

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO
EVROPSKI TRG FINANČNIH STORITEV**

Ljubljana, julij 2003

ANDREJ NEMEC

IZJAVA

Študent Andrej Nemec izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Mojmirja Mraka, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____ Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. FINANČNE STORITVE KOT DEL NOTRANJEGA TRGA	3
2.1. OPREDELITEV NOTRANJEGA TRGA	3
2.2. ... IN NJEGOVA EVOLUCIJA	4
2.3 OPREDELITEV FINANČNIH STORITEV IN NJIHOVIH ZNAČILNOSTI	5
3. NOTRANJI TRG FINANČNIH STORITEV V EU	7
3.2. EVOLUCIJA NOTRANJEGA TRGA FINANČNIH STORITEV	9
3.3. STRUKTURNI PROFIL DANAŠNJEGA NOTRANJEGA TRGA FINANČNIH STORITEV V EU	10
3.4. INTEGRACIJSKI TRENDI NA NOTRANJEM TRGU FINANČNIH STORITEV	12
4. POZITIVNI VPLIVI INTEGRACIJE TRGA FINANČNIH STORITEV NA GOSPODARSTVO EU	15
4.1. MAKROEKONOMSKI VPLIVI	16
4.2. POZITIVNI VPLIVI NA POSAMEZNE SEGMENTE FINANČNIH STORITEV	18
4.3. POZITIVNI VPLIVI NA PODJETJA	22
4.4. POZITIVNI VPLIVI NA POTROŠNIKE	22
5. GLAVNE OVIRE ZA DOKONČNO INTEGRACIJO EVROPSKEGA TRGA FINANČNIH STORITEV	24
5.1. SPLOŠEN PREGLED DEJAVNIKOV, KI PREPREČUJEJO POPOLNO INTEGRACIJO TRGA FINANČNIH STORITEV	24
5.2. DEJAVNIKI, KI PREPREČUJEJO INTEGRACIJO NA POSAMEZNIH SEGMENTIH FINANČNIH STORITEV	27
6. AKCIJSKI NAČRT ZA FINANČNE STORITVE IN NJEGOVO URESNIČEVANJE	31
6.1. OSNOVNI ELEMENTI AKCIJSKEGA NAČRTA ZA FINANČNE STORITVE	32
6.2. DEJANSKO URESNIČEVANJE AKCIJSKEGA NAČRTA	33
7. SKLEP	37
8. LITERATURA	40
9. VIRI	43

1. UVOD

Eden najpomembnejših temeljev, na katerih temelji današnja Evropska Unija, je njen notranji trg. Ta trg, ki se je skozi desetletja nastajanja današnje Unije spreminjal od skupnega, preko enotnega do notranjega trga¹, v bistvu predstavlja uresničitev Rimske pogodbe iz leta 1957, v kateri je zapisano, naj se ustanovi trg, ki bo temeljil na štirih osnovnih svoboščinah in sicer: na prostem pretoku oseb, blaga, kapitala in storitev, med katerimi so tudi finančne storitve. S svojimi 370 milijoni potrošnikov je danes Evropski notranji trg največji trg na svetu. Ta trg močno prispeva k blaginji EU s pospeševanjem trgovine znotraj skupnosti in zmanjševanju stroškov te trgovine (odstranitev carinskih formalnosti, nižje cene zaradi povečane konkurence...) ter tako k povečevanju produktivnosti.

Finančne storitve, poleg investicijskih storitev še posebej bančni in zavarovalniški sektor, predstavljajo pomemben delež GDP-ja Evropske Unije in imajo tudi zelo velik potencial za rast zaposlovanja. Ker je trenutno stanje v gospodarstvu Evropske Unije takšno, da obstaja zelo velika stopnja fragmentacije tako na gospodarskem kot tudi na pravnem področju, so vsi napor za postavitev enotnega evropskega trga finančnih storitev usmerjeni k cilju, da se ustvari tržno poganjan mehanizem, ki bo sposoben pripeljati trg finančnih storitev iz močno fragmentiranega na bolj specializiran trg in ki bo namesto na geografskem segmentiranju slonel na sektorskem.

Dolgoročno gledano spada načrt postavitve enotnega evropskega trga finančnih storitev v okvir postavljanja evropskega finančnega prostora, ki naj bi temeljil predvsem na svoji učinkovitosti. Prav tako naj bi nižji stroški kapitala v tem prostoru omogočili hitrejše odzive na specifične nove potrebe tržnih subjektov na finančnih trgih. Hitrejši odzivni časi so namreč ključnega pomena za doseganje večje konkurenčnosti oziroma za vzdrževanje že obstoječih konkurenčnih prednosti pred konkurenti. Večja konkurenca pa posledično vodi do večje izbire in nižanja cen, kar bodo glavne prednosti integracije za potrošnike. Prednosti integracije ne bodo občutili le posamezni subjekti, ampak bo vidna tudi na makro nivoju, predvsem v obliki hitrejše gospodarske rasti, večje stopnje zaposlenosti ter močnejše mednarodne vloge evra.

Kljub temu pa proces integracije ne bi bil preveč uspešen, če ga ne bi skozi zadnji dve desetletji spremljali novi razvojni trendi v sektorju finančnih storitev. V tem času je namreč prišlo do prestrukturiranja in privatizacije podjetij, liberalizacije finančnih trgov, pomembna pridobitev pa je bila tudi uvedba skupne evropske valute. Prihaja tudi do vse večje specializacije posameznih panog, katere gonilna sila so prevzemi in povezave med finančnimi institucijami. Prihaja do uporabe novih tehnologij v poslovanju (internet), vse skupaj pa seveda spremljajo vedno nove in nove zakonodajne in regulatorne prilagoditve.

Poleg tega, da se ustvarijo pogoji za razvoj učinkovitega trga finančnih storitev, pa je zelo pomembno, da se ustvari tudi neoviran dostop do tega trga za vse potrošnike. Ta dostop pa

¹ Common, single in internal market

mora seveda delovati na konkurenčnih merilih, kar bi spodbudilo vse ponudnike finančnih storitev, da razširijo svoje delovanje preko državnih meja in po drugi strani opogumilo potrošnike v posameznih državah, da začnejo kupovati tudi storitve ponudnikov iz drugih držav brez bojazni pred diskriminacijo.

Seveda bi se lahko proces nastajanja enotnega trga za finančne storitve lahko odvijal mnogo hitreje, če se ne bi srečeval z določenimi ovirami. Načeloma lahko te ovire razdelimo v dve večji skupini in sicer: na naravne in na politično pogojene. Nekakšno enotno mnenje je, da je lažje odpraviti slednje ovire, saj je za njihovo odstranitev potrebne le nekoliko več politične volje, medtem ko je nekatere naravne ovire nemogoče odstraniti, oziroma mora za to preteči še kar precej časa.

Ko so v Evropski Uniji identificirali te ovire, so ustanovili posebno delovno skupino z imenom Skupina za pripravo politik za finančne storitve (FSPG),² katere glavna naloga je bila pripraviti nekakšen temeljni načrt za odstranitev prej omenjenih ovir ter priprava drugih ukrepov, povezanih z nastankom trga za finančne storitve. Tako je nastal Akcijski načrt za finančne storitve (FSAP),³ v katerem je opredeljenih 42 zakonodajnih ukrepov, ki naj bi pripeljali do zelenega cilja.

Namen diplomskega dela je okvirno prikazati nastajanje evropskega trga finančnih storitev, saj bi bilo podrobnejše opisovanje procesa preobširno. Diplomaska naloga je tako usmerjena zgolj na potek nastajanja evropskega trga finančnih storitev, koristi, ki bi jih ta trg prinesel in ovir, ki zavirajo nastajanje omenjenga trga ter na zakonodajni načrt, ki naj bi pripomogel k hitrejši izgradnji tega trga. Tako uvodnemu poglavju najprej sledi poglavje, v katerem so najprej razloženi temelji notranjega evropskega trga in njegova evolucija ter opredeljene finančne storitve in njihove temeljne značilnosti. Tretje poglavje je v celoti posvečeno notranjemu trgu finančnih storitev v EU, skozi konkretne številke je prikazana njegova strukturna podoba, prav tako pa so tudi nakazani temeljni integracijski trendi na tem trgu. Četrto poglavje je namenjeno orisu koristi, ki jih bo integriran trg doprinesel evropskemu gospodarstvu, nasprotno pa je peto poglavje v celoti posvečeno oviram, ki zavirajo integracijo trga finančnih storitev. V šestem, zadnjem poglavju pred sklepom je razložen Akcijski načrt za finančne storitve kot odgovor na prej omenjene ovire ter dosedanji potek njegovega izvajanja. Diplomsko delo se zaključi s sklepom ter avtorjevim osebnim pogledom na obravnavano problematiko.

² Financial services policy group

³ Financial services action plan

2. FINANČNE STORITVE KOT DEL NOTRANJEGA TRGA

2.1. OPREDELITEV NOTRANJEGA TRGA ...

Notranji trg je eden glavnih temeljev, na katerih stoji Evropska Unija. Predstavlja uresničitev Rimske pogodbe, v kateri je zapisano, naj se vzpostavi skupen trg, ki naj temelji na štirih svoboščinah: svobodnem gibanju blaga, oseb, storitev ter kapitala. Ta ideja o poenotenju trga pa seveda sovпада tudi s mnogo širšim ciljem politične in gospodarske integracije (Europa on-line, 2003).

Osnovne štiri svoboščine so torej:

Prost pretok blaga; svoboščina prostega pretoka blaga je nastala kot posledica ukinitve medsebojnih carin ter kvantitativnih omejitev v trgovanju med državami članicami. Odstranitev carin v tem primeru predstavlja notranji del carinske unije, zunanji del pa predstavlja oblikovanje skupne carinske tarife za uvoz blaga iz držav ne-članic. Formalne omejitve so bile tako odpravljene že leta 1968, odstranitev fizičnih ovir (mejne kontrole) pa je postala možna šele 31. decembra 1992.

Prost pretok oseb; v najširšem smislu prost pretok oseb znotraj EU izhaja iz ureditve Evropskega državljanstva, ki omogoča vsem državljanom Unije, da se prosto gibljejo ter naseljujejo na celotnem ozemlju Evropske Unije. Zelo pomemben korak za ureditev prostega pretoka oseb predstavlja Amsterdamska pogodba, ki skupaj s Schengensko pogodbo ureja "območje svobode, varnosti in zakona" in ki je odstranila kontrole ljudi na notranjih mejah Evropske Unije.

Prost pretok storitev prinaša različne koristi. Ponudnikom storitev je omogočeno neovirano poslovanje na območju vseh držav članic EU, kar bistveno povečuje njihov domači trg, potrošniki pa si lahko obetajo širšo izbiro ponudnikov ter nižje cene storitev zaradi povečane mednarodne konkurence. Poleg pravice do svobodnega opravljanja storitev je zelo pomembna tudi pravica do ustanavljanja (podjetij). Slednja ureja dejavnosti, ki se opravljajo stalno in neprekinjeno ter zagotavlja pravico do stalne nastanitve v državi članici z namenom opravljanja gospodarske dejavnosti. Svoboda opravljanja storitev pa se po drugi strani nanaša zgolj na tiste dejavnosti, ki se opravljajo začasno.

Prost pretok kapitala; V povezavi s prostim pretokom kapitala pogodba prepoveduje kakršnekoli omejitve pri pretoku kapitala (investicije) ter kakršnekoli omejitve pri plačilih (blaga oziroma storitev). Vendar pa države članice vseeno lahko ukrepajo z upravičenimi sredstvi, če želijo s tem preprečiti kršitve lastne zakonodaje, še posebej v primeru izigravanja fiskalnih predpisov oziroma izmikanja nadzoru finančnih institucij.

Temelja za nemoteno izvajanje navedenih svoboščin sta naslednji dve načeli:

Načelo nediskriminacije; Eno temeljnih načel notranjega trga predstavlja 12. člen EEC pogodbe,⁴ ki prepoveduje kakršnokoli diskriminacijo na podlagi nacionalnosti. Pod terminom diskriminacija je mišljeno drugačno obravnavanje na temelju nacionalne pripadnosti, ob drugih kriterijih enakih. S tem členom je tako prepovedano kakršnokoli drugačno obravnavanje uvoženega blaga od domačega oziroma tujega ponudnika od domačega.

Načelo medsebojnega priznavanja; To načelo je v veliki meri povezano s prejšnjim načelom, ter zahteva, da je zakonodaja katerekoli druge države članice enakopravna domači zakonodaji. Čeprav se to načelo v veliki meri nanaša na blago, pa vpliva tudi na druge osnovne svoboščine (na primer medsebojno priznavanje diplom).

2.2. ... IN NJEGOVA EVOLUCIJA

Kot je bilo omenjeno v uvodu, se je evropski notranji trg do današnje oblike razvijal v več korakih. Časovni vpogled v te spremembe nam najboljše prikažejo naslednja prelomna časovna obdobja:

Obdobje tranzicije (1958-70); Leta 1958 se je v Rimu šest držav ustanoviteljic Evropske gospodarske skupnosti (EGS)⁵ dogovorilo, da bodo skupaj ustvarile medsebojno carinsko unijo in sprejele načrt, s katerim bodo uskladile nacionalne zakonodaje. 1. julija 1968, 18 mesecev pred koncem tranzicijskega obdobja, je tako v veljavo stopila Rimska pogodba, s katero je z ukinitvijo carinskih dajatev in kvot v trgovanju znotraj Skupnosti tudi v realnosti nastala carinska unija (Europa on-line, 2003).

Obdobje od leta 1970 do Bele knjige leta 1985; Sedemdeseta leta so bila zaznamovana s serijo dogodkov (razpad Bretton Woodskega monetarnega sistema, naftna kriza, spodrsrlaj pri prvem poskusu vzpostavitve Ekonomske in monetarne unije...), ki so prav vsi prizadejali močne udarce gospodarstvu držav članic EGS. Vsi ti dogodki so tudi upočasnili napredek pri vzpostavljanju enotnega trga. V začetku osemdesetih je bil tako povsod prisoten duh "evro pesimizma".

Vendar pa je kljub temu nekaj odločilnih dejavnikov prispevalo k temu, da je leta 1987 le prišlo do uveljavitve Enotne evropske listine (SEA)⁶. Ti odločilni dejavniki so bili:

- sodba Evropskega sodišča o zadevi *Cassis de Dijon*,⁷ ki je leta 1979 vpeljala načelo vzajemnega priznavanja nacionalnih zakonov;
- rešitev množice sporov med državami članicami na vrhu v Fontainbleau leta 1984 ter

⁴ Sporazum o Evropski gospodarski skupnosti - EEC treaty

⁵ European Economic Community - EEC

⁶ Single European Act

⁷ Tožba francoskega proizvajalca alkoholnih pijač proti Nemčiji, ker naj na nemškem trgu ne bi smel prodajati svojih proizvodov zaradi domnevno prenizke stopnje vsebnosti alkohola

- naraščujoče prepričanje med vodilnimi gospodarstvi, da fragmentacija evropskega trga predstavlja resno oviro za doseganje večje konkurenčnosti na mednarodnih trgih.

Na podlagi tega je tako lahko leta 1985 Evropska komisija pod predsedstvom Jacquesa Delorsa izdala Belo knjigo, ki je predstavljala navodila za dokončanje notranjega trga. Ta dokument je opredelil 279 zakonodajnih ukrepov, ki so bili potrebni za odstranitev ovir v trgovanju znotraj Unije ter postavil dokončni datum za vzpostavitev enotnega evropskega trga na 31. december 1992.

Obdobje od SEA do velikega trga leta 1993; SEA je bil sprejet leta 1986 in je prišel v veljavo s 1. julijem 1987 kot naslednji korak za Belo knjigo. V tem času je bilo očitno, da ambiciozno zastavljen zakonodajni načrt Evropske Komisije ne bo mogel stopiti v veljavo brez nekaterih popravkov ter izglasovane kvalificirane večine v Evropskega Sveta. SEA je zato v EEC pogodbo vstavil Člen 100a (95a po novem označevanju), s katerim je določil ukrepe, ki bi vodili do ustanovitve notranjega trga. Ta člen je razširil uporabo kvalificirane večine v Svetu (z izjemo ukrepov, ki se nanašajo na fiskalne popravke, prosto gibanje ljudi ter pravice zaposlenih) ter tako omogočil, da se je zaostankom, ki so poprej nastajali zaradi iskanja konsenza med članicami, dalo izogniti.

Poleg tega pa je SEA tudi uradno potrdil 31. december 1992 kot datum, s katerim naj se vzpostavi "območje brez notranjih meja, v katerem je zagotovljeno prosto gibanje blaga, oseb, storitev ter kapitala v skladu s pogodbo" (Europa on-line, 2003).

