Zato mora borzno posredniška družba dnevno slediti in načrtovati pričakovanje znane in morebitne denarne odtoke in zadostne denarne pritoke za le-te, tako za posle za svoj račun kot tudi za posle za račun strank.

V primeru, da stranke nimajo na računu zadostnih likvidnih sredstev, mora borzno posredniška družba kriti dospelosti strank iz svojih likvidnih sredstev. Dospelosti pa so vse obveznosti iz poslovanja, financiranja in opravljanja storitev v zvezi z vrednostnimi papirji za lastni račun in račun strank, ki so dospelosti v plačilo dne, ko se računa količnik izpostavljenosti.

Količnik likvidnosti sredstev borzno posredniške družbe je razmerje med sredstvi ter dospelimi in kmalu dospelimi obveznostmi. Borzno posredniška družba dosega predpisan obseg likvidnosti v primeru, da je koeficient likvidnosti vsaj 1.

2.2.4. Oblikovanje rezervacij

Borzno posredniška družba lahko oblikuje rezervacije za splošna tveganja, namenjene kritju morebitnih izgub, ki so posledica poslovanja. V primeru, da ima oblikovane rezervacije, mora borzno posredniška družba v računovodskih izkazih ločeno prikazovati prihodke in odhodke, povezane z višino oblikovanih rezervacij.

Borzno posredniška družba pa mora oblikovati rezervacije za tveganja glede na posebna tveganja iz naslova posameznih poslov. V to skupino se štejejo tudi rezervacije, ki so oblikovane glede na posebno tveganje neizterljivosti terjatev iz naslova jamstva za terjatve vlagateljev v primeru stečaja borzno posredniške družbe.

3. PRAVNA UREDITEV OBVLADOVANJA TVEGANJ

Finančni trgi imajo ključno vlogo v tržnih gospodarstvih, zato država povsod v svetu s predpisi posega v določene segmente finančnih trgov. Z zakonodajo država vpliva na rast in razvoj finančnih trgov, prav tako pa z nadzorom veča zaupanje vanje. Glavni namen finančnih predpisov in zagotavljanja nadzora za spoštovanje le-teh je zmanjšati tveganje in povečati varnost investitorjev ter spodbujati konkurenco in posledično zmanjšati stroške, povezane s finančnim posredovanjem.

V zadnjih letih se tako na svetovnem kot tudi na slovenskem trgu vzpostavlja povečan nadzor nad finančnimi posredniki oziroma borzno posredniškimi družbami. Potreba po povečanem nadzoru in večji zakonski regulativi izvira iz treh razlogov (Dale, 1992, str. 161):

1. zaščita malih investitorjev,
2. zaščita tržnih partnerjev finančnih posrednikov,
3. stabilnost finančnega sistema.

Z vidika Evropske unije je ključni razlog vse večja povezanost med trgom vrednostnih papirjev in bančnim sistemom, kar bi v primeru težav borzno posredniških družb lahko povzročilo težave celotnega finančnega sistema. Finančna kriza v času globalizacije in prostega pretoka kapitala pa bi se lahko prenesla tudi na druge države.

Z globalizacijo se pojavljajo številni problemi, ki večajo sistemsko tveganje finančnih trgov. Ena izmed možnih rešitev problemov je harmonizacija nadzora oziroma zakonodaje. Zato smo v Sloveniji določene predpise s področja finančnih trgov z namenom približevanja Evropski uniji že prilagodili evropski zakonodaji oziroma smo pri oblikovanju zakonodaje upoštevali navodila oziroma smernice Evropske unije.

3.1. ENOTNI EVROPSKI TRG FINANČNIH STORITEV

Prost pretok kapitala je pomemben dejavnik za oblikovanje in delovanje enotnega evropskega trga finančnih storitev, ki je z uveljavitvijo evra po svojem obsegu, učinkovitosti in mednarodni pomembnosti primerljiv z ameriškim. Evropska unija je oblikovala minimalna načela, ki jih morajo upoštevati države članice pri zagotavljanju prostega pretoka kapitala in storitev (Ilešič, 2000, str. 106).

Poleg učinkovitega bančnega in plačilnega sistema je ravno kapitalski trg tisti, ki lahko preko pravilno delujočih borz, dejavnih vzajemnih skladov in institucionalnih investitorjev pripomore k usmeritvi kapitala v industrijo, kar lahko bistveno pripomore k hitrejši gospodarski integraciji. Pri tem sta ključnega pomena visoka raven vzajemnega zaupanja med državami članicami in izenačen zakonodajni pristop (Čas, 2000, str. 31).

Glavni cilj Evropske unije na področju vrednostnih papirjev je torej oblikovanje enotnega trga vrednostnih papirjev, ki bo izdajateljem vrednostnih papirjev omogočal priti do kapitala v okviru celotne Evropske unije, investitorjem bo ponujal široko paleto konkurenčnih investicijskih priložnosti, posrednikom pa dovolil ponujati svoje storitve in ustanavljati podružnice v drugih državah Evropske unije pod enakimi pogoji kot v domači državi (Mramor, 2000, str. 205). Posledično bo enotni trg vzbujal večje zaupanje, saj bodo pravila igre transparentna, kar bo povečalo investicije in s tem gospodarsko rast. Hkrati pa se bodo na trgu pojavili večji konkurenčni pritiski, ki se bodo odrazili v nižjih stroških posredništva in večji specializaciji borzno posredniških družb.

3.2. SMERNICE EVROPSKE UNIJE

Kot že omenjeno, je za delovanje enotnega evropskega trga finančnih storitev potrebna usklajena zakonodaja. Evropska unija teži k centralizaciji zakonodaje, zato že od leta 1979 izdaja direktive oziroma smernice, ki predstavljajo temeljna izhodišča prilagoditve zakonodaje. V nadaljevanju bom na kratko predstavila nekaj pomembnejših smernic, ki so posredno ali neposredno povezane z borzno posredniškimi družbami.

Prva smernica na tem področju je bila sprejeta 1979. Njen namen je bil koordinacija pogojev, ki jih mora podjetje izpolnjevati, da je njegov vrednostni papir sprejet v borzno kotacijo, in pogojev, da se na borzi obdrži. Druga smernica je bila izdana 1980 in določa podatke, ki jih mora vsebovati prospekt za vrednostne papirje. Tretja direktiva pa nalaga izdajateljem obvezno objavljane polletnih poslovnih poročil z objavo poslovnega rezultata.

Direktiva iz leta 1989 o poslovanju na podlagi notranjih informacij državam nalaga močno poenotenje in od njih zahteva zagotovitev pogojev za tekoče delovanje trga kapitala ter vzdrževanje zaupanja investitorjev v trg. Nadaljnja direktiva daje zeleni potni list podjetjem, katerih dejavnost je posredovanje pri portfeljskih lastniških naložbah in naložbah v izvedene finančne instrumente. Za opravljanje poslov kjer koli v Evropi bodo zadostovale že domača avtorizacija, nadzor in regulativa. Direktiva iz 1990 je podjetjem omogočila, da lahko prospekt, priznan v domači državi, objavijo tudi za javno prodajo ali sprejem v kotacijo na borzi v drugi državi.

Smernica na področju finančnih naložb iz leta 1993 je pomembnejša za borzno posredniške družbe, saj uveljavlja tako imenovano načelo enotne licence in nadzora domače države, kar pomeni, da borzno posredniškim družbam dovoljuje ustanavljanje podružnic in opravljanje storitev v tujini, če imajo za opravljanje storitev dovoljenje domačega pristojnega organa. Celoten nadzor nad delovanjem borzno posredniške družbe ima nadzorni organ iz matične države, nadzorni organ države gostiteljice pa je o tem le obveščen. Iz tega leta izhaja tudi smernica o kapitalski ustreznosti, ki natančno definira, kaj se šteje v kapital borzno posredniške družbe, določa začetni kapital in vzpostavitev skupnega okvira za spremljanje in obvladovanje tveganj, ki so jim izpostavljene borzno posredniške družbe. Bistvo te smernice je zagotoviti enotne zahteve, ki jih morajo izpolnjevati finančne institucije.

3.3. ZAKON O TRGU VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Nekdanji slovenski Zakon o trgu vrednostnih papirjev iz leta 1993 je bil leta 1999 nadomeščen z novim zakonom. Eden izmed ključnih razlogov za novi zakon je bila

harmonizacija naše zakonodaje z zakonodajo Evropske unije, ki jo je Slovenija dolžna zagotoviti v skladu s smernicami.

Cilj zakona je na sistemsko zaokrožen način urediti področje trga vrednostnih papirjev, ki bo čimbolj upošteval ureditev držav članic Evropske unije. Cilj vsake države na področju trga vrednostnih papirjev je zagotoviti stabilnost in zanesljivo delovanje trga vrednostnih papirjev ter zaupanje investitorjev v ta trg. Zato novi zakon temelji na naslednjih štirih načelih (Mramor, 2000, str. 207):

1. Načelo preglednosti: delovanje trga vrednostnih papirjev se nanaša predvsem na dostopnost informacij za odločitve v naložbe v vrednostne papirje.
2. Načelo varnega in skrbnega poslovanja se nanaša na osebe, ki morajo storitve v zvezi z vrednostnimi papirji opravljati profesionalno.
3. Načelo poštenega poslovanja se nanaša na zagotavljanje enakih pogojev za vse udeležence in resničnost podatkov o vrednostnih papirjih ter finančnem stanju izdajateljev.
4. Načelo nadzora govori o neodvisni in samostojni pravni osebi, ki ima dovolj pristojnosti, da zagotovi prej omenjene zahteve.

Poleg načela zagotovitve varstva majhnih investitorjev so pomembne tudi določbe sledečih zakonov (Mramor, 2000, str. 134):

- Obligacijskega zakonika, ki je temeljni pravni vir ureditve trga vrednostnih papirjev,
- Zakona o gospodarskih družbah s predpisi, ki se nanašajo na delnice in poslovanje z njimi,
- Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, ki ureja poslovanje z investicijskimi kuponi in delnicami investicijskih družb,
- Zakona o nematerializiranih vrednostnih papirjih,
- Zakona o prevzemih,
- Zakona o bankah ter vrste podzakonskih aktov⁸.

Najpomembnejši cilj novega zakona je zagotoviti varstvo malih investitorjev, kar je bilo tudi vodilo pri oblikovanju zakona. Pravna ureditev trga vrednostnih papirjev skuša ščititi predvsem interese malih investitorjev, saj se zanje domneva, da imajo v primerjavi z velikimi investitorji (banke, zavarovalnice, skladi) na voljo manjše število in manj kvalitetne informacije.

V novem zakonu se pojavi tudi novost, saj ureja področje obvladovanja tveganj. Ureja temeljna vprašanja, povezana z obvladovanjem tveganj, ki jim je borzno posredniška družba izpostavljena pri opravljanju svojih dejavnosti. Kot že

⁸ Tudi pri naštetih zakonih smo priča usklajevanja zakonodaje z Evropsko unijo. V začetku leta 2002 je začel veljati Obligacijski zakonik, ki je nadomestil Zakon o obligacijskih razmerjih, v pripravi je nov Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje in tako dalje.

omenjeno, mora le-ta zagotavljati kapitalsko ustreznost, likvidnost in solventnost. Prav tako ne sme preseči meje predpisane izpostavljenosti. Področje obvladovanja tveganj je natančneje določeno s podzakonskimi akti tega področja, ki smo jih v Sloveniji dobili leta 2000. Mednje spada tudi Sklep o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah.

3.4. NADZOR NAD INSTITUCIJAMI NA TRGU VREDNOSTNIH PAPIRJEV

Nadzor je nujno potreben, saj le-tako lahko preverjamo ali subjekti delujejo v skladu z zakonodajo. V tabeli 1 na strani 17 je predstavljen proces nadzora nad finančnimi posredniki v Sloveniji. Nadzorniki imajo različne vloge v procesu nadzora. Agencija za trg vrednostnih papirjev nadzoruje vse nadzorovane osebe, medtem ko pride vloga ostalih nadzornih organov do izraza v bolj specifičnih situacijah. Na primer, nadzorna vloga Urada za varstvo konkurence je pomembna pri prevzemih, državnega zbora pri potrditvi zakonov ali podzakonskih predpisov.

Pri nadzoru nad borzno posredniškimi družbami ima ključno vlogo Agencija za trg vrednostnih papirjev. Med njene naloge spadajo:

- izdaja dovoljenj za poslovanje borzno posredniških družb;
- izdaja dovoljenj za opravljanje poslov borznim posrednikom in članom uprave;
- izdaja dovoljenj za ponudbe za odkup;
- izdaja dovoljenj za javne ponudbe vrednostnih papirjev;
- priprava podzakonskih aktov, ki so pravna podlaga za urejanje, kontrolo in razvoj trga vrednostnih papirjev;
- vodenje registrov s področja trga vrednostnih papirjev;
- opravljanje nadzora nad trgom vrednostnih papirjev oziroma nadzora nad finančnimi organizacijami, ustanovljenimi na podlagi Zakona o trgu vrednostnih papirjev in Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje ter nadzor prevzemnih postopkov v skladu z Zakonom o prevzemih.

Borzno posredniške družbe ji morajo vsak mesec poročati o poslovanju, predvsem pa o tem, kako obvladujejo tveganja. Tako borzno posredniška družba med drugim vsak mesec poroča o kapitalski ustreznosti, likvidnosti in izpostavljenosti. V primeru, da Agencija ni »zadovoljna« s poročanjem, lahko zahteva dodatna pojasnila oziroma poročila. Prav tako Agencija lahko napovedano ali nenapovedano opravi pregled poslovanja borzno posredniške družbe na njenem sedežu. Pogosteje Agencija na podlagi dopisa oziroma sklepa, kadar sumi, da obstajajo nepravilnosti, naloži borzno posredniški družbi pripravo natančnega poročila s pojasnitvijo vseh okoliščin, ki so prispevale k potencialnim nepravilnostim.

Agencija za trg vrednostnih papirjev nalaga tudi poročanje o zagotavljanju likvidnih naložb za jamstvo za terjatve. Borzno posredniške družbe morajo o njih poročati enkrat letno (na začetku leta), vendar pa morajo imeti ves čas ustrezno višino naložb v skladu s Sklepom o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah. Poročanje enkrat letno je seveda smiselno, saj konec leta ugotovimo, kateri član borze je imel največji promet, ki ga uporabimo za osnovo pri izračunu likvidnih naložb.

Kot že povedano, mora borzno posredniška družba vrednotiti naložbe v skladu s Sklepom o načinu izračuna količnikov likvidnosti sredstev in najmanjšem obsegu likvidnosti, ki ga mora zagotavljati borzno posredniška družba (Uradni list RS, št. 6/2000). Dejansko pa je v praksi zadeva bolj preprosta. Borzno posredniška družba naloži predpisana sredstva v naložbo, ki je vrednostni papir Banke Slovenije ali Republike Slovenije in kotira na borzi. Tako pri vrednotenju le-te preprosto uporabi tržno ceno.

Med nadzorovane osebe je glede na tabelo 1 (na naslednji strani) uvrščena tudi Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, ki jo lahko opredelimo kot delniško družbo, ustanovljeno za zagotavljanje pogojev za organizirano, pregledno, likvidno in učinkovito poslovanje z vrednostnimi papirji in drugimi finančnimi instrumenti, v skladu z zakonom in predpisi (Pravila borze, 2000, str. 3). Le-ta z omejitvami pri trgovanju skrbi, da so cene na trgu odraz dejanske vrednosti oziroma ponudbe in povpraševanja. Vendar pa borza s svojim delovanjem v precejšnji meri opravlja nadzor nad trgovanjem na organiziranem trgu in odpravlja morebitne napake, ki so jih storili udeleženci na trgu⁹.

Sama institucija borze, ki zagotavlja varnost sekundarnega trga vrednostnih papirjev, pridobiva na pomenu, predvsem zaradi dveh procesov, ki potekata v svetu, globalizacije in sekuritizacije. Prvi se kaže v tendenci združevanja nacionalnih trgov v nekakšne centralizirane bloke (na primer: enotni evropski trg) s tendenco združitve v en globalen svetovni blok, medtem ko gre pri drugem za selitev različnih dolžniških in lastniških razmerij v prenosne, standardizirane in čim bolj likvidne finančne oblike¹⁰. Pomembnost takšnih oblik in njihovega trga čedalje bolj narašča, s tem pa se večja potreba po nadzoru (Mramor, 2000, str. 162).

⁹ Na primer, če borzni posrednik vnese napačno naročilo ali se zmoti, mu borza omogoči stornacijo posla. Pred leti se je zgodil sledeči primer: borzni posrednik je pri vnosu naročila zamenjal količino in ceno. Namesto, da bi kupil 10.000 delnic po 50 SIT, je kupil 50 delnic po 10.000 SIT. Če posel ne bi bil storniran, bi imel vpliv na povpraševanje in ponudbo, ki ne bi bila odraz dejanskega stanja na borzi.

¹⁰ Izraz sekuritizacija oziroma listinjenje je uporabljen v smislu selitve prihrankov v vrednostne papirje. V Sloveniji je opaziti povečanje sekuritizacije predvsem po ukinitvi temeljne obrestne mere. Dotedanji varčevalci v bankah prenašajo svoje prihranke, tako da kupujejo vrednostne papirje oziroma predvsem vlagajo v vzajemne sklade.

Tabela 1: NADZORNI PROCES NAD FINANČNIMI POSREDNIKI V SLOVENIJI

NADZOROVANI OSEBKI	NADZOROVALNI INSTRUMENTI	NADZORNIKI
<input type="checkbox"/> Družbe za upravljanje	<input type="checkbox"/> Cene	<input type="checkbox"/> Agencija za trg vrednostnih papirjev
<input type="checkbox"/> Investicijski skladi	<input type="checkbox"/> Dolžniški vrednostni papirji	<input type="checkbox"/> Urad za preprečevanje pranja denarja
<input type="checkbox"/> Borzno posredniške hiše	<input type="checkbox"/> Lastniški vrednostni papirji	<input type="checkbox"/> Državni zbor RS
<input type="checkbox"/> Borza vrednostnih papirjev	<input type="checkbox"/> Navzkrižne povezave	<input type="checkbox"/> Urad RS za varstvo konkurence
	<input type="checkbox"/> Lastniško preoblikovanje	<input type="checkbox"/> Notranji nadzor
	<input type="checkbox"/> Kadri	<input type="checkbox"/> Zunanja revizija
	<input type="checkbox"/> Nepremičnine	
	<input type="checkbox"/> Pogodbe	

Vir: Mramor, 2000, str. 163.