S svojim nastankom 31. decembra 1992 notranji trg ni postal neka statična tvorba, temveč dinamičen proces, znotraj katerega mora skupnost večkrat posredovati in tako prebroditi vedno nove in nove ovire, do katerih prihaja zaradi različnih nacionalnih zakonodaj, poleg tega pa tudi razvoj trga samega (nove tehnologije, novi izzivi ter nove omejitve) pogosto zahteva prilagoditve zakonov o evropskih institucijah.

2.3 OPREDELITEV FINANČNIH STORITEV IN NJIHOVIH ZNAČILNOSTI

Finančne storitve, kakor rečemo bančništvu, zavarovalništvu ter investicijskim storitvam skupaj, spadajo v veliko družino vseh storitev in si z njimi tudi več ali manj delijo nekatere skupne lastnosti. Tako tudi za finančne storitve velja, da so le redke izmed njih takšne narave, da lahko potrošnik že pred nakupom te storitve oceni njeno kakovost. Večina storitev namreč spada med tiste, ki so bodisi takšne, da lahko njihovo kakovost ocenimo šele po tem, ko je bila ta storitev že izvedena, bodisi v tisto skupino storitev, katerih kakovosti se ne da oceniti niti po njeni izvedbi (Pelkmans, 2001, str. 121).

Tako kot vsi drugi proizvodi in storitve, imajo tudi finančne storitve svoj lasten trg. Da pa bi ta trg uspešno deloval, je na njem potrebno zagotoviti določeno stopnjo liberalizacije, prav tako pa je potrebno ta trg tudi regulirati in nadzorovati. In ravno pri procesu liberalizacije in

regulacije trga se izvajalci teh procesov srečujejo s tremi glavnimi tržnimi pomanjkljivostmi in sicer: internalijami oziroma asimetričnimi informacijami, tržno močjo oziroma nepopolno konkurenco ter eksternalijami oziroma negativnimi učinki, ki nastanejo zaradi določenega (ekonomskega) procesa oziroma dejanja. Vendar pa pri trgih finančnih storitev vse te tri pomanjkljivosti ne igrajo enako velike vloge, saj je tu potrebno v zakup vzeti tudi specifične lastnosti posameznih sektorjev storitev.

Internalije: pri storitvah se največkrat pojavljajo tržne pomanjkljivosti v obliki internalij. To pa iz samega dejstva, da so storitve neoprijemljive, prav zaradi tega pa jih je tudi nemogoče skladiščiti oziroma shranjevati. Zaradi tega je praktično nemogoče oceniti njihovo kakovost pred nakupom samim, kar neizbežno vodi do problema asimetričnih informacij, saj imajo ponavadi ponudniki storitev že a priori več informacij o storitvah, kot kupci. Da bi se izognili problemu asimetričnih informacij, je tako potrebno upoštevati dve vprašanji, povezani z njimi. To sta vprašanji o moralni odgovornosti (moral hazard) in slabi izbiri (adverse selection). Pri prvem gre za vprašanje, ko na podlagi poznavanja svoje storitve in kupčevih želja ponudnik lahko prilagodi kakovost storitve navzdol, oziroma ji poviša ceno. Pri drugem vprašanju pa gre za pomanjkanje informacij z obeh strani, kar lahko vodi do napačnih odločitev. To so predvsem informacije o kredibilnosti kupcev oziroma prodajalcev (Pelkmans, 2001, str. 123).

Nepopolna konkurenca: po pomembnosti druga tržna pomanjkljivost pri finančnih storitvah je nepopolna konkurenca. Tisti ponudniki, ki ponujajo več različnih vrst finančnih storitev, imajo nekoliko večjo tržno moč od tistih, ki ponujajo zgolj eno storitev. To pa je posledica dejstva, da lahko večji ponudniki izkoriščajo večje ekonomije obsega ter v primeru ponudbe več vrst storitev tudi večjo diferenciacijo teh storitev. Poleg tega pa med uveljavljenimi in večjimi ponudniki tudi ne prihaja do preveč ostre konkurence. Kar pa je pomembno za nova podjetja na trgu, so vstopni oziroma izstopni stroški za določeno panogo. Če nova podjetja že nekako premagajo vstopne prepreke, pa se morajo spopasti z uveljavljenimi še na področju pridobivanja kredibilnosti, splošnega ugleda ter zaupanja strank. Stroški za te tri stvari pa znajo biti zelo visoki in zato tudi predstavljajo eno večjih ovir za vstop. Še posebej močno je to prisotno v primeru bančnih storitev.

Eksternalije se pri finančnih storitvah pojavljajo izredno poredkoma. Mogoče gre tu omeniti problem, ko se eden od ponudnikov bančnih oziroma zavarovalniških ponudnikov znajde v težavah zaradi kredibilnosti, to pa potem lahko sproži nekakšno verižno reakcijo, ki vodi do zmanjšanja zaupanja v druge finančne institucije. Ta pojav strokovnjaki imenujejo »contagion« in gre v bistvu za simetrične informacije oziroma posploševanje. Pojav pa ni problematičen samo za finančne ponudnike, ampak lahko zamaje stabilnost celotne regije ali celo države.

Da je za vzpostavitev pravilno delujočega trga pomembna stopnja liberalizacije na tem trgu, učinkovita regulacija trga ter premostitev oziroma odstranitev tržnih pomanjkljivosti, smo že

spoznali. Poleg tega je za pravilno delujoči trg pomembno tudi usklajevanje zakonodaj držav članic, prisotnih na tem trgu ter določena stopnja centralizacije na nekaterih občutljivejših področjih finančnih storitev. Funkcionalne povezave med temi pogoji tako skupaj tvorijo glavne implikacije pri nacionalgospodarskih, monetarnih in fiskalnih politikah v evro območju. Zato je veliko odvisno tudi od politične volje, saj če bo le-ta prešibka, oziroma je sploh ne bo, potem ne bo prišlo do potrebne centralizacije teh politik in zato tudi evropski finančni prostor ne bo deloval optimalno. Ko govorimo o evropskem finančnem prostoru v širšem smislu, mislimo predvsem na obstoj njegovih štirih glavnih elementov (Pelkmans, 2001, str. 125). Ti so:

- Notranji trg za finančne storitve
- Notranji trg za finančni kapital in denar
- Skupna valuta
- Fiskalno in računovodsko usklajevanje in približevanje

3. NOTRANJI TRG FINANČNIH STORITEV V EU

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

Napredek, ki je bil dosežen pri postavljanju enotnega trga za finančne storitve v Evropi je potrebno gledati v širšem kontekstu svetovne globalizacije. Uspešne implementacije novih tehnologij v mednarodnih finančnih sistemih so ustvarile novo dimenzijo konkurenčnosti in sicer odstranitev geografskih preprek za trgovanje. 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).

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

Kot smo že spoznali, ukrepi Evropske Unije v zvezi z liberalizacijo finančnega sektorja v zgodnjih 60. letih niso bili preveč uspešni, medtem ko je sama ideja o enotnem evropskem trgu, kjer bi obstajal prost pretok osnovnih svoboščin, še kar obstajala. In ta ideja je bila tudi

vseskozi osnovno vodilo za razvoj enotnega evropskega trga. Kljub temu pa je bil v vseh državah članicah finančni sektor veliko bolj reguliran kot preostali sektorji. Nenazadnje ima prav finančni sektor zelo velik vpliv na druge sektorje in na obnašanje gospodarstva samega. Poleg tega pa razvoj bančništva in zavarovalništva v določeni regiji ojača strateški vpliv te regije pred ostalimi regijami. Zato je bil glavni cilj, da se finančni sektor iz nacionalnega okvirja prenese v mednarodni okvir. Temu trendu se zato rado reče »finančna transnacionalizacija« (Amati, 2000, str. 8).

Enotni trg finančnih storitev predstavlja gonilni motor za gospodarsko rast ter ustvarjanje novih delovnih mest v Evropski Uniji. Njegov glavni namen je ustvariti učinkovit pan evropski trg kapitala in finančnih storitev do leta 2005. Pomembnejši cilji znotraj tega so tudi:

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

Uvedba evra je prinesla priložnost zmanjšati stroške kapitala in finančnega posredništva na minimum. Kljub temu pa se evropski finančni trgi še vedno soočajo z delno fragmentacijo in segmentacijo zaradi naslednjih dejavnikov:

- obstoja večjega števila neodvisnih nacionalnih borz;
- neučinkovitega in dragega sistema za kliring in poravnave;
- obstoja samo nekaj pan evropskih borznih kotacij vrednostnih papirjev;
- nizkega nivoja uporabe tveganega kapitala;
- nastanka novih oblik izdajanja vrednostnih papirjev, kot so Alternativni trgovalni sistemi (ATS)⁸ ali Elektronske komunikacijske mreže (ECN)⁹, zaradi katerih se poraja potreba po drugačni zaščiti potrošnikov z novimi ukrepi za onemogočanje prevar in goljufij, ter po stabilnejšem okolju za elektronsko trgovanje;
- obstoja različnih nacionalnih regulatornih sistemov in s tem različnih aplikacij enega skupnega pravila

Ko so v Evropskem Svetu spoznali te konkretne ovire za razvoj še učinkovitejšega trga finančnih storitev, so na Vrhu v Cardiffu leta 1998 pozvali Evropsko Komisijo, naj pripravi okvirni načrt ukrepov za izgradnjo tega trga, s katerim bi spodbudili prizadevanja za njegov hitrejši razvoj. Kot odgovor na to nalogo je Komisija oktobra 1998 izdala uradno sporočilo (Com(1998)625), v katerem je navedla vrsto vprašanj, ki jih je potrebno obravnavati, če se želi doseči polne koristi, ki bi jih takšen integriran trg finančnih storitev lahko ponujal. To

⁸ Alternative Trading Systems

⁹ Electronic Communication Networks

sporočilo se je imenovalo »Finančne storitve: Izgradnja okvirnega načrta za akcijo«.¹⁰ Dobre pol leta za tem, 11. maja 1999, pa je komisija objavila novo uradno poročilo, v katerem je bil naveden spisek zakonodajnih ukrepov, ki jih je nujno potrebno sprejeti (Financial services: Implementing..., 1999, str. 4). To sporočilo se je imenovalo »Aksijski načrt za finančne storitve« (Com(1999)232).

Aksijskemu načrtu za finančne storitve je posvečeno zadnje poglavje.

3.2. EVOLUCIJA NOTRANJEGA TRGA FINANČNIH STORITEV

Nekatera načela skupnega trga za finančne storitve so bila prisotna že v Rimski pogodbi. Takrat se je govorilo o pravici do ustanavljanja (52. člen), svobodi opravljanja storitev v drugih državah članicah (59. člen) ter o svobodnem pretoku kapitala (67. člen). Vendar pa je bilo od takrat postavljanje tega trga v praksi vedno nekako preloženo. Kljub določilom v Rimski pogodbi, ki so narekovala, da se tranzicijski prehod do tega trga konča že leta 1969, so se vedno pojavljale določene težave, ki so to obdobje vsakokrat podaljševale. Nekateri od glavnih razlogov za to zamudo so naslednji: razne kontrole mednarodne menjave, ki so zelo omejile prost pretok kapitala, omejitve pri pretoku finančnih storitev preko meja ter prepreke za prosto ustanavljanje finančnih institucij preko meja. Del krivde za to odlašanje nosi tudi Rimska pogodba sama, saj so bila nekatera njena določila preveč previdna, ker so se takrat zelo bali možne nestabilnosti na trgu kapitala. Rimska pogodba je sicer eksplicitno nakazala na povezavo med notranjim trgom za finančni kapital in denar ter med notranjim trgom za finančne storitve, vendar je neuspeh pri pravočasni izgradnji prvega nekako vseskozi zadrževal izgradnjo drugega (Santangelo, 1997).

Že od zgodnjih 60. let naprej ukrepi Evropske Unije niso bili preveč prepričljivi pri liberalizaciji finančnega sektorja. Določeno krivdo k temu zaostanku sta nosila tudi nacionalni ponos ter zelo restriktivne prakse glede liberalizacije v nekaterih državah članicah. Vendar pa je na koncu odločenost oblikovati enotni trg za finančne storitve ter poenotiti finančne storitve le prevladala. Načrt je bil, da se uveljavi pravica do opravljanja finančnih storitev na takšen način, kakor je že obstajala pravica do opravljanja ostalih storitev znotraj EU.

Velik dosežek k temu cilju je bil zabeležen leta 1985, ko je Evropska komisija izdala Belo knjigo, ki je predpostavljala paket zakonodajnih ukrepov z namenom vzpostaviti enotni trg s končnim datumom 1992. V Beli knjigi je bilo 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. Da pa bi prišlo do uresničitve tega načrta, je Bela knjiga predlagala harmonizacijo zakonodaje v vseh državah članicah.

Kljub temu pa so razne politične in birokratske prepreke pri implementaciji evropske zakonodaje v nacionalne zakonodaje prisilile Komisijo, da je spremenila strategijo (Story,

¹⁰ Financial Service: Building a Framework for Action

Ingo, 1997, str. 250). Tako se je namesto harmonizacije zakonodaj, kot je bilo sprva predlagano, uveljavilo načelo medsebojnega priznavanja nacionalnih zakonov. Ta nov pristop je slonel na treh načelih in sicer: kot prvo na priznavanju osnovnih standardnih ureditev, kot drugo na medsebojnem priznavanju zakonov ostalih držav članic in kot tretje na konceptu, ki ureditve domače države prenese na vse njene finančne institucije, ki delujejo v ostalih državah članicah. Ta program, ki ga je predlagala Bela knjiga je bil tako formalno sprejet s strani EU leta 1986 v Enotni evropski listini.

Tako se je pot k enotnemu evropskemu finančnemu trgu nadaljevala skozi tri glavne direktive: Direktivo o lastnem financiranju (april 1989), ki je podrobno podala nekatera določila o kapitalu bank, Direktivo o koeficientih solventnosti bank (december 1989), ki je določila minimalen koeficient solventnosti 8% za vse finančne institucije ter na koncu Drugo bančno direktivo (december 1989), ki je postavila enotni okvir pravil (na primer o enotni licenci za opravljanje bančniških storitev) za bančni sektor (The single market review...: Volume 3, 1999, str. 12). Namen tega je bil ustanoviti nekakšen model "univerzalne evropske banke", ki bo lahko podvržena harmonizaciji osnovnih bančnih regulativ.

Tako so se končno na predvečer enotnega trga finančne storitve lahko prosto prodajale v vseh državah članicah, finančne institucije pa so se lahko ustanovljale in obratovale v vseh državah na osnovi medsebojnega priznavanja.

3.3. STRUKTURNI PROFIL DANAŠNJEGA NOTRANJEGA TRGA FINANČNIH STORITEV V EU

Ocene, narejene po metodi nacionalnih računov, kažejo, da je sektor finančnih storitev v letu 2001 ustvaril za kar 402.6 milijarde evrov dodane vrednosti. Kot relativen delež ta vrednost znaša 10.6% dodane vrednosti vseh storitev oziroma 5.1% ustvarjene dodane vrednosti v celotnem gospodarstvu EU. K temu največ prispeva nemški trg finančnih storitev, ki je tudi največji med vsemi državami, saj prispeva kar 94.8 milijarde evrov oziroma 23.5% dodane vrednosti vseh finančnih storitev v EU (European Business, 2002, str. 363 – 377).

Če gledamo pomen finančnih storitev v domačih gospodarstvih držav članic EU, lahko vidimo, da so finančne storitve najpomembnejše v Luksemburgu, saj predstavljajo kar 23.4% celotne ustvarjene dodane vrednosti, sledi Belgija s 6.7%, Avstrija in Italija s po 6.4%, najmanj pomembne pa so finančne storitve na Irskem (3.4%) in na Portugalskem (1.6%).

V drugi polovici devetdesetih let prejšnjega stoletja je prišlo do hitre rasti števila finančnih naložb evropskih podjetij na tujem. Tako se je vrednost teh naložb v letih od 1995 do 1999 več kot podvojila, saj se je povečala iz 95.7 milijard evrov v letu 1995 na 199.7 milijard evrov v letu 1999. Naraščal je predvsem delež naložb v ZDA, ki se je iz 37.8 % v letu 1995 povzpел na 43.4% vseh naložb EU v tujini. Po drugi strani pa je znašal delež evropskih naložb na Japonskem le 1.2% vseh naložb oziroma le 7.2 milijarde evrov. Povečala se je tudi vrednost

naložb v evropskih državah, ki niso članice EU, saj se je povzpел iz 72.1 milijarde evrov leta 1995 na 147.3 milijarde v letu 1999.