V Sloveniji nadzor temelji na institucionalnem načelu. Namenjen je določitvi institucionalne strukture finančnih posrednikov in skrbi za njihovo preživetje. Namen nadzora je torej:

1. varstvo investitorjev, katerih glavni interesi so varnost, likvidnost in donosnost naložb,
2. skrb za integriteto trgov,
3. izogibanje sistemskemu tveganju.

4. SISTEM JAMSTVA ZA TERJATVE VLAGATELJEV V SLOVENIJI

4.1. BORZNO POSREDNIŠKE DRUŽBE V SISTEMU JAMSTVA TERJATEV

Borzno posredniška družba, ki je zajeta v sistem jamstva za terjatve vlagateljev po Sklepu o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah (Uradni list RS, št. 56/2001), je definirana kot:

- gospodarska družba s sedežem v Republiki Sloveniji, ki je pridobila dovoljenje od Agencije za trg vrednostnih papirjev za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji ali podružnica tuje borzno posredniške družbe, ki se delno ali v celoti vključi v sistem jamstva za terjatve vlagateljev v Republiki Sloveniji;
- banka, ki je pridobila dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji v skladu z Zakonom o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/1999) ali podružnica tuje banke, ki ima dovoljenje za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji, ki se deloma ali v celoti vključi v sistem jamstva za terjatve vlagateljev v Republiki Sloveniji.

Banka, ki opravlja posle z vrednostnimi papirji, mora imeti poslovanje organizirano tako, da je povsem ločeno od drugih dejavnosti banke. To pomeni, da poslovanje z vrednostnimi papirji poteka v enem ali več oddelkih, ki se ukvarjajo izključno s posli z vrednostnimi papirji. Ločeno mora imeti tudi knjigovodstvo. Banka lahko

sprejema naročila za nakup in prodajo vrednostnih papirjih tudi izven oddelka oziroma oddelkov, vendar pa na teh mestih nikakor ne sme opravljati poslov investicijskega bančništva.

4.1.1. Obveznost sodelovanja v sistemu jamstva za terjatve vlagateljev

Borzno posredniške družbe jamčijo za izplačilo zajamčenih terjatev pri borzno posredniški družbi, nad katero je bil začet stečajni postopek, v obsegu in na način iz Sklepa o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah in v Zakonu o trgu vrednostnih papirjev.

Borzno posredniške družbe jamčijo za izplačilo terjatev tudi pri borzno posredniških družbah držav članic¹¹, nad katerimi je bil začet stečajni postopek, v delu, v katerem so le-te vključene v sistem zajamčenih vlog v Sloveniji. Borzno posredniška družba države članice po Zakonu o trgu vrednostnih papirjev je družba, ki je v državi članici upravičena opravljati storitve v zvezi z vrednostnimi papirji in lahko tudi v Sloveniji opravlja storitve, bodisi preko podružnice, bodisi neposredno. Storitve lahko začne opravljati, ko Agencija za trg vrednostnih papirjev prejme obvestilo od pristojnega nadzornega organa države članice, kot je določeno v zakonu.

Terjatve do borzno posredniške družbe države članice so zajamčene po sistemu za jamstva vlagateljev v državi njenega sedeža. Lahko pa se dopolnilno vključi v sistem v Sloveniji. V tem primeru Banka Slovenije s sistemom jamstva za terjatve vlagateljev v državi članici sklene bilateralni sporazum, s katerim se določijo pravila in postopki za izplačilo zajamčenih terjatev, in o sklenitvi sporazuma obvesti Agencijo za trg vrednostnih papirjev. Borzno posredniška družba države članice oziroma tuja borzno posredniška družba mora Agencijo za trg vrednostnih papirjev nemudoma obvestiti o vsaki spremembi obsega oziroma načina vključitve v sistem jamstva v Sloveniji.

Borzno posredniška družba oziroma banka, ki namerava neposredno ali preko podružnice opravljati storitve z vrednostnimi papirji, za katere je pridobila dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev oziroma Banke Slovenije, mora o tem obvestiti Agencijo za trg vrednostnih papirjev. Le-ta mora pristojnemu nadzornemu organu države članice posredovati natančno informacijo glede sistema jamstva za terjatve vlagateljev v Sloveniji. Prav tako se lahko vključi v sistem tam, kjer bo opravljala storitve pod pogoji iz prejšnjega odstavka.

¹¹ Vsa dejstva, navedena v diplomskem delu glede držav članic, začnejo veljati po Sklepu o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah z dnem polnopravnega članstva Republike Slovenije v Evropski uniji.

Za terjatve pri podružnici borzno posredniške družbe ali banke, ki je ustanovljena izven Slovenije, jamčijo vse družbe, ki sodelujejo pri jamstveni shemi, razen, če ni z dovoljenjem za ustanovitev podružnice oziroma s predpisi druge države drugače določeno.

V sistemu sodelujejo tudi borzno posredniške družbe, ki jim je bilo odvzeto dovoljenje za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji. Le-te jamčijo za izplačilo, če je bil nad drugo borzno posredniško družbo začel stečajni postopek do dne, ko jim je bilo pravnomočno odvzeto dovoljenje za opravljanje storitev.

4.1.2. Obveznost informiranja vlagateljev

Po zakonodaji, ki določa pogoje poslovanja na finančnih trgih, je ena temeljnih zahtev obveščanje vlagateljev in potencialnih vlagateljev o vseh pomembnih poslovnih dogodkih, ki imajo vpliv na poslovanje bodisi izdajatelja, bodisi finančnega posrednika. Nedvomno je informacija o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev v borzno posredniških družbah relativno pomembna pri odločitvi, kam vložiti prihranke oziroma kako je investicija zavarovana.

Zato morajo borzno posredniške družbe zagotoviti, da imajo v vseh prostorih, v katerih poslujejo s strankami, na vidnem mestu in na razumljiv način objavljeno informacijo o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah.

V objavi morajo biti navedene sledeče ključne informacije:

- navedba sistema, po katerem so urejena jamstva za terjatev vlagateljev,
- raven in obseg jamstva za terjatve ter navedbo terjatev, ki ne spadajo v sistem in odstotni delež pokritja,
- informacijo o tem, kje oziroma pri kateri osebi v borzno posredniški družbi lahko vlagatelji oziroma potencialni vlagatelji dobijo podrobnejšo pisno informacijo o pogojih in postopkih za izplačilo zajamčenih terjatev.

4.2. ZAJAMČENE TERJATVE BORZNO POSREDNIŠKE DRUŽBE

Zajamčena terjatev vlagatelja je stanje denarnih terjatev posamezne fizične ali pravne osebe do višine 3.700.000,00 tolarjev na dan začetka stečaja nad borzno posredniško družbo (Zakon o trgu vrednostnih papirjev, 1999).

Pri osebi, ki ima hkrati obveznost do borzno posredniške družbe, se kot zajamčena terjatev šteje neto znesek terjatve, ugotovljen v skladu s pravili o pobotu na podlagi zakona, ki ureja stečajni postopek.

Kot zajamčeno terjatev upoštevamo sledeče terjatve vlagateljev do borzno posredniške družbe:

- denarne terjatve iz naslova posredovanja z vrednostnimi papirji,
- terjatev na izročitev vrednostnih papirjev iz naslova posredovanja z vrednostnimi papirji,
- denarne terjatve iz naslova gospodarjenja z vrednostnimi papirji,
- terjatev na izročitev vrednostnih papirjev iz naslova gospodarjenja z vrednostnimi papirji,
- terjatev na izplačilo razlike med zajamčenim in dejansko doseženim donosom, če pogodba o gospodarjenju z vrednostnimi papirji določa in zagotavlja oziroma jamči donos, na dan ugotavljanja zajamčenih terjatev pa zagotovljen donos ni dosežen,
- terjatve na podlagi pogodbe o vodenju računov nematerializiranih vrednostnih papirjev,
- terjatve na podlagi pogodbe o hrambi vrednostnih papirjev, izdanih kot pisne listine.

Terjatve na izročitev vrednostnih papirjev se preračunajo v denarno terjatev na podlagi uradnega tečaja organizatorja trga na dan, ko je začet stečajni postopek nad borzno posredniško družbo. V primeru, ko se s papirji ne trguje na organiziranem trgu, se terjatev ovrednoti po ceni, ki je bila dejansko plačana oziroma pogodbeno dogovorjena za zadevne vrednostne papirje.

Pri izračunu višine zajamčene terjatve v primeru skupnega računa se upošteva delež posameznega vlagatelja. Če ni drugače določeno, se tak račun razdeli med vlagatelje po enakih delih. Račun enega imetnika z enim ali več pooblaščenici se obravnava kot račun enega vlagatelja. Terjatve iz naslova skupnega računa oseb civilnega prava brez lastnosti pravne osebe se torej obravnavajo kot ena terjatev.

Terjatve samostojnih podjetnikov in terjatve istih oseb kot fizičnih oseb se upoštevajo kot terjatve ene osebe.

V izračun zajamčenih terjatev se ne upoštevajo sledeče terjatve:

- terjatve, ki so predmet izločitvene pravice vlagateljev v skladu z zakonom, ki ureja stečajni postopek,
- terjatve v zvezi s posli, zaradi katerih je bil imetnik terjatve pravnomočno obsojen za kaznivo dejanje pranja denarja,
- terjatve držav, centralnih bank in lokalnih skupnosti,

- terjatve drugih borzno posredniških družb, bank in drugih finančnih organizacij v skladu z Zakonom o bančništvu¹² iz poslov v imenu in za račun teh oseb,
- terjatve članov uprave, nadzornega sveta borzno posredniške družbe ter njihovih ožjih družinskih članov in tistih oseb, ki so udeleženi v glasovanju z najmanj 5 odstotki glasovalnih pravic,
- terjatve pravnih oseb, ki so povezane družbe z borzno posredniško družbo,
- terjatve, ki se upoštevajo pri izračunu kapitala borzno posredniške družbe v skladu z Zakonom o trgu vrednostnih papirjev,
- terjatve srednjih¹³ in velikih¹⁴ družb po Zakonu o gospodarskih družbah.

4.3. LIKVIDNE NALOŽBE ZA IZPLAČILO ZAJAMČENIH TERJATEV

Borzno posredniška družba mora v skladu z Zakonom o trgu vrednostnih papirjev v vrednostne papirje Republike Slovenije (obveznice Republike Slovenije) ali Banke Slovenije (zakladne menice) naložiti denarna sredstva v višini povprečnega dvodnevne prometa borznega člana z največjim skupnim prometom na organiziranem trgu v preteklem letu, pomnoženega z deležem v celotnem prometu na organiziranem trgu, ki ga je v preteklem letu dosegla posamezna borzno posredniška družba (Sklep o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah, 2001).

Borzno posredniška družba mora zagotavljati, da ima ves čas ustrezno višino likvidnih naložb.

4.3.1. Sredstva in obveznosti

Borzno posredniška družba vrednoti naložbe, kot je določeno s Sklepom o načinu izračuna količnikov likvidnosti sredstev in najmanjšem obsegu likvidnosti, ki ga mora zagotavljati borzno posredniška družba (Uradni list RS, št. 6/2000).

Med likvidna sredstva, ki predstavljajo obseg likvidnosti spadajo:

- imetja na denarnih računih borzno posredniške družbe,
- vloge na vpogled, vloge s preostalo dospelostjo do 5 dni in vloge na odpoklic z odpoklicem največ 5 dni,

¹² Druge finančne organizacije po tem zakonu so pravne osebe, ki kot izključno ali pretežno dejavnost opravljajo druge finančne storitve iz prvega odstavka 6. člena Zakona o bančništvu oziroma druge finančne storitve na podlagi zakona, ki ureja zavarovalništvo, trg vrednostnih papirjev, investicijske sklade in družbe za upravljanje ter na podlagi drugih zakonov, ki urejajo finančne storitve (Uradni list RS, št. 7/1999).

¹³ Srednja družba je družba, ki izpolnjuje dva od naslednjih kriterijev: povprečno število zaposlenih v zadnjem poslovnem letu ne presega 250, čisti prihodki od prodaje v zadnjem poslovnem letu so manjši od 4 milijarde tolarjev, vrednost aktive ne presega 2 milijarde tolarjev.

¹⁴ Velika družba je tista družba, ki presega kriterije srednje družbe (opomba 13). V vsakem primeru pa so velike družbe banke, zavarovalnice in tiste družbe, ki so po Zakonu o gospodarskih družbah dolžne izdelati konsolidirano letno poročilo.

- gotovina v blagajni,
- obveznice, blagajniški zapisi in drugi primerljivi denarni instrumenti Banke Slovenije, Republike Slovenije, centralne banke in vlade držav EEA¹⁵ ali katere od primerljivih članic OECD¹⁶,
- terjatve do klirinško depotne družbe iz naslova kupnin za vrednostne papirje, prodanih na borzah članicah združenja svetovnih borz, z dospelostjo ne več kot 5 dni,
- neizkoriščen del pogodbeno odobrenih, brezpogojnih kreditov bank s sedežem v Republiki Sloveniji, državi članici EEA ali primerljivi državi OECD, ki jih je možno črpati v 5 dneh,
- dospele in nedospele terjatve, za katere je bil prejet predujem ali obstaja trdno dokazilo o tem, da so bile plačane.

Med obveznostmi, ki jih je potrebno upoštevati pri izračunu, spadajo sledeče postavke:

- vse bilančne obveznosti,
- tiste izvenbilančne obveznosti, ki so nepreklicne in povezane z izdatkom:
 - obveznosti iz naslova komisijskih poslov,
 - obveznosti iz naslova terminskih poslov,
 - obveznosti iz naslova danih garancij,
- drugi pričakovani izdatki, ki niso izkazani kot obveznosti v bilanci stanja, vendar pa bodo verjetno nastopili v roku enega dne.

Obveznosti borzno posredniške družbe iz naslova izročitve vrednostnih papirjev strank se zmanjšajo za vrednostne papirje, s katerimi borzno posredniška družba prosto razpolaga¹⁷ v trenutku izračuna dospelih in kmalu dospelih obveznosti.

Kot dospele obveznosti so mišljene vse obveznosti iz poslovanja, financiranja in opravljanja storitev v zvezi z vrednostnimi papirji za lastni račun ali račun strank, ki dospejo v plačilo do dne, za katerega se izračunava količnik likvidnosti. Kmalu dospele obveznosti pa so obveznosti iz prejšnjega stavka, ki dospejo v roku 5 dni oziroma tiste, ki jih je možno odpoklicati v roku 5 dni od dne, za katerega se računa količnik likvidnosti.

¹⁵ Članice EEA (European Economic Area oziroma Evropsko gospodarsko območje) so: vse države polno pravne članice Evropske unije, Islandija, Liechtenstein in Norveška.

¹⁶ Primerljive države OECD so Avstralija, Japonska, Kanada, Nova Zelandija, Švica in ZDA.

¹⁷ Kot vrednostni papirji, s katerimi borzno posredniška družbe prosto razpolaga, so mišljeni vrednostni papirji, ki so v lasti borzno posredniške družbe in so plačani oziroma prosti vseh morebitnih obveznosti (na primer: niso predmet zastavne pravice).

4.3.2. Vrednotenje sredstev in obveznosti

Sredstva in obveznosti se vrednotijo po tržni ceni za vse postavke, s katerimi se trguje na organiziranem trgu. Tržna cena pomeni uradni enotni tečaj¹⁸, ki ga objavi organizator trga. Če enotni tečaj ne obstaja, se kot tržna cena upošteva cena zapiranja izpostavljenosti¹⁹. Terminski tečaj se lahko uporabi za vrednotenje samo tedaj, kadar se vrednotena postavka popolnoma ujema z dospelostjo in vrsto finančnega instrumenta, za katerega je znan terminski tečaj.

V primeru, ko tržne cene ni mogoče uporabiti, se vrednoti po nižji izmed revalorizirane nabavne vrednosti in čiste knjigovodske vrednosti. Le-ti se uporabljata tudi v primerih, ko njuno uporabo narekuje načelo previdnosti. V tem kontekstu nabavna vrednost pomeni vrednost, po kateri je bilo določeno sredstvo pridobljeno. Vrednost posameznih postavk se zmanjša za pripadajoče izdatke in stroške, ki bodo nastali, ne glede na način vrednotenja.

Za tista sredstva in obveznosti, ki so v tuji valuti, se za preračun uporablja srednji tečaj Banke Slovenije. Kadar tako narekuje načelo previdnosti, se lahko za preračun sredstev uporabi nakupni tečaj, za obveznosti pa prodajni tečaj.

4.4. POSTOPEK IZPLAČILA ZAJAMČENIH TERJATEV VLAGATELJEV

Sistem jamstva za terjatve vlagateljev se aktivira, ko pristojno sodišče iz razlogov, ki so v neposredni zvezi s finančnim položajem borzno posredniške družbe, izda sklep o začetku stečajnega postopka nad borzno posredniško družbo ali ko pristojni organ druge države iz razlogov, ki so v neposredni zvezi s finančnim položajem borzno posredniške družbe s podružnico v Sloveniji, odloči, da vlagatelji ne morejo dobiti izplačanih terjatev v skladu z zakonskimi in pogodbenimi obveznostmi.

4.4.1. Vloga Banke Slovenije in banke prevzemnice

Z dnem začetka stečaja nad borzno posredniško družbo prevzame Banka Slovenije posredno preko banke prevzemnice v svojem imenu in za račun borzno

¹⁸ Uradni enotni tečaj določenega dne je s količino ponderirana aritmetična sredina vseh tržnih poslov sklenjenih s posameznim vrednostnim papirjem, ki se oblikuje ob koncu trgovanja na ta dan (Pravilnik borze, 2000, str. 41). Pri izračunu enotnega tečaja se ne upoštevajo posli s svežnji in aplikacijski posli, slednji se upoštevajo samo v primeru, če le-ti predstavljajo edine posle s tem vrednostnim papirjem na ta dan. V kolikor na zadevni dan ni bilo sklenjenega nobenega posla, se kot uradni enotni tečaj šteje enotni tečaj prejšnjega trgovalnega dne.

¹⁹ Razlaga na strani 9.

posredniške družbe, nad katero je bil začet stečajni postopek, obveznost izplačila zajamčenih terjatev vlagateljev borzno posredniške družbe v stečaju.

Banka Slovenije mora v osmih dneh po prejemu odločbe o začetku stečajnega postopka nad borzno posredniško družbo imenovati banko prevzemnico, ki bo opravila izplačilo zajamčenih terjatev. Banka prevzemnica mora imeti dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji v skladu z Zakonom o bančništvu. Hkrati mora Banka Slovenije javno objaviti obvestilo, v katerem morajo biti navedene vse ključne informacije vlagateljem za uveljavljanje pravic do izplačila zajamčenih terjatev.