Kar se tiče zaposlenih v sektorju finančnih storitev, pa kažejo ocene, narejene na osnovi nacionalnih računov na to, da je leta 1999 ta sektor zaposloval okoli 5.3 milijona ljudi, kar znaša 8.1% zaposlenih v vseh storitvah. Deleži zaposlenih v tem sektorju se po državah članicah EU niso preveč razlikovali, izstopal je morda le delež v Luksemburgu, kjer je odstotek zaposlenih znašal 20%, kar je kar dvakrat več, kot v ostalih državah. Zanimivo je, da je bilo med zaposlenimi kar 48.3% žensk.

V teh letih pa se je spremenila tudi sama struktura trga finančnih institucij. Na račun prevzemov in povezav med bankami, zavarovalnicami in drugimi finančnimi posredniki, se je število teh institucij sicer zmanjšalo, so pa zato postale večje in močnejše. Število kreditnih institucij se je leta 1999 glede na leto 1994, ko jih je bilo 9938, zmanjšalo na 8330. Največji upad so zabeležili na Portugalskem (-27.5%), v Belgiji (-27%), v Španiji (-24.1%) ter v Franciji in Nemčiji (po 18.2%). Do najmanjšega upada pa je prišlo v Luksemburgu (-5.4%), na Danskem (-3.4%) ter na Nizozemskem (-2.3%).

Do podobnih sprememb je prišlo tudi v zavarovalniškem sektorju, saj se je število podjetij, ki ponujajo zavarovalniške storitve s 4250 leta 1995 zmanjšalo na 3853 v letu 1999. Razloge gre tudi tu iskati v združitvah in prevzemih. Medtem, ko je v večini držav članic EU število takšnih podjetij upadalo, pa je ravno nasprotno njihovo število naraslo na Irskem (s 86 na 122) in Luksemburgu (s 300 na 336). Vzroke za to gre iskati v dejstvu, da so te države zaradi svojih nižjih davkov v preteklih leti postale zelo močni finančni centri. Poleg tega gre ta porast predvsem na račun novih podjetij, ki ponujajo življenjska zavarovanja. V zavarovalniškem sektorju širom EU je tako zaposlenih že preko milijon ljudi (The single market review...: Volume 1, 1999, str. 9).

V letu 1999 se je večina zavarovalniških podjetij ukvarjala s prodajo t.i. ne-življenjskih zavarovanj. Teh podjetij je bilo 2187 oziroma 56.7%; 1044 oziroma 27.1% je bilo takšnih, ki so ponujala življenjska zavarovanja, preostala pa so se ali ukvarjala z obema vrstama zavarovanj (237 podjetij oziroma 6.2%), ali pa so bile to specializirane pozavarovalnice (385 podjetij oziroma 10%). Od leta 1995 je za 3 odstotne točke naraslo število ponudnikov življenjskih zavarovanj, obenem pa je za 5 odstotnih točk upadlo število ponudnikov ne-življenjskih zavarovanj.

Kar polovica vseh zavarovalnic za življenjska zavarovanja v EU je bila leta 1999 lociranih v samo treh državah: 29.2% jih je bilo v Veliki Britaniji, po 10% pa v Nemčiji in na Nizozemskem. Na trgu ne-življenjskih zavarovanj pa podobne koncentracije ni bilo vidne, čeprav so imele nekatere države visoke deleže takšnih podjetij. Največje države na tem področju so Velika Britanija s 15.8%, Nemčija s 15%, Francija s 13.6% ter Nizozemska s

13.3%. Kar se tiče trga pozavarovanj, je večina podjetij, ki se ukvarjajo s tem (kar 66.8%), lociranih v Luksemburgu.

V večini evropskih držav se vse večje število ljudi v zadnjem času odloča za vlaganje v avtonomne pokojninske sklade, kot podpori za obstoječo zakonsko varčevalno shemo. Na tem področju je sicer na voljo zelo malo podatkov, vendar pa tisti, ki obstajajo, kažejo na to, da se je ta trg v zadnjih letih zelo hitro razvijal (European Business, 2002, str. 376).

3.4. INTEGRACIJSKI TRENDI NA NOTRANJEM TRGU FINANČNIH STORITEV

Trg finančnih storitev lahko načeloma v grobem razdelimo na dva, med seboj povezana dela in sicer na trg finančnih storitev na debelo (wholesale) in na trg finančnih storitev na drobno (retail). Ko govorimo o trgu na debelo, imamo ponavadi v mislih tisti trg, na katerem med seboj trgujejo finančne institucije, celotni borzni sistemi ali celo države. Na tem trgu prihaja do združitve in prevzemov finančnih institucij, narekujejo se smernice v razvoju finančnih storitev, itd. Ko pa govorimo o trgu finančnih storitev na drobno, pa imamo v mislih tisti del trga, na katerem se s finančnimi storitvami srečujejo posamezni potrošniki in podjetja. V zadnjem času v duhu vse večje integracije evropskega notranjega trga finančnih storitev tudi na obeh omenjenih delih tega trga prihaja do korenitejših sprememb.

Trg finančnih storitev na debelo; glavni razvoj na trgih finančnih storitev na debelo je v zadnjem času v potekal v smeri vse večjega združevanja trgov vrednostnih papirjev. Cilj takšnih združitve je bil povečati dodano vrednost vlagateljev po tem, ko ti že dosežejo kritično maso vložkov. Ena od prednosti integriranega trga je namreč tako za vlagatelje in ponudnike, kot tudi za posrednike vrednostnih papirjev ta, da lahko zaslužijo kljub manjšim razlikam v tečajih, predvsem na račun večje stopnje likvidnosti kapitala. Vendar pa vprašanje, ali so združitev najboljše pot k temu cilju, ostaja predmet debate. Po eni strani takšne združitev s seboj prinašajo nove transakcijske stroške, po drugi strani pa so zgolj tržne povezave in sporazumi med trgi vrednostnih papirjev ponavadi še dražji in s seboj prinašajo še več obveznosti, tako za ene, kot tudi za druge (Amati, 2002, str. iii).

Dosedanji primeri takšnih združitve kažejo na to, da so se le-te načrtovale že dalj časa, vendar pa jih je bilo zelo težko uresničiti. Veliko je bilo namreč spodletelih poskusov, vzroki za to pa so v glavnem tičali v težavah z usklajevanjem posameznih nacionalnih zakonodaj ter v težnjah za ohranjanje neodvisnosti nacionalnih trgov vrednostnih papirjev in njihovih njim lastnih značilnosti. Poleg naštetih ovir pa so bile tu tudi naravne ovire, kot so: kultura, jezik in geografska oddaljenost. Zaradi vseh teh ovir pa je tudi težje nadzorovati in voditi finančne institucije v drugih državah (Berger, B.I., str.12). Do sedaj je bilo tako odpovedanih že šest večjih načrtovanih združitve.

V povezavi s tem novim valom združevanj je prišlo do še enega novega procesa in sicer do večanja števila možnosti za investiranje. Združitev so poskrbele za to, da počasi prihaja do

vse večjih vlaganj v finančni sektor, te nove možnosti za investiranje pa bodo v večji meri pomagale vzdrževati trend gospodarske rasti v finančnem sektorju ter omogočale nastajanje globljih in likvidnejših finančnih trgov v Evropski Uniji.

Do velikih sprememb pa prihaja tudi v notranji organizaciji trgov vrednostnih papirjev. Zaradi prevelikih operativnih stroškov se porajajo težnje po defragmentaciji klirinških in poravnavnih procesov. To pa utegne predstavljati velik zalogaj za regulatorne organe (Niemeyer, 2001, str.64). Prvi korak k temu cilju je postavitve enotne protivrednosti za vse vrednostne papirje v vseh valutah. Večina današnjih klirinških družb je v lasti borz, za katere opravljajo klirinške posle, zato je potreba po združitvi slednjih še večja.

Naslednje področje, na katerem prihaja do sprememb, je večja preglednost in primerljivost finančnih izkazov podjetij. Ena od glavnih preprek, na katere je naletel razvoj trgov za tvegani kapital je namreč prav v tem, da investitorji svojih prihrankov ne investirajo v tista podjetja, ki imajo zelo nepredvidljive možnosti za poslovni uspeh in so zaradi tega bolj tvegana. Podatke, na podlagi katerih se morebitni investitorji odločajo za vlaganja, se ponavadi dobi v obliki prospektov ter finančnih izkazov podjetij. Vendar pa ti izkazi velikokrat ne ponujajo vseh relevantnih informacij in zato obstaja težnja k večji preglednosti le-teh. Vendar pa ni problem samo v nepreglednih in neprimerljivih finančnih izkazih, temveč tudi v različnih računovodskih standardih v posameznih državah. To lahko pomeni, da četudi so finančni izkazi dovolj pregledni, pa po drugi strani ne omogočajo prave primerjave s podjetji iz drugih držav. Računovodjem dodaten nov problem predstavljajo internetna podjetja. Ponavadi je v njih zaposlena le peščica ljudi, poleg tega pa v njihovih bilancah ni opredmetenih sredstev. Takšna podjetja so tudi zelo odvisna od človeškega kapitala, le-ta pa tudi ni zajet v bilancah. Kljub temu pa investitorji na veliko vlagajo v internetna podjetja, saj se nadejajo hitrega in lahkega zaslužka.

V neposredni povezavi s poročanjem o delovanju podjetij pa je tudi Evropski zakon o družbah, še posebej na področju združitvev. Dejstvo je, da so v proces raziskovanja možnih vplivov združitvev podjetij in obveščanja o rezultatih v posameznih državah zadolžene različne avtoritete. Prav zaradi tega pa lahko pride tudi do raznih nesoglasij ter pravnih akcij. Eno glavnih vprašanj v zvezi z združitvami je, ali bo takšna združitev pripeljala do ustvarjanja novih ali do zapiranja obstoječih delovnih mest. Če pa se k temu merilu doda še kriterij »javnega dobrega«, pa to lahko prepreči marsikatero načrtovano združitev. Ravno zaradi tega je potrebno podrobno razmejiti pristojnosti Evropske Komisije ter nacionalnih oblasti.

Takrat, ko naj bi imele načrtovane združitve učinke na trgovanje znotraj EU, naj se uporabi enoten pristop k reševanju problema, to pa je najlažje doseči skozi eno samo enotno avtoritativno telo. Glede na razlike v pravnih in fiskalnih sistemi posameznih držav, je nesmiselno nadaljevati delo v smeri harmonizacije sistemov, ampak je bolj smotrno zasledovati cilj centralizacije regulacije na tem področju.

Eno najpomembnejših vprašanj v povezavi z enotnim trgom finančnih storitev na debelo pa predstavljajo pokojninske varčevalne sheme. Zaradi diskriminatornih davčnih preprek prihaja do popačenja konkurence ter do zaviranja mobilnosti delovne sile, dodatne pokojninske sheme pa ne morejo izkoriščati ekonomij obsega. Ponudniki dodatnih pokojninskih zavarovanj morajo tako ponuditi za vsako državo specifično ponudbo tovrstnih storitev. Takšne specifične storitve pa morajo sloneti na nacionalnem sistemu obračunavanja davčnih olajšav. Eden neposrednih rezultatov takšnega sistema je zelo velika razdrobljenost tovrstnih storitev, kar se odraža v precej velikih razlikah v posameznih državah in povzroča velike transakcijske stroške.

Prav tako je potrebno zagotoviti, da migranti niso podvrženi dvojnemu obdavčevanju. Ta problem se lahko razreši samo na način, da se posamezne države dogovorijo o skupnem davčnem režimu, prav tako pa je potrebno medsebojno priznavanje pokojninskih skladov. S tem se omogočijo davčne olajšave v državi gostiteljici tako za zaposlovalce, kot tudi za zaposlene.

Trg finančnih storitev na drobno; na trgu finančnih storitev na drobno se najpogosteje govori o napredku v sektorju elektronskega finančništva. V zadnjem času so se namreč produkcijski vzorci v ekonomiji začeli spreminjati. Nastajajo vedno novi in novi proizvodi, ki se jih v klasičnem smislu ne da več popolnoma natančno opredeliti, poleg tega pa že obstoječi klasični proizvodi postajajo vse bolj izpopolnjeni, njihova proizvodnja pa vse učinkovitejša. Tako se največ proda t.i. paketov proizvodov plus storitev, ki obsegajo poleg proizvoda še vse poprodajne storitve kot so: vzdrževanje proizvoda, posodabljanja in nadgradnje proizvoda, zavarovanje, dostava itd. Prodajo takšnih paketov je še bolj spodbudila širša uporaba interneta, saj prej za nekoga nedostopni trgi sedaj postajajo širše dostopni, poleg tega pa je odstranjenih tudi večina ovir za vstop na takšne trge. To pomeni, da je sedaj na trgu prisotna tudi vse večja konkurenca, ki deluje v smeri zniževanja cen in stroškov za ohranitev konkurenčne prednosti pred drugimi, poleg tega pa potrošnikom omogoča tudi vse večjo izbiro (Amati, 2000, str. v).

Kar se tiče prednosti za podjetja, jim uporaba elektronskih omrežij omogoča, da se zaradi nižjih stroškov infrastrukture lahko obnašajo kot velika podjetja ter tako tržijo svoje izdelke in storitve na veliko širšem področju kot doslej. Nova tehnologija omogoča, da se priredi proizvode in storitve za vsak tip potrošnika posebej, to pa naprej vodi k še bolj specializiranemu tržnemu segmentiranju. Poslovanje prek elektronskih omrežij pa tudi skrajša pot med proizvajalci in kupci določenega izdelka, saj zaradi neposrednega dogovarjanja med enimi in drugimi odpade vloga večjega števila vmesnih posrednikov. Vendar pa poslovanje preko interneta po drugi strani ustvarja tudi večji pritisk na vodilne ponudnike takih storitev, saj je njihova morebitna konkurenčna prednost pred tekmeci časovno omejena, to pa jih sili k vedno novim in novim inovacijam.

Evropska Komisija je na nastale spremembe reagirala tako, da je predlagala direktivo, v kateri je zapisala, naj se ustanovi nova vrsta kreditnih institucij - t.i. institucije elektronskega denarja. Ta ista direktiva je tudi določila obligacijska razmerja v takšnih institucijah, pravni nadzor teh institucij in tudi potrebno višino ustanovitnega kapitala ter investicijske omejitve. Poleg tega bi pravni okvir te direktive poleg povečevanja konkurence povečal tudi učinkovitost plačil, saj bi se le-ta po novem lahko izvrševala hitreje in ceneje, potekala pa bi tudi po varnejših plačilnih kanalih.

Nastanek novih elektronskih omrežij ima tudi vpliv na zaposlovanje, saj se zaradi specifične tehnologije odpirajo nova delovna mesta, ki zahtevajo določeno strokovno znanje na tem področju. Tako bo to povzročilo porast zaposlitvenih priložnosti tako v domačih državah, kot tudi v drugih državah, saj ne bo potrebe, da se zaposleni nahajajo ravno na sedežu podjetja.

Po drugi strani pa ustanavljanje internetnih podjetij ustvarja tudi pritisk na tradicionalna podjetja. Ta podjetja so sedaj nekako prisiljena reorganizirati svoje poslovanje. Nova vrsta podjetij je namreč veliko bolj decentralizirana, fleksibilnejša, poleg tega pa ponavadi zaposlujejo veliko število zunanjih sodelavcev. V praksi se tako pojavljajo primeri, ko so nekatera uspešnejša tradicionalna podjetja del svojega poslovanja že prenesla na medmrežje.

Glede evropskega trga tveganega kapitala so trenutni trendi na tem trgu narekovani s strani akvizicijskih financ. Trgi posojil in obveznic zagotavljajo vrsto komplementarnih finančnih proizvodov, posojila se v glavnem uporabljajo za takojšnje financiranje prevzemov in združitvev, trg obveznic pa predstavlja dolgoročne možnosti refinanciranja v drugih fazah poslovanja (Amati, 2000, str. viii).

Zaradi te situacije so evropski podjetniki odvisni predvsem od bančnih kreditov, ki jim zagotavljajo kapital za obratovanje podjetij. Te vrste kapital pa je še posebej neprimeren za ustanavljanje novih podjetij, saj je zelo verjetno, da bodo imela le ta v začetnih fazah svojega poslovanja negativne finančne tokove. Banke so tudi manj fleksibilne v smislu cenovnih in časovnih pogojev, ki jih postavljajo kreditojemalcem, poleg tega pa so tudi znatno dražje.

4. POZITIVNI VPLIVI INTEGRACIJE TRGA FINANČNIH STORITEV NA GOSPODARSTVO EU

V širšem kontekstu je finančna integracija lahko definirana kot proces povezovanja regionalno ločenih finančnih trgov v en sam delujoč finančni trg. V zadnjih letih je finančna integracija v Evropi zelo napredovala, predvsem po zaslugi uvedbe enotne evropske valute ter postopne implementacije Akcijskega načrta za finančne storitve. Nastal je evropski trg podjetniških obveznic, zelo se je povečalo število na novo izdanih vrednostnih papirjev v Evropi, začeli so nastajati portfelji, ki so vključevali vrednostne papirje iz vseh evropskih

držav, denarni trgi so postali vse bolj povezani predvsem po zaslugi mnogih združitvev in prevzemov med velikimi evropskimi bankami ter zaradi močnejših povezav med podjetji (London economics, 2002, str. 5).

Proces integracije pa se s tem še zdaleč ni končal. Trg bo postajal vse bolj učinkovit in globlji, to pa bo prineslo določene koristi tako na makro nivoju kot tudi na nivoju posameznih potrošnikov in podjetij. Koristi se bodo odražale kot hitrejša rast gospodarstva, večja zaposlenost in mednarodna vloga evra, posamezni investitorji bodo tako imeli koristi od večjih donosov na vloženo premoženje ob manjšem tveganju, pojavilo se bo več donosnih investicijskih možnosti, večje možnosti za diverzifikacijo naložb, poleg tega pa tudi večja likvidnost in konkurenčnost portfeljev. V podjetniškem sektorju pa bodo deležni koristi kot so lažji dostop do kapitala, zaradi večje konkurence pri finančnih posrednikih bo prišlo do nižje cene kapitala, oziroma storitev, povezanih s kapitalom.

Medtem, ko udeleženci na trgu nekatere od teh prednosti, kot so nižji transakcijski stroški ali pa nižje obrestne mere ter širša izbira finančnih storitev, že lahko občutijo, pa vseeno obstaja še kar nekaj ovir, ki preprečujejo nastanke integriranega trga finančnih storitev z vsemi koristmi, ki bi jih le-ta prinašal, več o tem pa v naslednjem poglavju.

V naslednjih podpoglavjih bodo najprej prikazane koristi na makro nivoju, za njimi koristi po posameznih segmentih finančnih storitev in na koncu še koristi, ki jih bodo deležni posamezni potrošniki in podjetja.

4.1. MAKROEKONOMSKI VPLIVI

Kot sem že omenil, bodo pozitivni vplivi integracije evropskega trga finančnih storitev na makroekonomskem nivoju najboljše vidni skozi hitrejšo gospodarsko rast, večjo zaposlenost in večjo mednarodno vlogo evra.

Vplivi na gospodarsko rast; že Cecchinijevo¹¹ poročilo iz leta 1992 je prvo nakazalo na povezavo med stopnjo integracije finančnega trga in gospodarsko rastjo ter zaposlenostjo. Pojavljata se predvsem dva glavna pozitivna učinka te integracije na makro gospodarsko rast. Prvi je ta, da povečanje stopnje integracije spodbuja akumulacijo kapitala. Večja alokacijska učinkovitost kapitalskih trgov namreč zmanjšuje delež prihrankov, ki se izgubijo v posredniških fazah. Poleg tega pa se lahko tudi več kapitala usmeri v investicije ter tako pospeši rast. Ta argument za integracijo bi bil lahko še močnejši, če bi se spremenilo tradicionalno razmerje med investiranjem v fizični in človeški kapital ter v inovacije. Danes se namreč ravno slednja faktorja smatrata kot ključna za rast gospodarstva v Evropski Uniji in nanju bi integracija zelo pozitivno vplivala. Zaradi boljših investicijskih možnosti se bodo tako pojavili pozitivni vplivi na stopnjo varčevanja. Po drugi strani pa bodo verjetno nasprotna sile vplivale na stopnjo varčevanja tako, da se bo le ta verjetno zmanjšala, saj bo

¹¹ Paolo Cecchini: The European Challenge 1992: The Benefits of a Single Market

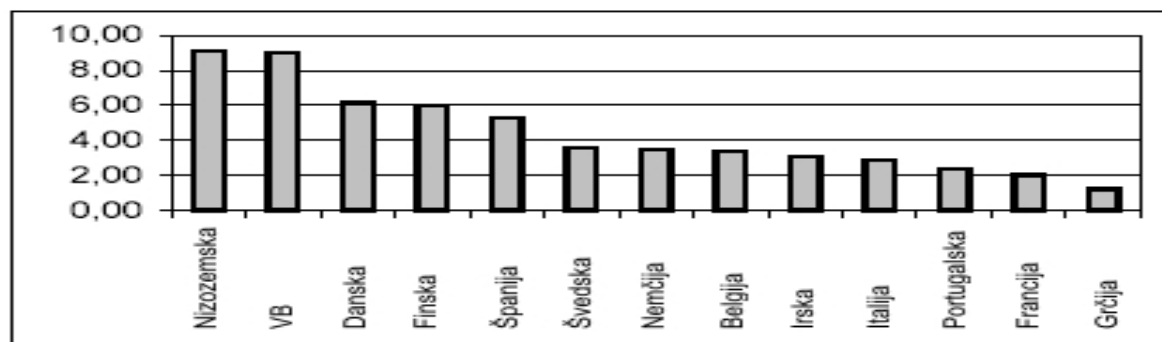
večja dostopnost in cenovna ugodnost bančnih kreditov spodbudila potrošnike, da manj varčujejo in obenem povečajo svojo potrošnjo. Kateri učinki bodo prevladali, zaenkrat še ni povsem jasno (Heinemann, Jopp, 2002, str. 39).

Drugi učinek na rast gospodarstva pa se pojavlja skozi večjo alokacijsko učinkovitost razpoložljive ponudbe prihrankov. Povečana porazdelitev tveganja ter boljše informacije o naložbah bodo omogočale, da bodo investicijski projekti dosegali večje mejne učinkovitosti kapitala.

Dosedanje študije na tem področju so le redko vključevale vpliv integracije na gospodarsko rast. King in Levine ter Pagano so v svojih raziskavah leta 1993 empirično dokazali pozitivno korelacijo med razvojem finančnih trgov in gospodarsko rastjo. V svojih študijah pa takrat še niso omenjali vidika integracije. Tega je prvič analiziral šele De Gregorio leta 1999. Odkril je pozitivno povezavo med integracijo finančnih trgov in gospodarsko rastjo. Za raziskavo je vzel gospodarstva razvijajočih se držav članic EU v obdobju od 1976 do 1993. Prišel je do zaključka, da integracija trga pozitivno vpliva na rast skozi razvoj finančnih trgov. Tiste države, v katerih je trg že precej integriran, imajo tudi bolj razvite finančne trge, kar pozitivno vpliva na rast. Narejene analize kažejo, da bi integracijski pozitivni učinki povečali gospodarsko rast za 0.5 do 0.7 odstotka. Če bi to številko prenesli na današnjo Evropo, kar je zelo šibka predpostavka, bi dobili rezultat, da bi se zaradi integracijskih učinkov GDP Evropske Unije v letu 2000 povečal za 43 milijard evrov (Heinemann, Jopp, 2002, str. 40).

Vpliv na zaposlenost; v zadnjem času so zaradi splošnega pomanjkanja raziskav na tem področju nekateri avtorji (Neimke et al., 2002, str. 38) razvili ekonometričen postopek za približno napovedovanje učinkov integracije finančnega trga na osnovi povezav med finančno integracijo, rastjo gospodarstva in zaposlenostjo. Gre za analizo vplivov integracije na rast in zaposlenost. Analiza je pokazala, da lahko tiste države, ki imajo bolj fleksibilne trge delovne sile in visoko elastičnost delovne sile glede na gospodarsko rast, s pomočjo večje integracije finančnih trgov dosegajo večje pozitivne učinke na zaposlenost. Vendar ob predpostavki, da se poleg integracije sočasno odvijajo tudi reforme na področju davčne in socialne politike ter strukturne spremembe na samih trgih delovne sile. Rezultati analize po državah so prikazani na sliki 1.

Slika 1: Relativni vplivi na zaposlenost (v %)



Vir: Heinemann, Jopp, 2002, str. 43.

Večja mednarodna vloga evra; šele po tem, ko je prišlo tudi do fizične zamenjave nacionalnih valut v bankovce in kovance evrov, se je začela prava bitka med ameriškim dolarjem in evrom. Ta bitka pa ni samo prestižne veljave, ampak se bije tudi za veliko število gospodarskih prednosti, ki jih prinaša širša uporaba ene ali druge valute. (Portes, 2001, str. 9). Nekaj najvidnejših prednosti je:

- dohodek od tiskanja denarja (seignorage): več bo ljudi (tujcev), ki se bodo odločili držati eno izmed teh valut, večjih ugodnosti bo deležna centralna banka izadajateljica te valute iz naslova dohodka od tiskanja denarja;
- premija za likvidnost: tisto premoženje, ki bo denominirano v širše uporabljani svetovni valuti, bo deležno dodatne premije za likvidnost;
- transakcijski stroški in prihranki: za tiste valute, ki bodo bolj razširjene po celem svetu, bodo veljaji nižji transakcijski stroški kot za tiste, ki bodo bolj lokalne narave.

Ocenjeno je bilo, da bi lahko pozitivni učinki evra kot svetovne valute doprinesli tudi do 0.4% letnega GDP-ja Evropske Unije. Doseganje takšne stopnje doprinosa v realnosti pa je seveda odvisno tudi od konkurenčnosti in učinkovitosti evropskega trga vrednostnih papirjev. Vloga neke valute kot svetovnega denarja namreč temelji na večjem številu dejavnikov. Zelo pomembna dejavnika sta vsekakor velikost domačega gospodarstva ter delež v svetovni trgovini. Vendar nista edina odločilna za uveljavitev neke valute kot svetovnega menjalnega sredstva, hranilca vrednosti in obračunske enote. Eden glavnih razlogov, da je bil v preteklih letih ameriški dolar dominantna svetovna valuta je ta, da imajo ZDA najbolj likvidne in učinkovite finančne trge.

Ti razlogi tako pripeljejo do naslednjega ugotovitve: večja integracija evropskih trgov finančnih storitev bo pripeljala do močnejše vloge evra kot svetovnega denarja. Bolj kot bo konkurenčen evropski trg finančnih storitev, več prometa se bo odvijalo na njem, hitreje pa bo tudi prihajalo do tehničnega napredka na finančnem področju. Več kot bodo za svojo ceno ponujale evropske finančne storitve, bolj zanimiv bo postajal evro tudi za investitorje iz celega sveta (Portes, Rey, 1998, str. 301).

4.2. POZITIVNI VPLIVI NA POSAMEZNE SEGMENTE FINANČNIH STORITEV

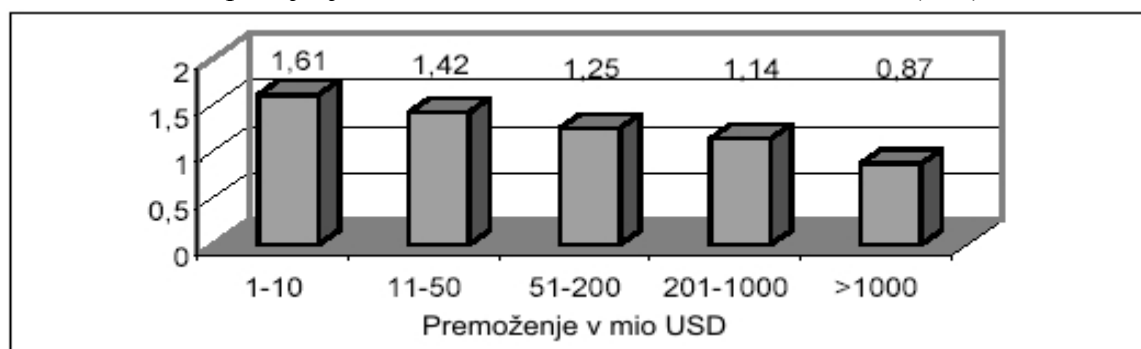
Glede vplivov na posamezne segmente finančnih storitev, bo integracija najbolj pozitivno vplivala na sklade ter z njimi povezane vrednostne papirje.

Vpliv na sklade; v povprečju so skladi z domicilom v EU veliko manjši od tistih v ZDA. Medtem ko je imel povprečen evropski sklad v prvem četrtletju leta 2001 176 milijonov evrov premoženja, je imel povprečen ameriški sklad kar 910 milijonov evrov premoženja. To pa je 5 krat večja številka. Poleg tega se v EU velikosti skladov močno razlikujejo tudi po posameznih državah. Največjega tako najdemo v Italiji s 417 milijoni evrov, najmanjšega pa na Finskem s samo 56 milijoni evrov. Za to, da so evropski skladi manjši od ameriških,

obstaja kar nekaj razlogov. V ZDA imajo takšni skladi zaradi velike razpoložljivosti zasebnega pokojninskega varčevanja prijaznejše okolje za svoj razvoj, poleg tega pa tudi daljšo tradicijo. Vendar pa to ni glavni razlog za te razlike. Le-ta namreč tiči v veliki razdrobljenosti evropskega trga. Če v evropskih državah meje ne bi igrale tako velike vloge pri prodaji skladov, potem velikost države in velikost njenih skladov ne bi bili v takšni korelaciji, kot so sedaj (Heinemann, 2002, str. 8).

Naslednje dejstvo je to, da je velikost skladov zelo odvisna od stroškov upravljanja z njimi. Narejena je bila študija na podlagi zbranih podatkov za 9000 skladov v ZDA (Heinemann, 2002). Rezultati te raziskave so ponazorjeni na sliki št. 2.

Slika 2: Stroški upravljanja s skladom v odvisnosti od velikosti sklada (v %)



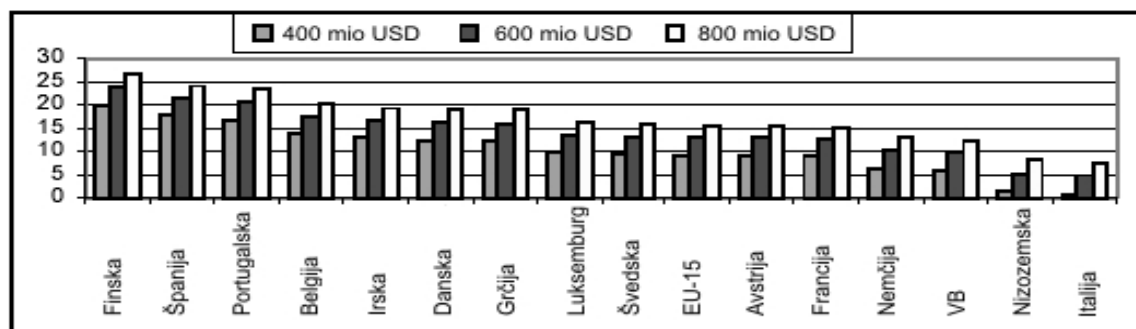
Vir: Heinemann, 2002, str. 8.

Na prvi pogled se jasno vidi negativna korelacija med velikostjo sklada in stroški upravljanja z njim. Zakulisni podatki pa razkrijejo še nekatere značilnosti. Tako so na primer skladi, ki upravljajo z lastniškim kapitalom dražji od tistih, ki upravljajo z obveznicami. Skladi, ki investirajo v domača sredstva so cenejši od tistih, ki vlagajo v tuja sredstva itd.

Tako je glavna ugotovitev, da velikost skladov močno negativno vpliva na velikost stroškov, povezanih z upravljanjem skladov. Ker pa v primeru evropskih skladov ni mogoče najti podatkov za vse sklade, si lahko pomagamo le z ugotovitvami, ki so bile dobljene z analizo ameriških skladov. Evropski in ameriški skladi si sicer niso povsem podobni v svoji strukturi in načinu regulacije, niti po potrošnikovih preferencah, vendar se za nekakšno grobo oceno te razlike lahko delno zanemarijo (Heinemann, 2002, str. 9).

Rezultati takšne simulacije tako pripeljejo do zanimivih odkritij. Če upoštevamo argument ekonomij obsega, potem lahko vidimo, da bodo večjih koristi deležni državljani tistih držav (manjših), z manjšim številom skladov. Simulacije, v katerih se uporabljajo povprečne vrednosti skladov 400, 600 oziroma 800 milijonov evrov, predpostavljajo, da povprečen evropski sklad dosega približno tričetrtski delež povprečnega ameriškega sklada. Spremembe v stroških so izražene v bazičnih točkah. Situacijo prikazuje slika št. 3.