Pred začetkom izplačila morata banka prevzemnica in borzno posredniška družba v stečaju ugotoviti stanje vseh zajamčenih terjatev vlagateljev na dan izdaje sklepa in zapisnik o zajamčenih terjatvah poslati Banki Slovenije in Agenciji za trg vrednostnih papirjev. Zapisnik morata izdelati oziroma posredovati najkasneje v 30 dneh po začetku stečajnega postopka.

Banka Slovenije mora glede na predhodno mnenje Agencije za trg vrednostnih papirjev zapisnik potrditi in ga posredovati pristojnemu sodišču, ki vodi stečajni postopek. Banka Slovenije mora potrditi zapisnik najkasneje do začetka izplačevanja terjatev, to je prvi delovni dan po zagotovitvi likvidnih sredstev za izplačilo banki prevzemnici.

4.4.2. Izplačilo zajamčenih terjatev vlagateljem

Banka Slovenije mora zagotoviti likvidna sredstva banki prevzemnici najkasneje v roku treh mesecev od začetka stečajnega postopka nad borzno posredniško družbo (Sklep o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev v borzno posredniških družbah, 2001).

Vlagatelj ne more razpolagati z zneskom iz naslova zajamčenih terjatev, dokler ne poda pisne izjave, s katero pod materialno in kazensko odgovornostjo jamči, da glede njegovih osebnih lastnosti na dan stečaja nad borzno posredniško družbo niso obstajala dejstva in okoliščine, na osnovi katerih se njegova terjatev ne bi upoštevala kot zajamčena terjatev. Hkrati mora vlagatelj izjaviti, da s prejemom zajamčene terjatve umika prijavljeno terjatev v stečajnem postopku za prejeti znesek.

4.4.3. Razdelitev obveznosti borzno posredniških družb za izplačilo terjatev

Delež za izračun obveznosti borzno posredniških družb izračuna Agencija za trg vrednostnih papirjev na podlagi poročil o stanju zajamčenih terjatev vlagateljev na

dan izdaje sklepa o začetku stečaja nad borzno posredniško družbo, ki jih morajo borzno posredniške družbe predložiti Agenciji za trg vrednostnih papirjev v 30 dneh od dneva izdaje sklepa o začetku stečaja.

Banka Slovenije vsaki borzno posredniški družbi pošlje poziv oziroma odločbo, da vplača ustrezen del sredstev za izplačilo zajamčenih terjatev vlagateljev. Rok za vplačilo sredstev praviloma ne sme biti daljši od treh mesecev. V primeru spremenjenih okoliščin lahko Banka Slovenije na predlog Agencije za trg vrednostnih papirjev po uradni dolžnosti ali pa na osnovi obrazložene in utemeljene prošnje borzno posredniške družbe podaljša rok za vplačilo.

4.5. PRIMERJAVA SISTEMA JAMSTVA PRI BANKAH IN BORZNO POSREDNIŠKIH DRUŽBAH

Vzporednice s sistemom jamstva za terjatve vlagateljev lahko potegnemo s sistemom jamstva za bančne vloge. V skladu s Sklepom o sistemu zajamčenih vlog (Uradni list RS, št. 61/2000) in Sklepom o uskladitvi zneskov najnižjega osnovnega kapitala banke, zajamčene vloge in najnižjega osnovnega kapitala hranilnice (Uradni list RS, št.102/2000) znaša znesek zajamčene vloge 4.200.000,00 SIT. Zaradi zagotavljanja likvidnih sredstev mora banka sredstva v višini najmanj 2,5 odstotka zajamčenih vlog pri njej, po stanju na zadnji dan preteklega polletja, naložiti v kratkoročne vrednostne papirje Banke Slovenije ali Republike Slovenije.

Obstoj sistema ne pomeni samo zaščite vlagateljev v primeru stečaja banke, temveč zagotavlja stabilnost bank in bančnega sistema v celoti. Poleg socialnega pomena, da se poplača male vlagatelje, ki nimajo zadostnega znanja za presojo finančne stabilnosti v primeru stečaja banke, je sistem pomemben tudi za zmanjšanje systemskega tveganja. Kajti stečaj ene banke bi pomenil naval v druge banke. Zato so stroški pri postavitvi sistema jamstva zanemarljivi v primerjavi z ekonomsko škodo, ki bi jo povzročilo množično dvigovanje vlog iz ostalih stabilnih bank.

Med posameznimi državami obstajajo razlike v sistemih jamstva, tako jamstva za vloge, kakor tudi jamstva za terjatve. Ne glede na posamezne elemente, ki so svojstveni v sistemu jamstva neke države, pa vseeno obstajajo skupne značilnosti, ki so nujno potrebne za učinkovit sistem, ki bo užival zaupanje javnosti in prispeval k finančni stabilnosti. Med te značilnosti zagotovo spadajo (Majcen, 2000, str. 7):

- obstoj splošno znane eksplicitne sheme,
- obvezno članstvo,
- omejeno pokritje in sposobnost zagotovitve potrebnih sredstev za izplačilo zajamčenih terjatev.

Kot že omenjeno, je sistem za jamstvo terjatev vlagateljev podoben kot sistem jamstva za vloge. Lahko bi rekla, da je sistem jamstva preveden iz bank na borzno posredniške družbe, kar po mojem mnenju ni najboljše. Če poenostavim, banke na eni strani sprejemajo vloge, na drugi strani pa dajejo posojila. Se pravi na eni strani imajo vloge, za katere imajo bolj ali manj fiksno obveznost, na drugi strani pa imajo naložbe, ki so bolj ali manj tvegane. Po najslabšem scenariju lahko banka investira v visoko tveganje naložbe, s katerimi ne samo, da ne ustvari dobička, ampak povzroči veliko izgubo. Ceteris paribus, banka nima dovolj sredstev, da bi deponentom vrnila njihove vloge. Banka torej aktivno upravlja s sredstvi, ki so ji jih zaupali varčevalci. Prav iz tega dejstva izhaja ključna razlika med banko in borzno posredniško družbo. Le-ta ne upravlja oziroma ji v skladu z zakonskimi predpisi ni dovoljeno upravljanje z denarjem oziroma z vrednostnimi papirji strank, razen v primeru gospodarjenja z vrednostnimi papirji. Vendar pa tudi v tem primeru borzno posredniška družba nima popolnoma prostih rok, saj je s pogodbo o gospodarjenju opredeljena strategija gospodarjenja in vlagateljeve preference, ki se jih mora upravljalec premoženja popolnoma držati. Zato ni možnosti, da stranka v primeru stečaja borzno posredniške družbe ne bi dobila svojih denarnih sredstev oziroma vrednostnih papirjev.

4.6. PRIMER ILIRIKE BORZNO POSREDNIŠKE HIŠE D.D.

4.6.1. Izračun zajamčenih terjatev Ilirike borzno posredniške hiše d.d.

Tabela 2 prikazuje vse prodajne posle Ilirike na dan 08.08.2002 in 09.08.2002. V opazovanem obdobju je imela Ilirika skupaj sklenjenih 146 prodajnih poslov, na osnovi katerih so imele stranke za 38.273.571,00 SIT skupnih terjatev iz naslova vseh prodajnih poslov. Poslov na neorganiziranem trgu, ki nas pri izračunu zajamčenih terjatev najbolj zanimajo, je bilo pet, torej 3,42 odstotka. To pomeni, da le 3,42 odstotka vseh poslov spada med posle, ki morebiti po Sklepu o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah (Uradni list, št. 56/2001) spadajo med zajamčene terjatve.

Tabela 2: PREGLED PRODAJ NA DAN 08.08.2002 IN 09.08.2002

DATUM	VRSTA PRODAJE	ŠT. PRODAJ	VREDNOST (V SIT)
08.08.2002	Prodaje iz hišnega portfelja	5	2.435.095,50
	Prodaje za stranke:	73	16.441.191,00
	- na organiziranem trgu	69	15.307.191,00
	- na neorganiziranem trgu	4	1.134.000,00
	SKUPAJ	78	18.876.286,00
09.08.2002	Prodaje iz hišnega portfelja	2	1.713.750,00
	Prodaje za stranke:	66	17.683.535,00
	- na organiziranem trgu	65	17.003.535,00
	- na neorganiziranem trgu	1	680.000,00
	SKUPAJ	68	19.397.285,00

Vir: Interno gradivo Ilirike borzno posredniške hiše d.d., 2002, Lastni izračuni.

V tabeli 3 so prikazane zajamčene terjatve Ilirike borzno posredniške hiše d.d. na dan 09.08.2002 glede na vrsto terjatve.

Tabela 3: ZAJAMČENE TERJATVE ILIRIKE BORZNO POSREDNIŠKE HIŠE D.D. PO VRSTAH TERJATEV NA DAN 09.08.2002.

VRSTA TERJATEV	V SIT *	OPOMBA
Denarne terjatve iz naslova posredovanja z VP**	1.785.900,00	Opomba 1
-borzni posli	0,00	
-izvenborzni posli	1.785.900,00	
Terjatve na izročitev P iz naslova posredovanja z VP	0,00	Opomba 2
Denarne terjatve iz naslova gospodarjenja z VP	0,00	Opomba 3
- borzni posli	0,00	
- izvenborzni posli	0,00	
Terjatve na izročitev VP iz naslova gospodarjenja z VP	0,00	Opomba 4
Terjatve na izplačilo razlike med zajamčenim in dejansko doseženim donosom	0,00	
Druge terjatve iz opravljanja storitev	0,00	

* Izračun je prikazan v nadaljevanju, v tabeli 4.