Slika 3: Stroškovni prihranki po različnih scenarijih (v bazičnih točkah)

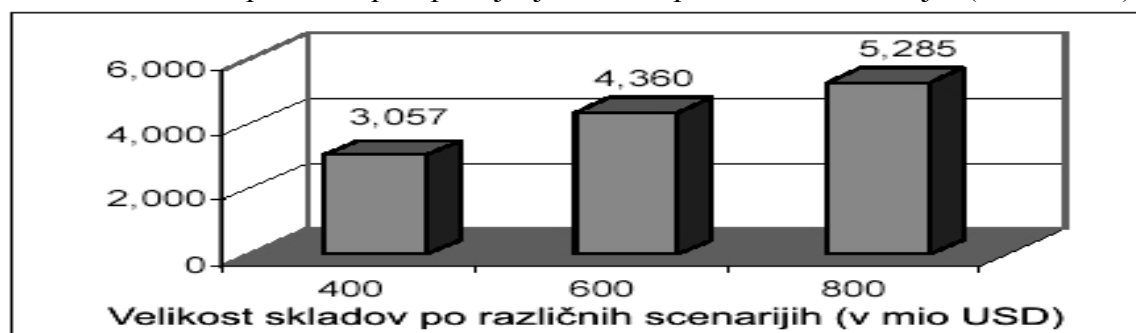


Vir: Heinemann 2002, str. 9.

Ko pa pride do govora o absolutnih številkah, pa rezultatov simulacije ne gre več tako posploševati (Heinemann, 2002, str. 10). Slika št. 4 kaže na to, da bi se ob upoštevanju sedanje povprečne velikost evropskih skladov ter ekonomij obsega, letni stroški upravljanja z evropskimi skladi lahko znižali za 5 milijard evrov, če bi se dosegla povprečna velikost sklada 800 milijonov evrov. To so seveda zelo grobe ocene. Ena od pomanjkljivosti te simulacije je namreč ta, da se računa s statičnimi podatki, ki temeljijo na sedanji velikosti evropskih trgov investicijskih skladov. V resnici pa se kljub visoki stopnji fragmentacije in neučinkoviti stroškovni strukturi ta finančni sektor v Evropski Uniji še kar povečuje. Če bo zaradi integracije prišlo do večje učinkovitosti, bo to še dodatno pospešilo rast trga skladov. Zato lahko dobljene ocene simulacije smatramo kot bolj konzervativne.

Zaenkrat še ne obstaja zanesljiva metoda, s katero bi lahko ocenili, ali se bodo te koristi porazdelile med industrijo (v smislu povišanja profitne meje) in med zasebne investitorje (povečanje neto donosov).

Slika 4: Absolutni prihranki pri upravljanju s skladi po različnih scenarijih (v mio USD)



Vir: Heinemann, 2002, str. 10.

Vpliv na vrednostne papirje; že iz teorije o naložbah v portfelje je znano, da se z investiranjem zgolj v domače vrednostne papirje ne da doseči optimalnega razmerja med donosom in tveganjem. Če na primer zasebnik v Franciji vlaga svoje premoženje zgolj v francoske nize vrednostnih papirjev, bo dosegel nižje razmerje med donosom in tveganjem, kot če bi vlagal v mednarodne vrednostne papirje. To pa ne velja zgolj za posameznike,

ampak za vse vrste investorjev, tako podjetij, kot tudi držav. Večja raznolikost investicij lahko izboljša prej omenjeno razmerje (Schroeder, 2002, str. 5).

Integracija evropskih kapitalskih trgov prinaša prost dostop do »tujih« vrednostnih papirjev. Teoretično imajo vsi evropski državljani že sedaj možnost dostopa do vseh evropskih in tudi neevropskih trgov kapitala. V praksi pa je le majhen delež premoženja zasebnih gospodinjstev vložen v vrednostne papirje. Če pa je ta delež že investiran, je to večinoma zgolj v domače vrednostne papirje. Do leta 1999 se je govorilo, da imajo tako zasebni, kot tudi institucionalni investitorji svoje premoženje raje shranjeno v vrednostnih papirjih, denominiranih v domači valuti. Uvedba evra pa je takšno prepričanje nekoliko omilila. Še močnejša integracija evropskega trga vrednostnih papirjev pa naj bi to prepričanje popolnoma izničila. Če bi vsi investitorji že sedaj imeli več stikov oziroma večje poznavanje vrednostnih papirjev v ostalih evropskih državah, bi se hitreje začeli zavedati, da so lahko tudi tuje naložbe zelo donosne.

Ta povezava med integracijo trga in raznolikostjo ponudbe vrednostnih papirjev je bila uporabljena za izračun koristi, ki bi jih integracija prinesla na tem področju. Rezultati so predstavljeni v tabeli 1.

Tabela 1: Sharpovi koeficienti za posamezne investitorje

	portfelj premoženja			portfelj obveznic		
	Nacionalno	evropsko	svetovno	nacionalno	evropsko	Svetovno
nemški investitor	0,085	0,149	0,139	0,063	0,15	0,113
francoski investitor	0,112	0,127	0,119	0,042	0,067	0,064
britanski investitor	0,091	0,101	0,095	0,051	-0,012	0,001

Vir: Heinemann, Jopp, 2002, str. 38.

Rezultati prikazujejo, da bi na primer investitor v Nemčiji lahko imel večji donos na svoje premoženje, če bi ga vložil po celem svetu, namesto samo v Nemčiji. To je razvidno iz t.i. Sharpovih razmerij, ki so definirani kot donos portfelja ob netvegani obrestni meri, deljeni s standardnim odklonom kot pokazateljem tveganja. Ta Sharpova razmerja tako merijo premije, ki jih investitorji zaslužijo na enoto tveganja. Večje, kot je to razmerje, bolj donosen je portfelj. Iz tabele je razvidno, da se tako najbolj odrežejo tisti portfelji, ki združujejo vrednostne papirje s področja cele Evrope. Dodatna vključitev še preostalih tujih neevropskih vrednostnih papirjev pa ne prinese več takšnega donosa, kar je tudi razvidno iz Sharpovih razmerij. Za francoskega investitorja veljajo podobni rezultati kot pri nemškem investitorju, le za angleškega investitorja velja, da so najbolj donosni domači vrednostni papirji in šele nato mednarodni.

Vse te analize na koncu še enkrat pokažejo enak rezultat: namreč, da je izbira vlagati samo v domače vrednostne papirje slabša od tiste, v kateri se vlaga tudi v tuje vrednostne papirje. To razmerje med donosom in tveganjem bo še boljše, ko bo evropski trg še bolj integriran.

4.3. POZITIVNI VPLIVI NA PODJETJA

Že integriran, enoten Evropski finančni trg lahko definiramo tudi kot zelo velik trg, na katerem se srečujejo vsi finančni posredniki, tako zasebni investitorji, kot tudi podjetja in med seboj opravljajo finančne transakcije. Seveda lahko med temi finančnimi posredniki obstajajo velike fizične razdalje, vendar pa zaradi velike integriranosti trga in s tem novih distribucijskih kanalov praktično odpadejo vsi transakcijski stroški, povezani s takšnim poslovanjem (London economics, 2002, str. 8). Poleg vidno zmanjšanih, če ne celo odpravljenih transakcijskih stroškov, pa bo integracija na tem trgu prinesla še naslednje pričakovane učinke:

- povečala se bo konkurenca med borzami in drugimi finančnimi trgi. Ta povečana konkurenca bo posredno vodila k zmanjšanju transakcijskih stroškov, poleg tega pa bo tudi narekovala neprestan tehnični razvoj in inovacije na področju tehnike trgovanja, ki bo omogočala hitrejša in cenejše transakcije;
- povečala se bo konkurenca med finančnimi posredniki. Tudi v tem primeru bo povečana konkurenca pripeljala do zmanjševanja provizij za transakcije in borzno posredovanje;
- nižji stroški zaradi ekonomij obsega bodo zmanjšali stroške na transakcijo ter tako kljub nižjim provizijam posrednikom omogočili večje zaslužke. Banke in drugi tradicionalni viri podjetniških financ se bodo morali soočiti z večjo konkurenco s strani drugih finančnih posrednikov. To bo omogočilo podjetjem, da bodo imela večji dostop do raznolikejšega in cenejšega kapitala za svoje financiranje;
- povečala se bo cenovna preglednost. Zaradi večjega dostopa do informacij iz različnih virov bodo cene kapitala bolj podrobno odražale njegovo pravo vrednost. Poleg tega pa bo potrebna tudi vse večja preglednost poslovanja podjetij;
- povečala se bo globina trga ter zmanjšalo likvidnostno tveganje. Zaradi možnosti trgovanja z vrednostnimi papirji iz vseh držav Evropske Unije pod enakimi pogoji in s tem večjega povpraševanja po teh vrednostnih papirjih, bodo morali izdajatelji poskrbeti za še večjo ponudbo le-teh. To bo poglobilo trg, poleg tega pa se bo zaradi večjega obsega trgovanja povečala tudi likvidnost;
- nastal bo večji trg za tvegani kapital. Trenutni obseg tveganega kapitala na evropskem trgu dosega le dobro petino tistega na ameriškem trgu. Integracija evropskega finančnega trga bo prinesla boljše možnosti za diverzifikacijo premoženja, kar bo pripeljalo do nižjih zahtevanih donosov na tvegani kapital

4.4. POZITIVNI VPLIVI NA POTROŠNIKE

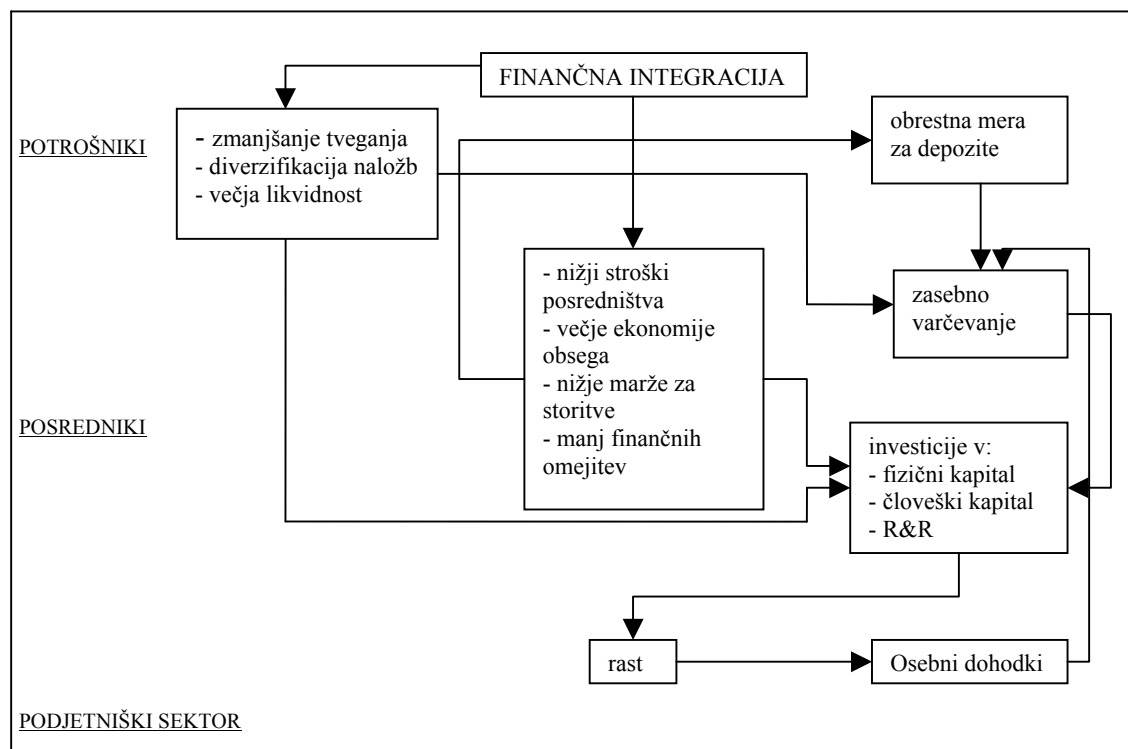
Največjo prednost za potrošnike vsekakor predstavljajo večja izbira ponudnikov finančnih storitev in zaradi povečane mednarodne konkurence tudi nižje cene ter povečana kakovost finančnih storitev. Če bi nacionalne meje prenehale predstavljati ovire za prost pretok storitev preko meja, potem bi lahko evropski potrošniki izbirali med različnimi ponudniki finančnih storitev iz vseh držav Evropske Unije. Vendar pa kvantifikacija pozitivnih vplivov, ki bi

izhajali iz te večje izbire ni preprosta. Problem je predvsem de iure, saj naj bi zaradi določil, ki veljajo na skupnem evropskem trgu, vsi potrošniki že sedaj imeli dostop do finančnih storitev kjerkoli v EU. Ker pa de facto takšen dostop ni vedno možen, se ta razpoložljivost zelo težko meri. Lep primer tega se na primer najde na trgu investicijskih skladov. Čeprav potrošniku po zakonu ni prepovedano vlagati v investicijske sklade, ki niso registrirani v njegovi matični državi, pa mu lahko v praksi povzroči težave zelo diskriminatorna davčna politika, glede v domači državi neregistriranih skladov. Ta problem se lahko tudi stopnjuje še posebej v manjših evropskih državah, kjer ponudba investicijskih skladov ni preveč velika. Tako so morebitni investitorji v teh državah že v izhodišču v slabšem položaju, kot investitorji v večjih državah. Takšne manjše države so predvsem Danska, Grčija in Portugalska, kjer je takšnih skladov na voljo le nekaj sto. Integracija trga bi tako tudi tem potrošnikom prinesla veliko večjo izbiro na tem področju in to za faktor od 10 do 20 krat (Heinemann, Jopp, 2002, str. 31).

To pa je tudi ena od glavnih značilnosti integracije, saj nakazuje na to, da bi bili zaradi integracije potrošniki iz manjših držav deležni večjih koristi, kot tisti iz večjih držav. Razlog tiči v tem, da so večje države že sedaj bolj komercialno atraktivne za tuje investitorje, saj so le ti zaradi večjega tržnega potenciala pripravljeni spregledati ovire za vstop na te trge. Takšne države so predvsem Velika Britanija, Francija in Nemčija. Po drugi strani pa so manjše države velikokrat spregledane v procesu internacionalizacije večjih podjetij, saj zaradi majhnega tržnega potenciala morebitnim vlagateljem ne omogočajo polnega povračila vstopnih stroškov v razumnem časovnem obdobju.

Najbolj vidna sprememba na področju cen pa bo verjetno ta, da bodo zaradi večje konkurenčnosti na tem novem integriranem trgu ponudniki finančnih storitev morali začeti zniževati cene in zviševati kakovost svojih izdelkov in storitev, če bodo želeli ohraniti konkurenčno prednost pred drugimi. Tako bi koristi integracije na tem področju lahko razložili kot tiste razlike v cenah, ki ne bi bile rezultat razlik v kakovosti izdelkov oziroma storitev. Vendar pa je tudi na cenovnem področju te pozitivne spremembe težko kvantitativno oceniti predvsem iz dveh razlogov: zaradi pomanjkanja podatkov in heterogenosti proizvodov (Heinemann, Jopp, 2002, str. 32). Tudi za potrošnike bodo eno vidnejših prednosti integriranega trga predstavljali nižji transakcijski stroški. Zaradi večje konkurence med finančnimi posredniki bodo več koristi deležni predvsem potrošniki in sicer v obliki nižjih stroškov pri poslovanju s svojimi osebnimi portfelji. Prav tako pa bodo deležni tudi višjih pričakovanih donosov na enoto tveganja (London economics, 2001, str. 10). V grobem vplive integracije na podjetja in potrošnike prikazuje slika 5.

Slika 5: Transmicijski mehanizem finančne integracije



Vir: London Economics, 2002, str. 7.

5. GLAVNE OVIRE ZA DOKONČNO INTEGRACIJO EVROPSKEGA TRGA FINANČNIH STORITEV

V prejšnjem poglavju omenjene koristi integracije se bodo lahko uresničile le v primeru, če bo prišlo do odstranitve ovir, ki takšno integracijo preprečujejo. Uspeh ne temelji samo na politični volji voditeljev posameznih držav, ampak je zanj potrebno premagati še naravne ovire. Če se le teh ne bo premagalo v nekem srednjem roku, potem bo pričelo v Evropski Uniji počasi veljati prepričanje, da fragmentacija ni nekaj, kar se da spremeniti, temveč že kar dano dejstvo.

Zato je ključnega pomena, da se zazna vse tiste dejavnike, ki bi utegnili preprečiti takšno odstranjevanje ovir (Heinemann, Jopp, 2002, str. 45). V nadaljnjih podpoglavjih bodo omenjene prepreke najprej opredeljene na splošno, zatem pa še po posameznih segmentih finančnih storitev.

5.1. SPLOŠEN PREGLED DEJAVNIKOV, KI PREPREČUJEJO POPOLNO INTEGRACIJO TRGA FINANČNIH STORITEV

V grobem torej lahko prepreke razdelimo na tiste, ki so posledica političnih odločitev in na naravne. Politično spodbujane (inducirane) ovire so vse tiste, ki bi se jih načeloma dalo

obravnavati v zakonodajnih telesih EU ter z nekaj politične volje pospešiti njihovo odstranjevanje. Zelo nazorna ponazoritev takšnih ovir je na primer nadaljnji obstoj nacionalnih valut na Danskem, Švedskem in v Veliki Britaniji. Preostale države članice Evropske Unije so namreč z uvedbo skupne valute naredile zelo velik korak k integraciji vseh evropskih trgov. Podobni primeri politično spodbujanih ovir so lahko tudi tisti, ko se ena država obnaša diskriminatorno do druge v smislu davčne politike. Tako se na primer zaradi različnih davčnih politik zelo razlikuje število skladov ali življenjskih zavarovanj v različnih evropskih državah.

Naravne ovire za integracijo pa so tiste, na katere zakonodajna telesa v državah nimajo nekega neposrednega vpliva, temveč povečini predstavljajo posledice nacionalnih preferenc, različnih tehnologij in različnih sebi lastnih značilnosti posameznih nacionalnih trgov. Vendar pa se da v nekem razumnem času tudi te naravne ovire nekako odstraniti oziroma zaobiti. Veliko k temu lahko 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.

Velikokrat se zgodi, da meje med politično spodbujanimi in naravnimi ovirami niso prav jasno začrtane. Podjetja, ki se pripravljajo za vstop na nek trg, se pred tem poskušajo dobro založiti z informacijami o tem trgu. Te informacije pa lahko tudi dosti povedo tako o političnih kot tudi o naravnih ovirah za vstop. Stroški teh informacij predstavljajo za tuja podjetja tudi neke vrste naravno oviro. Ti stroški pa so »naravni« le do te mere, dokler jih domača podjetja ne začnejo izrabljati za preprečevanje vstopa tujih podjetij. Vsi ti dejavniki so v grobem sistematizirani v tabeli 2 na naslednji strani.

Tabela 2: Ovire za popolno integracijo evropskega trga finančnih storitev

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

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

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

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

5.2. DEJAVNIKI, KI PREPREČUJEJO INTEGRACIJO NA POSAMEZNIH SEGMENTIH FINANČNIH STORITEV

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

Zavarovalništvo; ker zavarovalništvo temelji predvsem na zaupanju potrošnikov, je verjetno ena glavnih ovir na tem področju naravnega tipa in sicer navezanost potrošnikov na podjetja z uveljavljeno blagovno znamko in velikim ugledom (Beckman et al., 2002, str. 18). To pravilo je še veliko bolj prisotno pri življenjskih zavarovanjih, saj načeloma takšno polico zavarovanci sklenejo zgolj pri eni zavarovalnici, avtomobilska zavarovanja pa v primeru nezadovoljstva lahko vsakič sklenejo pri drugi. Močan vpliv na izbiro zavarovalnice imajo tudi različni zavarovalni pogoji in drobni tisk pri pogodbah v posameznih državah. Tako morajo na primer v VB zavarovanci vsako leto sami podaljšati zavarovanje, drugod po Evropi pa se zavarovalne police vsako leto vse do preklica obnavljajo avtomatično.

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

Ovire se pojavljajo tudi pri varovanju potrošnikov, predvsem pri vprašanju, kaj je javno dobro in kaj zasebno dobro. Čeprav naj bi bilo varovanje potrošnika v korist potrošnika samega, se dostikrat ta instrument zlorabi v namene preprečevanja vstopa tujega ponudnika zavarovalniških storitev, kar vsekakor ni v interesu posameznega potrošnika. Če želi neko podjetje tržiti svoje storitve v tuji državi, potem mora delovati tudi v skladu z zadovoljevanjem meril o javnem dobrem v tej državi. Tista podjetja, ki želijo biti prisotna v celi EU, morajo tako prevzeti pravila vseh 15 držav članic. Ta pravila se seveda zelo razlikujejo, saj vsaka od teh držav javno dobro opredeljuje različno, v skladu s svojo tradicijo. Ta pravila gredo načeloma v škodo manjšim in manj razvitim državam, kjer je tržni potencial že tako ali tako majhen.

Elektronsko finančništvo; tako imenovana internetna revolucija, njene pridobitve in nekatere izmed njenih pomanjkljivosti, so bile že opisane v enem izmed prejšnjih poglavij. Omenjeno je tudi že bilo, da tej revoluciji ni popolnoma uspelo vzpostaviti finančnih trgov brez nacionalnih meja. Novi distribucijski kanali sicer omogočajo lažje kontakte med povpraševanjem in ponudbo ne glede na medsebojne razdalje, vendar pa se tudi v najrazvitejši veji elektronskega finančništva tj. elektronski obliki borznega posredništva, ta možnost le bolj poredkoma uporablja za opravljanje neposrednih čezmejnih poslov (Schueler, 2002, str. 15).

To dejstvo je v pomoč pri oblikovanju zaključkov v zvezi s fiksnimi stroški, povezanimi z vstopom na tuje trge. Uporaba interneta namreč lahko kar izdatno zniža te stroške, saj ni več potrebe po fizični prisotnosti in ustanavljanju podružnic. Načeloma se da obstoječo domačo komunikacijsko infrastrukturo uporabiti za prihod internetnih podjetij iz vseh držav. Obenem pa obstoj internetnih distribucijskih kanalov vseeno v celoti ne odpravlja vseh fiksnih stroškov vstopa iz naslednjih razlogov:

- zaradi potrebe po oblikovanju specifične marketinške strategije za vsako državo posebej, upošteva je kulturne, jezikovne in druge razlike naroda;
- pred vstopom na trg je potrebna tudi oglaševalska akcija;
- nastanejo stroški informacij o pravnem sistemu in potrošnikovih preferencah v posameznih državah;
- informacijska tehnologija terja nekatera tehnološka zagotovila za nemoteno obratovanje

Nadaljnje ovire, ki se pojavljajo v tem sektorju, so lahko politično inducirane. Nosilci politike namreč lahko zavirajo funkcijo prehoda državne meje tudi na elektronskih trgih. Evropski plačilni sistem lahko prizadene tiste internetne borzne posrednike, ki poskušajo vzpostaviti stik s potrošniki neposredno preko svojih domačih spletnih strani in sicer z dodatnimi dajatvami. Ta problem je še posebej opazen pri tistih investitorjih, ki zelo pogosto prenašajo denar z elektronskega računa pri teh posrednikih na domači tekoči račun. Visoki stroški takšnih čezmejnih prenosov denarja zato predstavljajo veliko oviro za integracijo trga finančnih storitev (Schueler, 2002, str. 18).

Naslednja ovira se kaže kot heterogenost tehničnih sistemov, ki jih uporabljajo različne borze. Povečana integracija na bančniškem trgu in trgu vrednostnih papirjev je sicer že skozi prevzeme in združitve pripeljala do tega, da so borze same že precej homogene v svojem poslovanju, vseeno pa infrastruktura za poravnave in kliring ostajata še precej različna. Kot rezultat tega nekateri medmrežni posredniki zaračunavajo dodatne stroške oziroma sploh ne ponujajo storitev kot so kliring in poravnave. To pa lahko igra odločilno vlogo pri izbiri med tujim in domačim ponudnikom.

Zadnja od pomembnejših ovir pa je ovira v bolj tradicionalnem smislu (Leamer, Storper, 2001, str. 17). S potrošnikova vidika je zelo pomembno, da obstaja zaupanje do ponudnika, še posebej, kadar gre za večje posle. Pogajanja za te posle se ponavadi zaključijo s stiskom rok. Ker pa internetna podjetja ne morejo ponuditi tega fizičnega stiska rok, je za potrošnike ključnega pomena, da dobro poznajo ponudnika. To je pogosto dovolj velik razlog, da se potrošniki kljub večjim administrativnim stroškom raje odločijo za domačega ponudnika, s katerim lahko pridejo v fizični kontakt. Drugi razlog je v primeru spora med kupcem in ponudnikom, saj se le-ti v primeru elektronskega finančništva težje razjasnjujejo. Zaradi tega je zelo pomembno, da se na evropski ravni vzpostavi učinkovit sistem za meddržavne poravnave procese.

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

Zaenkrat se ti informacijski registri ustanavljajo zgolj na nacionalni osnovi. Do težav pa utegne priti, ko bi morebitni novi tuji kreditodajalci na trgu ne imeli enakega dostopa do teh birojev oziroma javnih registrov, kot ga imajo domači kreditodajalci. Zakonodaja je zaenkrat takšna, da omogoča dostop do finančnih podatkov o posameznikih oziroma skupinah ljudi samo domačim institucijam in preko njih podjetjem. To pa predstavlja resno oviro za tuja podjetja.

Čeprav so bili s strani pristojnih organov EU že narejeni nekateri koraki k odpravi te ovire, pa niso bili preveč uspešni. Kaže pa, da se bo ta ovira na dolgi rok odpravila kar sama in sicer skozi vse večjo ponudbo mednarodnih birojev za ocenjevanje kreditnega tveganja.

Skladi; oblikovanje ponudbe skladov, ki jih v Evropski uniji predstavlja združenje FEFSI,¹² v ZDA pa ICI,¹³ je zelo močno odvisno od politične volje pri odstranjevanju ovir za integracijo trga skladov. Večina ovir na tem področju je namreč politično induciranih. Čeprav je Direktiva UCITS¹⁴ že leta 1985 predvidela nekakšno enotno pan evropsko licenco za vse vrednostne papirje, pa je bilo vseeno na tem področju narejenega bolj malo (Heinemann, Jopp, 2002, str. 52). Glavni razlogi za to so predvsem naslednji:

- večina določil UCITS je postala z novimi inovacijami zastarela. Ideja o enotni licenci za sklade je omejena zgolj na tiste vrste skladov, ki so navedene v Direktivi UCITS. Zato je potrebno to direktivo temeljito prenoviti in modernizirati, saj se le tako lahko obidejo težave z neurejeno zakonodajo pri novonastalih vrstah skladov, kot so denarni skladi, »skladi skladov« ter indeksirani skladi (Lamfalussy Group, 2001, str. 87)
- breme registracije na posameznih trgih: Direktiva UCITS je namreč v vsaki državi članici interpretirana drugače in v skladu s tem tudi vnešena v domačo zakonodajo. V skladu s to direktivo je namreč potrebno vsak sklad registrirati v vsaki državi, v kateri se bo tržil. Procedure za registracijo so v vsaki državi drugačne, poleg tega pa so v vsaki državi tudi različni dodatni pogoji (na primer prospekti) ter nositelji stroškov, povezanih z

¹² Federation Europeene des Fonds et Societes d' Investissement

¹³ Investment Company Institute

¹⁴ Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities

registracijo. Tako na primer v Španiji zahtevajo uraden prevod vseh prospektov o skladu, na Nizozemskem oblasti zahtevajo popolno davčno zgodovino posameznega sklada itd. Modernizirana Direktiva UCITS bo na tem področju prinesla napredek predvsem pri harmonizaciji prospektov, ki pa naj bi bili obenem še preglednejši in preprostejši

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

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

Z vidika podjetij, ki upravljajo s skladi, ovire pri registraciji in oglaševanju skladov predstavljajo fiksni strošek za vstop na nek ciljni trg. Ti fiksni stroški vstopa so lahko povrnjeni le, če ciljni trg predstavlja dovolj velik tržni potencial. Izkušnje na velikih trgih, kot sta nemški in francoski, kažejo na to, da je problem s temi fiksnimi stroški vstopa veliko manj pomemben kot na manjših trgih. Na velikih trgih je namreč že zelo veliko število tujih skladov prebrodilo registracijske in oglaševalske ovire, vseeno pa je njihov tržni uspeh omejen. Zato se pojavlja vprašanje, v kolikšni meri lahko zakonodajne spremembe sploh pospešijo integracijo trgov. Prej navedene izkušnje namreč namigujejo na to, da imajo za takšno stanje zasluge prej naravne ovire kot pa politično inducirane. Te naravne ovire pa so povezane predvsem z distribucijskimi kanali. Velika večina skladov se namreč še kar trži »over the counter« oziroma preko okenca. Zato imajo tuji skladi pogosto težave z dostopom do kupcev, saj velikokrat nimajo ustreznih distributivnih kapacitet.

Čeprav so ovire, povezane z distribucijskimi kanali, bolj naravnega tipa in politične odločitve nimajo prevelikega vpliva nanje, pa trenutni tržni trendi kažejo na to, da se bodo v prihodnosti tudi te ovire odpravile. Pričakovano restrukturiranje distribucijskih kanalov v smeri internetne prodaje ter nastanka neodvisnih ponudnikov skladov (»supermarketov skladov«) bo delovalo v smeri manjšanja predsodkov o preferiranju domačih finančnih proizvodov. K odstranitvi teh predsodkov bodo vplivale tudi združitve in prevzemi med tujimi in domačimi finančnimi posredniki, poleg tega pa postajajo tudi potrošniki vse bolj zahtevni glede čim bolj popolnih storitev. Te pa včasih lahko ponudijo le tuja podjetja.

Pokojninski proizvodi; Neizpodbitno je, da so obstoječi tradicionalni sistemi pokojninskega zavarovanja v veliki meri postali nevzdržni. Brez novih reform bo demografski razvoj vsekakor povečal ekonomsko breme vzdrževanja neaktivnega prebivalstva v obstoječem »pay as you go« pokojninskem sistemu. Kot rešitev za ta problem preobremenjenosti sistema se v zadnjem času kaže sistem pokojninskega zavarovanja, ki poleg obveznega zavarovanja

temelji še na dopolnitvi tega zavarovanja s strani vlaganj v prostovoljne dodatne pokojninske sklade (Heinemann, Jopp, 2002, str. 54).

Z integracijskega vidika je zelo pomembno, da te spremembe ne bodo privedle do še večje fragmentacije pokojninskih proizvodov v posameznih državah. Države imajo namreč zelo specifične nacionalne zakonodaje o zasebnih pokojninskih skladih. Ta težava pa zadnje čase postaja vse bolj vidna. V Nemčiji so na primer pogoji, da se nek pokojninski proizvod kvalificira kot ustrezen za državne subvencije, zelo specifični. Tako se večina konvencionalnih UCITS skladov življenjskega zavarovanja brez velikih popravkov in prilagoditev ne-bi mogla kvalificirati za nemške subvencije. Nemčija je vsekakor najbolj viden primer, to pa še ne pomeni, da se podobne stvari ne dogajajo tudi v drugih evropskih državah. Različne nacionalne zakonodaje tako praktično ustvarjajo vedno nove prepreke na tem segmentu finančnih storitev in zato brez harmonizacije nacionalnih zakonodaj na tem področju enotni evropski trg za pokojninske proizvode ne bo imel prav svetle prihodnosti.

6. AKCIJSKI NAČRT ZA FINANČNE STORITVE IN NJEGOVO URESNIČEVANJE

28. decembra 1998 so na zahtevo Evropskega Sveta v Komisiji predstavili dokument z naslovom "Finančne storitve: izgradnja okvirnega načrta za akcijo". Ta dokument je temeljil na mnenjih, ki so jih podali predstavniki finančnih ministrov držav članic (ECOFIN)¹⁵ ter Evropske centralne banke (ECB)¹⁶ znotraj FSPG. Kasneje je Evropska Komisija skupaj s FSPG izdala Akcijski načrt za finančne storitve. Ta načrt so tako podprli na evropskih vrhah (Lizbona, Cologne in Helsinki). Na Lizbonskem vrhu so tudi postavili končni datum, do katerega je potrebno implementirati FSAP, in sicer na leto 2005 (Europa on-line, 2003). Poleg datuma pa so predstavili tudi pet glavnih prioritet za uresničitev načrta in sicer:

- odstranitev vseh ovir za investiranje pokojninskih skladov in raznih drugih oblik kolektivnega varčevanja v različne prenosljive oblike vrednostnih papirjev;
- povečanje primerljivosti finančnih izkazov evropskih podjetij ter njihovega medsebojnega priznavanja;
- revizijo Direktive o investicijskih storitvah z namenom omogočiti ponudnikom investicijskih storitev, da poslujejo preko nacionalnih meja brez soočanja z administrativnimi ter drugimi ovirami;
- uvedbo enotne licence za izdajatelje vrednostnih papirjev in
- izboljšanje globine delovanja trga tveganega kapitala preko povečanja virov kapitala, še posebej za nova podjetja

¹⁵ Economic and Financial Council

¹⁶ European Central Bank

6.1. OSNOVNI ELEMENTI AKCIJSKEGA NAČRTA ZA FINANČNE STORITVE

Akcijski načrt za finančne storitve je nakazal prioritete in delovni načrt za izvajanje določenih ukrepov, s katerimi bi dosegli tri glavne strateške naloge in sicer: ustanovitev enotnega trga za prodajo finančnih storitev na debelo, odprtje in zavarovanje trga finančnih storitev na drobno ter sprejetje zakonov za učinkovit nadzor teh trgov. Na vrhu v Colognu 3. in 4. junija 1999 je Evropski Svet zahteval, da se nadaljuje z delom, kot je bilo zastavljeno v Akcijskem načrtu (Financial Services: Implementing..., 1999, str. 5).