** Kratica VP je uporabljena za vrednostne papirje.

Vir: Interno gradivo Ilirike borzno posredniške hiše d.d., 2002, Lastni izračuni.

Pri izračunu zajamčenih terjatev Ilirike borzno posredniške družbe d.d. konec dneva 09.08.2002 sem upoštevala Sklep o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah ter dodatna napotila s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev in Združenja članov borze vrednostnih papirjev.

Opomba 1: Kot denarne obveznosti Ilirike borzno posredniške hiše d.d. do strank so upoštevani vsi posli prodaje vrednostnih papirjev, sklenjeni dne 08. in 09.08.2002. Posli, ki so bili sklenjeni do vključno 07.08.2002, so bili do presečnega datuma že poravnani. Papirna in denarna poravnava se izvedeta na »T+2«, kar pomeni dva dni po dnevu sklenitve posla.

Pri tem so izločene sledeče obveznosti:

- Obveznosti do posamezne osebe ne glede na število računov, ki presegajo 3.700.000,00 SIT (v zadevnih dneh en sveženj),
- Obveznosti do pravnih oseb, ki so srednje oziroma velike družbe po Zakonu o gospodarskih družbah,
- Obveznosti iz naslova prodaje vrednostnih papirjev na organiziranem trgu.

Opomba 2: Kot obveznost Ilirike d.d. na izročitev vrednostnih papirjev do strank smo upoštevali vse posle nakupa vrednostnih papirjev sklenjenih dne 08. in 09.08.2002.

Pri tem smo izločili sledeče vrednostne papirje:

- Vrednostne papirje, ki jih imajo stranke na trgovalnih računih pri Iliriki borzno posredniški hiši d.d.
- Vrednostne papirje katerih prodajalec (kot posrednik) je bila Ilirika borzno posredniška hiša d.d.
- Vrednostne papirje, ki jih Ilirika borzno posredniška hiša d.d. pričakuje od Klirinško depotne družbe iz naslova še neporavnanih poslov (poslov z dne 08. in 09.08.2002).

Opomba 3: Kot denarne obveznosti Ilirike borzno posredniške hiše d.d. do strank na gospodarjenju²⁰ smo upoštevali vse posle prodaje vrednostnih papirjev, sklenjenih dne 08. in 09.08.2002.

Pri tem smo izločili sledeče obveznosti:

- Obveznosti do posamezne osebe ne glede na število računov, ki presegajo 3.700.000,00 SIT (v zadevnih dneh en sveženj),
- Obveznosti do pravnih oseb, ki so srednje oziroma velike družbe po Zakonu o gospodarskih družbah,
- Obveznosti iz naslova prodaje vrednostnih papirjev na organiziranem trgu.

Opomba 4: Kot obveznost Ilirike borzno posredniške hiše d.d. na izročitev vrednostnih papirjev do strank iz naslova gospodarjenja, smo upoštevali vse posle vrednostnih papirjev, sklenjene dne 08. in 09.08.2002.

Pri tem smo izločili sledeče vrednostne papirje:

- Vrednostne papirje, ki jih imajo stranke na trgovalnih računih pri Iliriki borzno posredniški hiši d.d.
- Vrednostne papirje, katerih prodajalec (kot posrednik) je bila Ilirika borzno posredniška hiša d.d.
- Vrednostne papirje, ki jih Ilirika borzno posredniška hiša d.d. pričakuje od Klirinško depotne družbe iz naslova še neporavnanih poslov (poslov z dne 08. in 09.08.2002).

V tabeli 4 so prikazani posli, na osnovi katerih je imela Ilirika borzno posredniška hiša d.d. zajamčene terjatve na dan 09.08.2002.

Zajamčene terjatve Ilirike borzno posredniške hiše d.d. na dan 09.08.2002 znašajo torej 1.785.900,00 SIT in so iz naslova posredovanja z vrednostnimi papirji na neorganiziranem trgu. V opazovanih dneh je Ilirika borzno posredniška hiša d.d. sklenila pet poslov na neorganiziranem trgu, ki štejejo med zajamčene terjatve.

²⁰ Gospodarjenje z vrednostnimi papirji strank obsega nalaganje denarnih sredstev stranke v vrednostne papirje z namenom razpršitve tveganja in v skladu z dogovorjeno naložbeno politiko proti plačilu provizije stranke. Vrednostni papirji, ki so predmet gospodarjenja, se vodijo na posebnem računu stranke pri KDD (račun gospodarjenja) (Splošni pogoji opravljanja storitev v zvezi z vrednostnimi papirji, 2002).

Tabela 4: POSLI, IZ NASLOVA KATERIH IZVIRAJO ZAJAMČENE TERJATVE ILIRIKE BORZNO POSREDNIŠKE HIŠE
D.D. NA DAN 09.08.2002

PRODAJALEC	OZNAKA DELNICE	ŠT. DELNIC	CENA NA DELNICO	TERJATEV PRODAJALCA	TERJATEV ILIRIKE	NETO TERJATEV
Prodajalec 1	IHLG*	347	400,00 SIT	138.800,00 SIT	6.100,00 SIT	132.700,00 SIT
Prodajalec 2	KLIG**	492	300,00 SIT	147.600,00 SIT	4.900,00 SIT	142.700,00 SIT
Prodajalec 3	KLIG	492	300,00 SIT	147.600,00 SIT	4.900,00 SIT	142.700,00 SIT
Prodajalec 4	TLSG***	25	28.000,00 SIT	700.000,00 SIT	6.100,00 SIT	693.900,00 SIT
Prodajalec 5	GSNG****	400	1.700,00 SIT	680.000,00 SIT	6.100,00 SIT	673.900,00 SIT
SKUPAJ				1.814.000,00 SIT	28.100,00 SIT	1.785.900,00 SIT

* IHLG je o znaka za delnico podjetja Iskra Holding d.d., serije G.

** KLIG je oznaka za delnico družbe KLI d.d. Logatec, serije G.

*** TLSG je oznaka za delnico družbe Telekom Slovenije d.d., serija G.

**** GSNG je oznaka za delnico družbe Grafika Soča d.d. Nova Gorica, serije G.

Vir: Interno gradivo Ilirike borzno posredniške hiše d.d., 2002, Lastni izračuni.

Terjatev prodajalcev je zmnožek odkupne cene na delnico in števila odkupljenih delnic in znaša skupaj 1.814.000,00 SIT. Terjatev Ilirike borzno posredniške hiše d.d. v višini 28.100,00 SIT pa predstavljajo stroški opravljanja sledečih storitev, ki jih mora borzno posredniška družba opraviti pri nakupu vrednostnih papirjev na neorganiziranem trgu²¹:

- Odprtje trgovalnega računa: 2.500,00 SIT,
- Prenos vrednostnih papirjev z registrskega računa pri KDD na trgovalni račun pri članu KDD: 400,00 SIT,
- Preknjižba vrednostnih papirjev do 499 lotov: 2.000,00 SIT,
- Manipulativni stroški: 1.200,00 SIT (1.000,00 SIT + DDV).

Skupaj znašajo stroški 6.100,00 SIT, v primeru prodajalca 2 in prodajalca 3 pa so nižji in znašajo 4.900,00 SIT. Kadar ima borzno posredniška družba nek poseben razlog, se lahko s soglasjem uprave znižajo stroški opravljanja storitve z namenom doseči nek cilj, kot na primer hitrejši odkup delnic in podobno. To je tudi razlog za nižje stroške pri prodajalcu 2 in prodajalcu 3.

Po Sklepu o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah in nadaljnjih navodilih se v zajamčene terjatve v tem obdobju štejejo le terjatve iz naslova prodaj na neorganiziranem trgu, ki skupaj znašajo 1.814.000,00 SIT, kar odstotkovno znaša 4,74 odstotka vseh zajamčenih terjatev na dan 09.08.2002. Pojavi se vprašanje, ali je definicija zajamčenih terjatev po Sklepu o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah smiselna, glede na to, da je poslov na neorganiziranem trgu čedalje manj. Odgovor sledi v sklepu diplomskega dela.

²¹ Stroški so izračunani po ceniku Ilirike borzno posredniške hiše d.d. z dne 31.12.2001.

4.6.2. Problemi pri identifikaciji zajamčenih terjatev v praksi

V praksi se pri definiciji terjatev, ki so zajete v sistem jamstva, pojavljajo številne nejasnosti.

Glede denarnega stanja strank, ki so vodena na posebnem denarnem računu za stranke, se pojavi vprašanje ali se stanje denarja šteje med zajamčene terjatve. Stranka ima denar na računu, kadar borzno posredniški družbi nakaže avans za nakup vrednostnih papirjev ali pa se pri prodaji le-teh denar ne nakaže, če stranka tako želi. Borzno posredniška družba imeti odprt poseben transakcijski račun, preko katerega sprejema vplačila in opravlja izplačila iz poslov, ki jih je sklenila za račun strank, in vodi sredstva strank. Na podlagi deponiranja denarnih sredstev pridobi borzno posredniška družba terjatev do banke, ki vodi ta račun. To terjatev pridobi kot komisionar, v svojem imenu in za račun strank. Tako z dnevom morebitnega začetka stečajnega borzno posredniške družbe ta terjatev borzno posredniške družbe preide na komitente. Vrednost denarne terjatve se zato izloči iz stečajne mase, na posamezno stranko pa preide proporcionalni del njenih terjatev. Torej, sredstva na računu so predmet izločitvene pravice in zato niso predmet jamstvene sheme. Isto velja, če pred stečajem pride do prodaje vrednostnih papirjev stranke tretji osebi. Stranka ima pravico terjati kupnino neposredno od tretje osebe, ki kupnine še ni plačala. V primeru, da po začetku stečajnega postopka pride do plačila na podlagi posla, sklenjenega pred začetkom stečajnega postopka in zato kupnina pride na račun, ki je bil odprt za potrebe stečajnega postopka, kajti poseben denarni račun za stranke je že zaprt, tedaj terjatev stranke borzno posredniške družbe sodi med zajamčene terjatve.

V primeru denarnih terjatev iz poslov prodaj vrednostnih papirjev, sklenjenih na organiziranem trgu pred začetkom stečajnega postopka, katerih poravnava se bo opravila šele po začetku stečajnega postopka, borzno posredniška družba nikakor ne more odstopiti od pogodbe o nakupu ali prodaji vrednostnih papirjev, kar pomeni, da mora izpolniti pogodbo. Zato se te terjatve ne štejejo v zajamčene terjatve. Prav tako pa sistem poravnave KDD zagotavlja, da se vrednostni papirji iz poslov na organiziranem trgu prenesejo neposredno z računa kupca na račun prodajalca, četudi se je v času od sklenitve posla pa do preknjižbe že začel stečajni postopek.

Ko stranka izrecno naroči izvršitev posla na neorganiziranem trgu, borzno posredniška družba sklepa posle v svojem imenu in za račun komitenta. Ob sklenitvi posla borzno posredniška družba preknjiži vrednostne papirje iz računa stranke (komisionarja) na račun tretje osebe (komisionarjevega sopogodbena). Ta terjatev, kjer borzno posredniška družba nastopa v svojem imenu in za svoj račun (denar pride na poseben denarni račun za stranke) se štejejo kot terjatev, ki jih bo moral upnik kot stečajni upnik uveljavljati v stečajnem postopku, zato

terjatev ne bo zajamčena. Vendar pa za razliko od pogodb, sklenjenih na organiziranemu trgu, na neorganiziranem trgu lahko stečajni upravitelj tudi odstopi. Ker gre večinoma za fiksne pogodbe, nasprotna pogodbeni stranka ne more zahtevati izvršitve fiksnih pogodb, če izvršilni rok iz pogodbe nastopi za dnevem začetka stečajnega postopka, pač pa lahko odškodnino zahteva kot stečajni upnik.

Glede terjatev, nastalih iz naslova pogodbe o vodenju računov nematerializiranih vrednostnih papirjev, upoštevamo kot zajamčene terjatve na podlagi dodatnih navodil Agencije za trg vrednostnih papirjev in Združenja članov borze vrednostnih papirjev tudi terjatve kot na primer: vrnitev avansa za odprtje računa, vrnitev plačila za celoletno vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev, neizvršeno preknjižbo in podobno.

Poudariti je potrebno, da pri vlagateljih, ki so upravičeni do zajamčenih terjatev, ni razlik med tem, ali so rezidenti ali nerezidenti, prav tako pa ni pomembno ali so posli sklenjeni na domačem ali tujem trgu.

4.6.3. Likvidne naložbe Ilirike borzno posredniške hiše d.d.

V skladu z 10. členom Sklepa o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah (Uradni list RS, št. 56/2001) oziroma s 283. členom Zakona o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/1999) sem izračunala naložbe v vrednostne papirje Banke Slovenije oziroma Republike Slovenije, ki jih morajo imeti člani borze v svojem portfelju z namenom zagotavljanja likvidnih naložb v jamstveni shemi.

Pri izračunu moramo upoštevati skupni promet tako na borznem kot tudi prostem trgu, vendar brez svežnjev. V letu 2001 je imela največji promet A banka d.d., in sicer v višini 28.619.376.542,00 SIT, zato pri izračunu osnove upoštevamo njen promet, na borzi pa je bilo 247 delovnih dni. Osnovo izračunamo po sledeči formuli:

$$\begin{aligned} \text{Osnova} &= \text{celotni letni promet A banke d.d. na organiziranem trgu (brez svežnjev)} / \\ &\quad \text{št. trgovalnih dni} * 2 = \\ &= (28.619.375.542,00 \text{ SIT} / 247) * 2 = 231.735.842,45 \text{ SIT} \end{aligned}$$

Osnova je za vse člane borze enaka, obveznost posameznega člana je odvisna od deleža v prometu na organiziranem trgu brez svežnjev. Le-to izračunamo po sledeči formuli:

$$\text{Obveznost posameznega člana} = \text{osnova} * \text{delež v prometu}$$

V tabeli 5 so prikazani rezultati izračuna obveznosti posameznih članov.

Obveznost za Iliriko d.d.= 19.978.199.407,00 SIT * 0,0662 =15.317.739,19 SIT

Tabela 5: PREGLED LETNEGA PROMETA V LETU 2001, DELEŽA V CELOTNEM PROMETU IN OBVEZNOSTI ČLANOV BORZE ZA ZAGOTAVLJANJE LIKVIDNIH NALOŽB

ČLAN	SKUPNI LETNI PROMET V LETU 2001	DELEŽ V PROMETU	OBVEZNOST ČLANA ZA ZAGOTAVLJANJE LIKVIDNIH NALOŽB
ABANKA D.D.	28.619.376.542,00 SIT	9,48%	21.978.776,74 SIT
ILIRIKA BPH D.D.	19.978.199.407,00 SIT	6,62%	15.342.625,78 SIT
NOVA LJUBLJANSKA BANKA D.D.	18.833.289.236,00 SIT	6,24%	14.463.370,95 SIT
POTEZA D.D.	18.669.739.821,00 SIT	6,19%	14.337.770,17 SIT
PUBLIKUM D.D.	16.681.637.253,00 SIT	5,53%	12.810.970,23 SIT
PERSPEKTIVA BPD D.D.	15.095.078.370,00 SIT	5,00%	11.592.543,14 SIT
PM&A BPD D.D.	12.896.151.342,00 SIT	4,27%	9.903.836,68 SIT
MEDVEŠEK PUŠNIK D.D.	12.834.605.540,00 SIT	4,25%	9.856.571,45 SIT
KREKOVA BANKA d.d.	11.450.217.716,00 SIT	3,79%	8.793.405,35 SIT
BANKA VIPA D.D.	10.583.091.037,00 SIT	3,51%	8.127.479,46 SIT
B P H D.O.O.	10.339.958.186,00 SIT	3,43%	7.940.761,12 SIT
PROBANKA D.D.	9.245.016.773,00 SIT	3,06%	7.099.880,71 SIT
FACTOR BANKA D.D.	9.171.025.748,00 SIT	3,04%	7.043.057,95 SIT
GBD D.D.	8.503.033.751,00 SIT	2,82%	6.530.061,20 SIT
PFC INTERFIN, d.o.o., Koper	8.465.844.043,00 SIT	2,81%	6.501.500,68 SIT
AC - BORZNO POSREDNIŠKA HIŠA D.D.	8.426.212.617,00 SIT	2,79%	6.471.065,00 SIT
ARGONOS BPH D.O.O.	8.159.615.666,00 SIT	2,70%	6.266.326,97 SIT
eBROKERS, d.d.	7.724.563.906,00 SIT	2,56%	5.932.220,96 SIT
DOLENJSKA BPD D.O.O.	7.440.579.031,00 SIT	2,47%	5.714.129,55 SIT
MARIBORSKA BPH D.O.O.	7.168.838.547,00 SIT	2,38%	5.505.441,45 SIT
MOJA DELNICA BPH D.D.	6.947.213.154,00 SIT	2,30%	5.335.240,15 SIT
CERTIUS BPH D.O.O.	6.677.627.496,00 SIT	2,21%	5.128.206,89 SIT
SZKB D.D.	6.220.861.557,00 SIT	2,06%	4.777.425,08 SIT
BA CREDITANSTALT D.D.	6.212.057.770,00 SIT	2,06%	4.770.664,05 SIT
SKB BANKA D.D.	5.679.730.013,00 SIT	1,88%	4.361.853,16 SIT
CELJSKA BPH D.O.O.	4.937.334.241,00 SIT	1,64%	3.791.716,66 SIT
COGITO BIS B.H. D.O.O.	3.734.030.787,00 SIT	1,24%	2.867.617,64 SIT
BANKA KOPER D.D.	3.029.757.393,00 SIT	1,00%	2.326.757,93 SIT
BROD NA MURI BPH D.O.O.	2.921.862.756,00 SIT	0,97%	2.243.898,26 SIT
IT MODRA HIŠA D.O.O.	2.799.617.347,00 SIT	0,93%	2.150.017,65 SIT
VERITAS BH D.O.O.	1.724.154.756,00 SIT	0,57%	1.324.096,36 SIT
GORENJSKA BANKA D.D.	581.473.254,00 SIT	0,19%	446.553,08 SIT
Skupaj	301.751.795.056,00 SIT	100,00%	231.735.842,45 SIT

Vir: Interno gradivo združenja članov borze vrednostnih papirjev, 2002, Lastni izračuni.

Ilirika je zato v januarju 2002 uskladila svoje likvidne naložbe potrebne za izplačilo zajamčenih terjatev in zato v svojem portfelju drži 700 obveznic RS26²², katerih tržna vrednost na dan 09.08.2002 znaša 16.143.621,48 SIT (Interno gradivo Ilirike borzno posredniške hiše d.d., 2002).