Glede trgov na debelo, je akcijski načrt predvideval spremembe na šestih področjih, in sicer:

- vzpostavitev skupnega pravnega okvira za trge vrednostnih papirjev in njihovih derivatov. Evropska komisija je dobila nalogo pripraviti temelje za učinkovito meddržavno zagotavljanje investicijskih storitev. To med drugim zahteva nujno posodobitev direktive o investicijskih storitvah ter izdelavo predloga za direktivo o manipulaciji trga;
- odstranitev ovir za pridobivanje kapitala na vseh območjih EU;
- vpeljavo enotnih finančnih izkazov za podjetja. Trenutno se zdi najprimernejši instrument za to uporaba Mednarodnih računovodskih standardov;
- vzpostavitev jasnega pravnega okvira za dopolnilne pokojninske sklade in
- zagotavljanje potrebnih pravnih zagotovil za pomoč meddržavnemu trgovanju z vrednostnimi papirji

Dosedanje spremembe na evropskih finančnih trgih so predstavljale predvsem spremembe na trgih na debelo. Vendar pa je v zadnjem času tudi na trgih na drobno prišlo do nekaterih sprememb. Prišlo je do vzpostavitve pravnega okvira, ki dovoljuje finančnim institucijam, da ponujajo svoje finančne storitve tudi preko svojih nacionalnih meja in ki skrbi za to, da ne prihaja do institucionalnih napak in systemskega tveganja. Vseeno pa obstaja še serija administrativnih in pravnih ovir, ki vplivajo na nemoteno opravljanje finančnih storitev preko nacionalnih meja. Zato je Evropska Komisija sprejela šest korakov, s katerimi bi odstranili še te ovire (Financial Services: Implementing..., 1999, str. 5). Ti koraki so bili naslednji:

- povečati preglednost informacij. Le-te so ključnega pomena za kupce, ki vlagajo svoje prihranke v drugo državo. Tem kupcem pa je poleg preglednih informacij potrebno zagotoviti tudi varnost pri takšnem trgovanju. Zato so bili že vloženi predlogi za naslednje direktive: direktivo o trgovanju na daljavo, direktivo o zavarovalniških posrednikih ter akcijski načrt za preprečevanje goljufij ter ponarejanja v plačilnih sistemih;
- vzpostaviti učinkovit mehanizem za zunajsodne ter sodne poravnave in razrešitve sporov, ter s tem zagotoviti potrebno zaupanje v meddržavno trgovanje;
- uravnovežiti uporabo zakonov o varovanju potrošnikov;
- urediti elektronsko finančništvo;
- sprejeti zakone, ki varujejo potrošnike pri trgovanju s zavarovalniškimi posredniki in

- urediti meddržavna plačila storitev. Zaenkrat se za razna meddržavna plačila obračunavajo zelo visoke provizije, ko pa bo zaživel enotni trg finančnih storitev, se stroški plačevanja s plačilnimi in kreditnimi karticami doma in v tujini ne bodo več razlikovali. Ta sprememba pa bo vsekakor najbolj dobrodošla med posamezniki, ki preko meje nakupujejo blago v manjših vrednostih.

6.2. DEJANSKO URESNIČEVANJE AKCIJSKEGA NAČRTA

Da bi prej omenjene spremembe sploh lahko prišle do veljave, je bilo najprej potrebno vzpostaviti mehanizme, ki bodo skrbeli za nadzorovanje napredka implementacije teh ukrepov v praksi. Eden takšnih mehanizmov je nadaljevanje dela Skupine predstavnikov finančnih ministrov, ki bo analizirala nadaljnje potrebe in izzive, ter postavljala prioritete za nadaljnje delo. Potrebno bo tudi vzpostaviti nekakšen forum, ki bo imel velika pooblastila in bo skrbel za to, da bo prišlo do usklajevanja zahtev različnih interesnih skupin ter do uresničevanja teh zahtev. Napredek pri implementaciji akcijskega načrta od začetka njegovega izvajanja je bil do danes ocenjen v osmih poročilih.

Prvo poročilo o implementaciji FSAP, 24. november 1999; v prvem poročilu so v FSPG predvsem ovrednotili napredek v prvih petih mesecih izvajanja Akcijskega načrta. Osredotočili so se na napredek pri sprejemanju ukrepov, predvidenih v načrtu. Poleg tega so v prvem poročilu poudarili pomembno vlogo tako Evropskega Sveta, kot tudi Evropskega parlamenta pri prizadevanjih za sprejemanje ukrepov. Pozvali so Evropsko Komisijo, naj pospeši svoja prizadevanja v zvezi z nekaterimi ukrepi, predvidenimi v načrtu in tako ostane znotraj začrtanega časovnega okvira dela. Ti ukrepi so se nanašali predvsem na pokojninske sklade, Zeleno knjigo o Direktivi o investicijskih storitvah, posodobitev računovodskih standardov ter na Zeleno knjigo o elektronskem poslovanju. Na koncu so še poudarili, da bo morala EU poleg ukrepov, navedenih v Akcijskem načrtu, tudi sama preurediti svojo strategijo za pospeševanje strukturnih sprememb na finančnih trgih (Financial Services: Action Plan, B.I., str. 5).

Drugo poročilo o implementaciji FSAP, 30. maj 2000; v drugem poročilu so najprej poudarili dejstvo, da so že na lizbonskem vrhu Evropskega Sveta določili, da se FSAP dokončno uvede do leta 2005. Poudarili so tudi, da se je do maja 2000 premalo spremenilo predvsem na naslednjih področjih: enotnem Evropskem statutu za podjetja, na področju odkrivanja prevar in ponarejanj v plačilnem prometu ter na področju implementacije direktiv v zakonodaje držav članic. Da bi obdržali datum 2005, naj bi pospešili implementacijo Akcijskega načrta v naslednjih petih prioritetenih sektorjih: vpeljavo enotne evropske licence za izdajatelje vrednostnih papirjev, povečano primerljivost finančnih izkazov evropskih podjetij, odstranitev ovir za investiranje pokojninskih skladov, izboljšano delovanje čezmejne trgovine ter nazadnje temeljno revizijo Direktive o investicijskih storitvah (Progress on Financial Services : Second Report, 1999, str.12).

Tretje poročilo o implementaciji FSAP, 8. november 2000; v tretjem poročilu so v FSPG ugotovili, da je trenutna situacija pri napredku sicer zadovoljiva, vendar pa se s takim tempom ne bo dalo doseči končnega cilja do zelenega datuma 2005. Zato je Evropska Komisija prevzela bolj podroben časovni načrt (»kritično pot«) z namenom sledenja določenim rokom ter poleg tega sestavila seznam indikatorjev, s katerimi naj se meri razvoj ter trende pri razvoju trga (Financial services: Priorities..., 2000, str.2).

Četrto poročilo o implementaciji FSAP, 5. junij 2001; četrto poročilo je ovrednotilo napredek pri sprejemanju relevantnih predlogov in direktiv. Ugotovljeno je bilo, da je bilo do tega datuma dejansko uveljavljenih 18 ukrepov, preostali pa da kljub določenemu napredku še vedno predstavljajo trd oreh. V poročilu je bilo tudi zapisano, da se bo za dokončanje načrta v zastavljenem roku potrebovalo veliko močne politične volje. Evropski parlament je takrat zelo nerad podeljeval pooblastila neizvoljenim organom (dva odbora za vrednostne papirje, ki sta nastala po Lamfalussy-jevem poročilu) in je zato zašel v velik spor z Evropskim Svetom. Četrto poročilo tudi navaja, da je potrebno začeti upoštevati spremembe, ki so nastale v bančnem sektorju in predvsem revidirati nadzorne ukrepe. Eno od relevantnih področij je tudi meddržavno sodelovanje borz. Nazadnje je četrto poročilo opredelilo področja, v katerih je bil izkazan napredek pri implementaciji načrta (finančni konglomerati, izdajanje prospektov za izdaje vrednostnih papirjev, namenjenih javnosti, tržne zlorabe, kolateralno ter posojilno tveganje) ter področja, kjer je nadaljnje delo še potrebno (pokojninski skladi in elektronsko poslovanje) (Financial Services: Political..., 2001, str. 8).

Peto poročilo o implementaciji FSAP, 30. november 2001; v tem poročilu je bila najprej ponovno izražena velika potreba po integriranem evropskem finančnem sektorju, saj so takrat aktualni dogodki, kot so bili uvedba evra, upočasnjevanje gospodarske rasti, nestanovitnost trga ter nenazadnje dogodki po 11. septembru močno vplivali na razvojne trende v tem sektorju. V nadaljevanju je poročilo pohvalilo napredek na področju preprečevanja pranja denarja ter na področju uravnavanja meddržavnih plačil ter sprejetju enotnega statuta za evropska podjetja. Hkrati pa se je v poročilu tudi poudarilo, da je treba z ukrepi nekoliko pohiteti na naslednjih področjih: pokojninskih skladih, prospektih pri javni izdaji vrednostnih papirjev, finančnih konglomeratih ter mednarodnih računovodskih standardih, saj se bo le tako mogoče držati začrtanega časovnega okvirja, ki predvideva, da se spremembe na teh področjih uresničijo do konca leta 2002 (Financial services: Europe..., 2001, str. 8).

Šesto poročilo o implementaciji FSAP, 3. junij 2002; šesto poročilo priznava, da je bil napredek sicer dosežen, vendar pa obenem poziva države članice, naj pospešijo svoja prizadevanja. Poročilo je poudarilo, da obstaja še šest zakonodajnih predlogov, ki naj bi se jih sprejelo in implementiralo do konca leta 2002 in sicer: o preprečevanju tržnih zlorab, o kolateralnih finančnih aranžmajih, o prodaji finančnih storitev na daljavo, o zavarovalniških posrednikih, finančnih konglomeratih, mednarodnih finančnih standardih ter o dodatnih pokojninskih skladih. Poročilo obžaluje, da je bilo v vseh dvanajstih letih pogajanj o prevzemnih ponudbah ta tema povsem zavržena ter obenem poziva komisijo naj čim preje

sestavi nov predlog o tej temi. Nadalje se v poročilu pozove skupino strokovnjakov, ki naj bi pripravili možne ukrepe na področju upravljanja podjetij in revizije le-teh z namenom, da se zmanjša možnost za nastanek »evropskega Enrona« (Financial Service: An improving..., 2002, str. 9).

Sedmo poročilo o implementaciji FSAP, 3. december 2002; predzadnje poročilo v svojem uvodu ugotavlja, da se ponovni vzpon gospodarstva odvija počasneje, kot je bilo predvideno in da se nadaljuje zelo ostro popravljanje cen lastniškega kapitala, za čemer stojita skrb podjetnikov za podjetniške dobičke ter finančni škandali v ZDA, ki še vedno močno odmevajo tudi na evropskih trgih kapitala. Nadalje ugotavlja, da je še bolj nujno, da se Akcijski načrt uresniči do leta 2005, saj naj bi bila to optimalna pot do integriranega evropskega kapitalskega trga in s tem večje gospodarske rasti, večje zaposlenosti ter pozitivnih učinkov za potrošnike. V nadaljevanju poročilo poudarja, da je bilo v preteklem obdobju sprejemanje zakonodajnih ukrepov zadovoljivo in da se je pod Danskim predsedstvom uresničilo kar 31 od prvotnih 42 predlogov, 7 jih je v fazi pogajanj, 4 pa še čakajo na proces pogajanj. (Financial Services: Meeting..., 2002, str. 2).

Sicer pa se da sedmo poročilo strniti v nekaj najpomembnejših točk:

- integriran evropski finančni sektor še kar naprej ostaja gonilni motor za rast in zaposlenost ter preprečuje nestanovitnost trga;
- v primerjavi s stanjem iz časa šestega poročila je prišlo do vidnega napredka pri sprejemanju nove zakonodaje, zato obstaja veliko zaupanje v to, da bo do uresničitve Akcijskega načrta v resnici prišlo do roka, začrtanega v časovnem okvirju;
- ko bodo sprejeti vsi ukrepi, predvideni v FSAP, se morajo politiki, zakonodajni kot tudi regulatorni organi osredotočiti na dosledno uresničevanje ter izvajanje teh novih ukrepov;
- z letom 2003 se morajo začeti regulatorni procesi, ki so bili predvideni v Lamfalussyjevem poročilu.

Osmo, zadnje poročilo o implementaciji FSAP, 3. junij 2003 navaja, da je s samo še devetimi meseci časa do zadnjega roka za sprejem zakonodaje prišel čas, ko bo potrebno pogledati, kaj bo prišlo na vrsto po vseh teh intenzivnih pogajanjih in sprejemanju zakonodaje. April 2004 je namreč tisti končni datum, ki še dovoljuje 18 mesecev za prepise in prevode ukrepov v vse jezike Unije ter njihovo implementacijo v nacionalne zakonodaje (Financial Services: Nine months... , 2003 str. 14). Ko bo torej enkrat zakonodajna faza mimo, bo potrebno vse napore usmeriti k naslednjim trem ciljem:

- sprejeti in začeti izvajati vse ukrepe, predvidene v FSAP v vseh državah članicah in tudi že v novih članicah;
- predvideti nove izzive in prepreke, pripraviti zakonodajne ukrepe ter tako optimizirati FSAP ter

- utrditi zakonodajni okvir na področju upravljanja podjetij, revizije ter objavljanja finančnih podatkov

Izpolnitev teh treh ciljev bo tako v končni fazi pripeljala do glavnega cilja, ta pa je zagotoviti vse glavne prednosti, ki jih bo prinesla evropska finančna integracija. K temu cilju bo vsekakor pripomogla ustanovitev Odbora za finančne storitve (FSC),¹⁷ katerega glavni nalogi sta politični nadzor nad izvajanjem Akcijskega načrta ter svetovanje in poročanje Svetu ECOFIN in Evropski Komisiji o zadevah, povezanih s sprejemanjem zakonodaje o finančnih storitvah.

Glede sprememb v sprejemanju zakonodaje od sedmega poročila dalje, je prišlo do napredka na naslednjih področjih: sprejete so bile direktive o zlorabi trga in notranjih (insider) informacij, o pokojninskih skladih, ter četrta in sedma direktiva o zakonu o gospodarskih družbah. Tako je do sedaj sprejetih 34 direktiv, 5 jih je v fazi pogajanj, 3 pa še čakajo na to fazo.

Sicer pa je v osmem poročilu o napredku nakazan tudi zakonodajni program za leto 2003 in prvo četrtletje leta 2004. Preostali zakonodajni program je močno vplivan s strani zadnjega napredka in regulatornih pobud na področju zakona o gospodarskih družbah, upravljanju podjetij in revizije.

Okvir 1: Zakonodajni program za leto 2003 in prvo četrtletje 2004

Predlogi, predvideni za sprejetje s strani Evropskega Parlamenta in Evropskega Sveta so:

- Direktiva o pokojninskih skladih
- Direktiva o prospektih
- Direktiva o prevzemnih ponudbah
- Revizija direktive o investicijskih storitvah
- Direktiva o obdavčenju varčevanja

Pričakovani predlogi s strani Evropske Komisije pa so naslednji:

- Direktiva o preglednosti
- Direktiva o desetem Zakonu o družbah
- Direktiva o štirinajstem Zakonu o družbah
- Pravni okvir za plačila na notranjem trgu
- Nadzor pozavarovanj
- Tretja direktiva o pranju denarja
- Kliring in poravnave

Vir: Financial Services: Nine months... , 2003 str. 4.

¹⁷ Financial Services Committee

Poleg direktiv o pokojninskih skladih in prospektih, se pričakuje, da bosta v letu 2003 s strani Evropskega parlamenta in Evropskega Sveta sprejeti še dve novi direktivi in sicer Direktiva o prevzemnih ponudbah ter Direktiva o letnih in konsolidiranih računih za podjetja. Na preostalih ukrepih, ki jih predvideva FSAP, bo Komisija pospešila svoje delo.