5. SKLEP

V diplomskem delu je predstavljeno obvladovanje tveganj, s katerimi se pri svojem delovanju srečujejo borzno posredniške družbe, s poudarkom na sistemu jamstva za terjatve vlagateljev, katerega namen je zaščita malih investitorjev pri njihovem delovanju na finančnem trgu.

Pri postavljanju sistema zavarovanja ali jamstva za terjatve ima vsaka država pred sabo različne cilje in razmere, zaradi katerih se sistemi jamstva med seboj lahko razlikujejo. Slovenski sistem jamstva za terjatve vlagateljev v borzno posredniških družbah in Zakon o trgu vrednostnih papirjev upoštevata smernice Evropske unije. Cilj direktive o sistemu jamstva za vloge je uskladiti minimalno raven zaščite vlagateljev v državah članicah. Zato lahko najdemo med sistemi jamstva v Evropi več podobnosti kot razlik. Države članice zagotavljajo ustanovitev vsaj ene jamstvene sheme in obvezno vključitev borznih članov vanjo, pri čemer imajo v svojih predpisih enako definirane zajamčene terjatve, enaka pravila informiranja vlagateljev in časovni okvir za izplačilo zajamčenih terjatev.

Na sistem jamstva za vloge kakor tudi na sistem jamstva za terjatve vlagateljev v borzno posredniških družbah je potrebno gledati kot na dopolnilo k vsem ostalim mehanizmom za zaščito malih vlagateljev. Kar se tiče jamstvene sheme pri borzno posredniški družbi, menim, da je sedanja rešitev dobrodošla, vendar pa bi učinkovit nadzor nad upravljanjem s sredstvi strank in vrednostnimi papirji nedvomno prispeval več k zmanjšanju tveganja malih vlagateljev kot jamstvena shema.

Ob trenutno veljavnih predpisih se namreč lahko zgodi naslednje: borzno posredniška družba zasluti izjemno donosno kratkoročno investicijsko priložnost, nima pa možnosti v danem časovnem trenutku pridobiti bančnega posojila, zato uporabi denarna sredstva strank. Ker je bila investicija tvegana in ne samo, da ni prišlo do realizacije dobička, ampak se je vrednost investicije drastično zmanjšala, strankam denarnih sredstev dejansko ne more vrniti. Borzno posredniška družba gre v stečaj. Sistem za jamstvo terjatev se bo aktiviral, stranke bodo dobile poplačane zajamčene terjatve, vendar se bo nedvomno zmanjšalo zaupanje v trg

²² RS26 je obveznica Republike Slovenije 26. izdaje. Nominalna vrednost enega apoena je 100 EUR, zapade 01.06.2011, kuponska obrestna mera znaša 5,375 odstotkov. Tržna vrednost obveznice na dan 09.08.2002 je bila 100,40 odstotka.

in tržne subjekte. To dokazuje, da obstoječi sistem jamstva mogoče ni najbolj primeren.

Agenciji za trg vrednostnih papirjev je potrebno poleg poročil o kapitalski ustreznosti, izpostavljenosti, likvidnosti in drugih, poročati tudi o stanju denarja in vrednostnih papirjev strank na zadnji dan v mesecu. Če borzno posredniška družba za kritje obveznosti uporabi denar stranke, česar po zakonu ne sme, ji o tem ni potrebno poročati, če tega ni naredila zadnji dan v mesecu. V praksi se mnoge borzno posredniške družbe odločijo, da na lastno iniciativo poročajo Agenciji za trg vrednostnih papirjev o kritju obveznosti z denarjem strank, kajti to se kljub vsej previdnosti lahko zgodi²³. Menim, da bi nujno poročanje o vseh neskladjih z zakonodajo, kar se tiče sredstev, pripomoglo k večji varnosti malih vlagateljev. Ni prav, da imajo posredniki možnost koriščenja denarnih sredstev strank kljub temu, da je to v nasprotju z zakonodajo. Obstaja pa nepreklicno dejstvo, da ni takšne zakonodaje, ki bi lahko preprečila kršitev pravil. Vendar bi se prekrški redkeje pojavljali, če bi borzno posredniške družbe morale poročati o vsakem prekršku in bile zanj kaznovane.

Pri stečaju borzno posredniške družbe se vlagateljem izplačajo njihove neto terjatve v višini zajamčene terjatve. V primeru večjega nadzora pa bi se lahko stečaju pravočasno izognili in vlagatelji bi dobili izplačane vse terjatve, ne samo zajamčenih.

Če povzamem, sistem za jamstvo terjatev vlagateljev pri borzno posredniških družbah je dobrodošel dodatni mehanizem za zaščito malih vlagateljev, vendar pa bi bolj natančna zakonodaja in strožji nadzor nad denarnimi sredstvi kakor tudi vrednostnimi papirji nedvomno povečal varnost malih vlagateljev in njihovo zaupanje v trg vrednostih papirjev oziroma celotni finančni sistem.

²³ To spada v področje operativnega tveganja.

6. LITERATURA

1. Bright Christopher: Business Law in the European Economic Area. Oxford, Claredon Press: 1994. 377 str.
2. Čas Miloš, Jamnik Simona: Borzno pravo. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 325 str.
3. Dale Richard: International Banking Deregulation: The Great Banking Experiment. Oxford: Blackwell, 1992. 211 str.
4. Drobež Katja: Likvidnost, izpostavljenost in kapitalska ustreznost borzno posredniške družbe. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 83 str.
5. Ilešič Tomaž et al.: Pravni vidiki pridružitvenega procesa: sklenitev, vsebina in razlaga Evropskega sporazuma o pridružitvi. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 183 str.
6. Majcen Vida: Postavitev sistema jamstva za vloge. Borak Neven, ed., Analiza bančnih tveganj. 6. strokovno posvetovanje o bančništvu. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, 2000, str. 7-19.
7. Mramor Dušan et al.: Trg kapitala v Sloveniji. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 2000. 425 str.
8. Muhič Mateja: Spremljanje likvidnostnega tveganja v bankah. Borak Neven, ed., Analiza bančnih tveganj. 6. Strokovno posvetovanje o bančništvu. Portorož: Zveza ekonomistov Slovenije, 2000, str. 127-139.
9. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 205 str.
10. Ribnikar Ivan: Od denarja do medvedjega trenda: pojmi in izrazi v ekonomiji. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, CISEF, 1994. 229 str.
11. Rose Peter S.: Money and Capital Markets: The Financial System in an Increasingly Global Economy. Tretja izdaja. Homewood: BPI Irwin, 1989. 872 str.

7. VIRI

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev. [URL: <http://www.a-tvp.si>], 01.09.2002.
2. Cenik storitev. Ljubljana: Ilirika borzno posredniška hiša d.d., 2001. 2 str.
3. European Directives Page.
[URL: http://www.fese.be/statistics/european_directives], 12.08.2002.
4. Interno gradivo Ilirike borzno posredniške hiše d.d. Ljubljana, 2002.
5. Interna gradiva Združenja članov borze vrednostnih papirjev. Ljubljana, 2001.
6. Letno ekonomsko ogledalo.
[URL: http://www.sigov.si/zmar/Arhiv/letno98/ii/9_2leo.html], 20.07.2002.
7. Pravila borze. Ljubljana: Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, 2000. 76 str.
8. Sklep o izračunu izpostavljenosti borzno posredniške družbe (Uradni list RS, št. 6/2000).
9. Sklep o kapitalski ustreznosti borzno posredniške družbe (Uradni list RS, št. 6/2000).
10. Sklep o načinu izračuna količnikov likvidnosti sredstev in najmanjšem obsegu likvidnosti, ki ga mora zagotavljati borzno posredniška družba (Uradni list RS, št. 6/2000).
11. Sklep o najmanjšem obsegu in načinu izračuna posebnih rezervacij borzno posredniške družbe (Uradni list RS, št. 6/2000).
12. Sklep o poročanju borzno posredniških družb (Uradni list RS, št. 6/1999).
13. Sklep o sistemu jamstva za terjatve vlagateljev pri borzno posredniških družbah (Uradni list RS, št. 56/2001).
14. Sklep o sistemu zajamčenih vlog (Uradni list RS, št. 61/2001).
15. Sklep o uskladitvi zneskov najnižjega osnovnega kapitala banke, zajamčene vloge in osnovnega kapitala hranilnice (Uradni list RS, št. 102/1999).
16. Splošni pogoji opravljanja storitev v zvezi z vrednostnimi papirji. Ljubljana: Ilirika borzno posredniška hiša d.d., 2002. 12 str.

17. Urad vlade za informiranje.
[URL: [http:// evropa.gov.si/publikacije/zgibanke/pretok-kapitala](http://evropa.gov.si/publikacije/zgibanke/pretok-kapitala)], 12.08.2002.
18. Urad vlade za informiranje.
[URL:<http://evropa.gov.si/evropomočnik/question/333-75>], 12.08.2002.
19. Urad vlade za informiranje.
[URL:<http://evropa.gov.si/evropomočnik/question/339-75>], 12.08.2002.
20. Zakon o bančništvu (Uradni list RS, št. 7/1999).
21. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 30/1993).
22. Zakon o trgu vrednostnih papirjev (Uradni list RS, št. 56/1999).
23. Združenje članov borze vrednostnih papirjev: Obvestilo za javnost ob predlogu zakona o trgu vrednostnih papirjev.
[URL: [http:// www.zcbvp-giz.si/dejavnosti.php3?doc=ztvp2html](http://www.zcbvp-giz.si/dejavnosti.php3?doc=ztvp2html)], oktober 1999.