7. SKLEP

Skozi diplomsko delo je bilo moč okvirno spoznati problematiko nastajanja evropskega notranjega trga finančnih storitev vse od njegovega začetka iz zgodnjih 60. let, preko njegovih »poporodnih krčev« v naslednjih desetletjih, pa vse do njegovega današnjega izgleda, tržnih trendov ter zakonodajnih ukrepov, ki bodo razvoj omenjenega trga narekovali v prihodnosti. Vmes je bilo mogoče spoznati tudi vse koristi, ki jih bo integrirani trg finančnih storitev prinesel ne samo evropskemu gospodarstvu v celoti, ampak tudi posameznim potrošnikom in podjetjem, kot tudi vse ovire, ki zaenkrat še zavirajo popolno integracijo trga in s tem tudi korištenje prej omenjenih prednosti.

Ideja o integriranem trgu finančnih storitev se je porodila kmalu po nastanku EGS. Konec koncev se da tudi finančne storitve uvrstiti med eno izmed osnovnih svoboščin, le-te pa naj bi uživale pravico do prostega pretoka po vsem ozemlju Evropske Unije, kot je bilo zapisano v Rimski pogodbi iz leta 1958. Omenjena ideja seveda sovpada tudi z veliko širšo idejo o izgradnji notranjega evropskega finančnega prostora, kateremu notranji trg finančnih storitev predstavlja enega izmed štirih nosilnih temeljev. Evropski finančni prostor naj bi slovel po svoji trdnosti, varnosti za vlagatelje, visoki likvidnosti, večji konkurenčnosti ter hitrosti prilagajanja novim potrebam. Ker pa je ravno razvita infrastruktura finančnih storitev najpomembnejša za hiter razvoj vsakega prostora, bo z integracijo evropskega trga finančnih storitev ta proces lahko potekal še hitreje.

V zadnjih dveh desetletjih je prišlo do velikih sprememb v evropskem gospodarstvu. Poleg liberalizacije trgov je prišlo tudi do spreminjanja njegove strukture. Povezovati so se začele evropske finančne institucije, nastanek in širša uporaba interneta pa sta prinesla tudi nove načine trgovanja in s tem tudi opravljanja finančnih storitev. Da pa novi trendi ne bi s seboj prinesli tudi novih integracijskih ovir in možnosti za finančne goljufije in prevare, so poskrbeli evropski zakonodajni organi, ki so vseskozi dopolnjevali in izboljševali obstoječo zakonodajo.

Glede, koristi, ki jih bo prinesla integracija trga finančnih storitev gospodarstvu EU, se da ugotoviti, da jih bodo deležni prav vsi. Na makroekonomskem nivoju bodo te koristi vidne predvsem v obliki hitrejše rasti gospodarstva ter ustvarjanja novih delovnih mest in s tem nižje brezposelnosti, poleg tega pa bo tudi evro pridobil na svoji mednarodni vlogi. Integracija bo pozitivno vplivala tudi na ponudbo, likvidnost in donosnost, obenem pa zmanjšala tveganje evropskih vrednostnih papirjev in skladov, česar se bodo prav gotovo razveselili

posamezni vlagatelji. Glavni prednosti, ki ju bodo deležni evropski potrošniki, pa sta vsekakor skozi večjo konkurenco med ponudniki povečana izbira finančnih storitev, s tem pa tudi nižje cene le-teh. Poleg tega pa bodo skoraj v celoti odpadli transakcijski stroški, ki nastajajo pri trgovanju s finančnimi storitvami, podjetniki pa se bodo razveselili tudi znižanja obrestnih mer. Medtem, ko udeleženci na trgu nekatere od teh prednosti, kot so nižji transakcijski stroški, nižje obrestne mere ter širša izbira finančnih storitev, že lahko občutijo, pa vseeno obstaja kar nekaj ovir, ki preprečujejo nastanek integriranega trga finančnih storitev z vsemi koristmi, ki bi jih le-ta lahko prinašal.

Na žalost se je pokazalo, da bi bila neaktivnost politike pri oblikovanju integracije naravnost nedopustna. Čeprav obstajajo neki naravni tržni trendi, ki delujejo v smeri integracije, ti še zdaleč niso dovolj močni, da bi sami nosili celotno breme integracije, vsaj na srednji rok ne. Novi trendi, kot je na primer uporaba interneta kot distribucijskega kanala so sicer uspešni pri premagovanju nekaterih naravnih ovir pri integraciji, vendar pa izkušnje kažejo, da uporaba teh novih tehničnih zmožnosti v praksi še zdaleč ni dovolj razširjena, še posebej ne v primeru neposredne meddržavne trgovine. Čeprav potrošniki postajajo vse bolj odprti za tuje finančne proizvode, pa jim bolj razširjeno trgovanje z njimi preprečujejo določena stopnja negotovosti in razni spori med udeleženci iz različnih držav, zato raje sodelujejo z domačimi finančnimi posredniki. To se seveda spreminja v veliki meri skozi razne združitve in prevzeme med domačimi in tujimi finančnimi podjetji, ki delujejo v korist integracije in s tem k vse večji konkurenci med finančnimi ponudniki v celotni Evropi. Na žalost to v praksi ne velja za vse države članice Evropske Unije. Predvsem manjše in revnejše države članice se soočajo s sorazmerno visokimi stroški neintegriranosti. V teh državah namreč tržne sile, ki vodijo k večji integraciji, pogosto niso dovolj močne, da bi premagale ovire za integracijo.

Potrebno je tudi omeniti, da se vse ovire tekom časa ne bodo odpravile same. Veliko je namreč tudi politično induciranih ovir, in potrebno bo tudi kar nekaj politične volje, da bodo premagane tudi ovire te vrste. Nekatere ovire, kot so razlike v kulturah in jezikih, pa po vsej verjetnosti nikoli ne bodo v celoti premagane.

Vse nadaljnje integracijske strategije bi tako morale delovati v smeri zagotavljanja večjih neposrednih stikov med ponudniki in potrošniki finančnih storitev iz različnih držav. Za samo povezovanje nacionalnih trgov so namreč zelo pomembne že direktne tuje investicije v finančne institucije same, vendar pa za večanje prej omenjenih stikov to še ni dovolj. Obstaja namreč še cela vrsta zakonodajnih preprek. V tem kontekstu je bilo v okviru Akcijskega načrta za finančne storitve (FSAP) sproženih že kar nekaj zakonodajnih pobud. Ugotovljene so bile nekatere glavne težave pri integraciji in zato so v okviru tega programa že stekli načrti za odpravljanje teh težav. V preteklih letih izvajanja tega načrta je tako na zakonodajni ravni odpravljenih kar nekaj od teh težav, nekatere pa vseeno še naprej ostajajo odprte. Največji težavi, ki še obstajata, sta vsekakor diskriminacija tujih ponudnikov finančnih storitev s strani domačih potrošnikov in zmanjševanje razlik med nacionalnimi zakonodajami, ki urejajo zaščito potrošnikov.

Moje osebno mnenje je, da je ideja o notranjem evropskem trgu za finančne storitve pravilno zastavljena, saj obstaja zelo velika potreba po njem. Finančne storitve so le gonilna sila gospodarstva in le z dobro razvitim trgom finančnih storitev bo Evropska Unija lahko zmanjševala razlike med svojim gospodarstvom in gospodarstvom ZDA, zlasti v zadnjih letih, ko je svetovno gospodarstvo v krizi. To se v zadnjem času lahko nazorno vidi skozi moč evra, ki je ne le ujel ameriški dolar, temveč ga je po moči tudi že prehitel. Močno gospodarstvo in močna domača valuta pa lahko posledično tudi pripomoreta k večji politični moči Evropske Unije. Na žalost pa po mojem mnenju zgolj dober zakonodajni program, kot je Akcijski načrt za finančne storitve, ni dovolj za to, da bi se želena integracija lahko odvila do konca, vsaj na kratki rok ne. Konec koncev so to le ukrepi, ki pa sami sebi ne pomenijo nič, če ne zaživijo v realnosti. Če sklepam po slovenskih potrošnikih, ki svoje prihranke še vedno raje »shranijo v nogavice«, potem verjetno tudi večina evropskih potrošnikov novih možnosti, ki se jim ponujajo skozi integracijo trga finančnih storitev, še ni izkoristila v polnem obsegu. Že sama odločitev, da bi ljudje svoje prihranke investirali v domače sklade oziroma vrednostne papirje, je težka. Da pa bi te prihranke investirali preko državnih meja, pa pomislijo le najbolj podučeni, razgledani in najpogumnejši. Vendar se takšno prepričanje v zadnjem času na srečo spreminja.

8. LITERATURA

1. Amati Simona: A single market in financial services : Effects on growth, employment and the real economy. European parliament.
[URL: <http://www4.europarl.eu.int/estudies/internet/workingpapers/econ/pdf/124en.pdf>],
20.03.2003.
2. Beckman Rainer et al.: Financial integration within the EU : towards a single market for insurances. Centre for European Economic Research.
[URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/beckmann.pdf>], 17.04.2003.
3. Berger N. Allen et al.: Efficiency Barriers to the Consolidation of the European Financial Services Industry. Social Science Research Network.
[URL: <http://papers.ssrn.com/sol3/delivery.cfm/000705501.pdf?abstractid=231907>],
20.04.2003.
4. Financial Services: Action Plan: Progress Report. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress1en.pdf],
15.03.2003.
5. Financial Services: An improving climate – but quite some way to go : Sixth Report. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress6_en.pdf],
15.03.2003.
6. Financial Services: Building a Framework for Action. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/fsen.pdf],
15.03.2003.
7. Financial Services: Europe Must Deliver on Time - Fifth Report. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress5en.pdf],
15. 03. 2003.
8. Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/actionen.pdf],
15.03.2003.
9. Financial Services: Meeting the Barcelona Priorities & Looking Ahead: Implementation - Seventh Report. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress7en.pdf],
15. 03. 2003.

10. Financial Services: Nine months left to deliver the FSAP. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress5en.pdf],
15. 06. 2003.
11. Financial Services: Political Challenges - Fourth Report. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress4en.pdf],
15.03.2003.
12. Financial Services: Priorities and Progress Third Report. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress3en.pdf],
15.03.2003.
13. Heineman Friedrich: The Benefits of Creating a Real EU Market for Investment Funds.
Centre for European Economic Research.
[URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/heinemannfunds.pdf>], 17.04.2003.
14. Heinemann Friedrich, Jopp Mathias: The benefits of working European retail Market for
financial services. Centre for European Economic Research.
[URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/erffinal.pdf>] 17.04.2003.
15. Heinemann Friedrich, Schueler Martin: How Integrated are European Retail Financial
Markets? A Co-integration Analysis. Centre for European Economic Research.
[URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/schuelercointegration.pdf>], 17.04.2003.
16. Lamfalussy Group: Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of
European Securities markets. European Commission.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/general/lamfalussyen.pdf],
07. 03. 2003.
17. Leamer Edward, Storper Michael: The economic geography of the internet age. National
Bureau of Economic Research. [URL: <http://www.nber.org/papers/w8460>], 14.05.2003.
18. London Economics: Quantification of the Macro-Economic impact of integration of EU
financial markets, London Economics, 2002, 224 str.
[URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/mobil/overview/summary_londonecon_en.pdf], 10.02.2003
19. Neimke Marcus et al.: Deepening European Financial Integration Theoretical
Considerations and Empirical Evaluation of Growth and Employment Benefits. Centre for
European Economic Research. [URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zewdocs/div/neimke.pdf>],
17.04.2003.

20. Niemeyer Jonas: An Economic Analysis of Securities Market Regulation and Supervision : Where to go after Lamfalussy Report?. Scandinavian Working Papers in Economics. [URL: <http://swopec.hhs.se/hastef/papers/hastef0482.pdf>], 15.04.2003.
21. Pagano Marco: The Changing Microstructure of European Equity Markets. Centre for Studies in Economics and Finance. [URL: <http://www.dise.unisa.it/WP/wp4.pdf>], 25.02.2003.
22. Pelkmans Jacques: European Integration : Methods and economic analyses. Cambridge : Pearson Education, 2001. 407 str.
23. Portes Richard: The euro and the international financial system. Euro Area Business Cycle Network. [URL: http://www.eabcn.org/research/empirics/financial_market/dp2955_euroFS.pdf], 12.03.2003.
24. Portes Richard, Rey Helene: The Emergence of the Euro as an International Currency. National Bureau of Economic Researches. [URL: <http://www.nber.org/papers/w6424.pdf>], 11.03.2003.
25. Progress on Financial Services : Second Report. European Commission. [URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/actionplan/progress2en.pdf], 15.03.2003.
26. Santangelo Grazia: The single market for financial services : the European Response to the Process of Financial Transnationalisation. Jean Monnet Chair of European Comparative Politics. [URL: <http://www.fscpo.unict.it/EuroMed/jmwp08.htm>], 05.02.2003.
27. Schroeder Michael: Benefits of Diversification and Integration for International Equity and Bond Portfolios. Centre for European Economic Research. [URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/schroeder.pdf>], 17.04.2003.
28. Schueler Martin: Integration of the European Market for E-Finance – Evidence from Online Brokerage. Centre for European Economic Research. [URL: <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/schuelerefinance.pdf>], 17.04.2003.
29. Story Jonathan, Ingo Walter: Political economy of financial integration in Europe. Manchester : Manchester University press, 1997. 326 str.
30. The financial services action plan: Two years on - achievements and prospects. European Parliamentary Financial Services. 2001. [URL: http://www.epfsf.org/meetings/2001/briefings/briefing_15may2001.pdf], 17.05.2003.

9. VIRI

1. Europa on-line. [URL: http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/finances/], 02.02.2003.
2. European Business - Facts and Figures, Data 1990-2000. Bruselj : European Commission, 2002. 440 str.
3. Evropomočnik [URL: <http://evropa.gov.si/evropomocnik/>], 06.04.2003.
4. The single market review: Subseries II : Impact on services : Volume 3 : Credit institutions and banking. Bruselj : Office for official publications of the EC, 1999. 402 str.
5. The single market review: Subseries II : Impact on services : Volume 1 : Insurance. Bruselj : Office for official publications of the EC, 1999. 231 str.

SLOVAR TUJK

IZVIREN IZRAZ	SLOVENSKI PREVOD
Audit	Revizija
Brokerage	Borzno posredovanje
Clearing and settlement	Kliring in poravnave
Collateral	Kritje za kredite
Common market	Skupen trg
Corporate governance	Upravljanje podjetij
Customs union	Carinska unija
European Commission	Evropska Komisija
European Council	Evropski Svet
Financial disclosure	Objava finančnih podatkov
Financial intermediation	Finančno posredništvo
Funds	Skladi
Internal market	Notranji trg
Life insurance	Življenjsko zavarovanje
Listing	Borzna kotacija
Member state	Država članica (EU)
Mergers and acquisitions	Združitve in prevzemi
Moral hazard	Moralna odgovornost
Non life insurance	Ne-življenjsko zavarovanje
Over the counter	Preko okenca
Portfolio	Portfelj
Prospectus	Prospekti za vlagatelje
Provision	Določilo
Retail market	Trg na drobno
Securities	Vrednostni papirji
Seignorage	Dohodek od kovanja denarja
Single market	Enoten trg
Supplementary pension fund	Dopolnilen pokojninski sklad
Transaction costs	Transakcijski stroški
Transposal	Prepis (v nacionalno zakonodajo)
Wholesale market	Trg na debelo

SEZNAM KRATIC

KRATICA	IZVIRNA RAZLAGA KRATICE	SLOVENSKI PREVOD
ATS	Alternative Trading Systems	Alternativni trgovalni sistemi
ECB	European Central Bank	Evropska centralna banka
ECN	Electronic Communication Networks	Elektronske komunikacijske mreže
ECOFIN	Economic and Finance Council	Ekonomski in finančni svet
EEC	European Economic Community	Evropska Gospodarska Skupnost
EU	European Union	Evropska Unija
FEFSI	Federation Europeene des Fonds et Societes d' Investissement	Evropska federacija skladov in investicijskih družb
FSAP	Financial Services Action Plan	Akcijski načrt za finančne storitve
FSC	Financial Services Committee	Odbor za finančne storitve
FSPG	Financial Services Policy Group	Skupina za pripravo politik za finančne storitve
GDP	Gross Domestic Product	Bruto domači proizvod
ICI	Investment Company Institute	Inštitut za Investicijske Družbe
SEA	Single European Act	Enotna Evropska Listina
UCITS	Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities	Združenje za kolektivno investiranje v prenosljive vrednostne papirje
VB	...	Velika Britanija
ZDA	...	Združene države Amerike