

BANKA  

---

SLOVENIJE

**POROČILO  
O FINANČNI  
STABILNOSTI  
ZA LETO 2003**

LETO 2004

Izdala:

BANKA SLOVENIJE

Slovenska 35

1505 Ljubljana

Tel.: 01 47 19 000

Fax: 01 25 15 516

Poročilo o finančni stabilnosti temelji na podatkih in informacijah,  
dostopnih do konca junija 2004.

ISSN 1581-9752 (tiskana izdaja)

ISSN 1581-9760 (spletna izdaja)

# Pregled vsebine

|                                                                                  |           |
|----------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>UVOD IN GLAVNI POVZETKI</b>                                                   | <b>5</b>  |
| <b>1. GOSPODARSKA GIBANJA IN MEDNARODNO OKOLJE</b>                               | <b>9</b>  |
| 1.1.    Inflacijska gibanja                                                      | 9         |
| 1.2.    Gospodarska aktivnost v Sloveniji in mednarodno okolje                   | 9         |
| 1.3.    Plačilna bilanca                                                         | 12        |
| 1.4.    Deželno tveganje                                                         | 14        |
| 1.5.    Primerjava obrestnih mer financiranja podjetij doma in v tujini          | 15        |
| 1.6.    Devizni trg                                                              | 20        |
| 1.7.    Denarni trg                                                              | 20        |
| 1.8.    Kapitalski trg                                                           | 21        |
| <b>2. SEKTOR PREBIVALSTVA</b>                                                    | <b>27</b> |
| 2.1.    Potrošnja prebivalstva                                                   | 27        |
| 2.2.    Nacionalna stanovanjska varčevalna shema                                 | 27        |
| 2.3.    Zadolževanje prebivalstva pri bankah                                     | 31        |
| 2.4.    Oblike finančnega premoženja in neto zadolženost prebivalstva pri bankah | 33        |
| <b>3. SEKTOR PODJETIJ</b>                                                        | <b>35</b> |
| 3.1.    Financiranje podjetij pri domačih bankah in neto zadolženost podjetij    | 35        |
| <b>4. STABILNOST BANČNEGA SISTEMA</b>                                            | <b>39</b> |
| 4.1.    Splošno o denarnih finančnih posrednikih                                 | 39        |
| 4.2.    Bilanca stanja                                                           | 43        |
| 4.3.    Donosnost in kazalniki uspešnosti poslovanja                             | 47        |
| 4.4.    Kreditno tveganje                                                        | 54        |
| 4.5.    Solventnost bank                                                         | 60        |
| 4.6.    Likvidnostno tveganje                                                    | 65        |
| 4.7.    Tveganje sprememb deviznega tečaja                                       | 66        |
| 4.8.    Obrestno tveganje                                                        | 67        |
| <b>5. NEDENARNE FINANČNE INŠTITUCIJE</b>                                         | <b>69</b> |
| 5.1.    Zavarovalnice                                                            | 69        |
| 5.2.    Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje                             | 80        |
| 5.3.    Investicijski skladi (vzajemni skladi in investicijske družbe)           | 84        |
| 5.4.    Lizinska podjetja                                                        | 98        |

## Prispevki povezani s finančno stabilnostjo

- |                        |                                                                                        |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| M. Kavčič:             | Ocenjevanje in analiza tveganj v bančnem sektorju                                      |
| M. Majič:              | Nova kapitalska ureditev bank v Sloveniji                                              |
| B. Jašovič, T. Košak:  | Lastniška struktura bank v Sloveniji in kdo so njihovi najprimernejši lastniki         |
| B. Jazbec:             | Posledice vstopa v ERM2 in dokončno prevzetje eura na slovenski bančno-finančni sektor |
| P. Černuta, M. Južina: | Pomen tveganj v medbančnih plačilnih sistemih in njihov vpliv na finančno stabilnost   |

## UVOD IN GLAVNI POVZETKI

V skladu s 4. členom Zakona o Banki Slovenije (UL RS, št. 58/02) je temeljni cilj centralne banke, poleg zagotavljanja stabilnosti cen, tudi prizadevanje za finančno stabilnost ob upoštevanju načel odprtega tržnega gospodarstva. V tem okviru je Banka Slovenije podobno kot nekatere druge evropske centralne banke letos začela z letnim objavljanjem Poročila o finančni stabilnosti.

Finančno stabilnost opredelimo kot stanje, v katerem komponente finančnega sistema – finančni trgi, finančne inštitucije in infrastruktura – delujejo brez motenj in v katerem vsaka komponenta finančnega sistema zagotavlja največjo možno mero prožnega odzivanja na morebitne šoke. Tako je namen Poročila o finančni stabilnosti na podlagi razpoložljivih podatkov oceniti robustnost finančnega sistema – zlasti bančnega sektorja – na morebitne motnje, ki bi se lahko razširile na več finančnih inštitucij in s tem ovirale finančne trge pri učinkovitem izvajanju finančnega posredništva. Pozornost je usmerjena v zaznavanje in opozarjanje na sistemska tveganja in ne na varnost ter stabilnost poslovanja posameznega subjekta finančnega trga. Slednji so pod neposrednim nadzorom pristojnih nadzornih inštitucij posameznega segmenta finančnega sistema.

Poročilo je sestavljeno iz dveh delov. Prvi je namenjen analitičnemu spremljanju dogajanja v bančnem sektorju in deloma v sektorju nedenarnih finančnih posrednikov ter pomembnejšim gospodarskim gibanjem, ki vplivajo na dogajanje v finančnem sistemu. Drugi del poročila je namenjen strokovnim prispevkom, ki so povezani s problemi ohranjanja finančne stabilnosti.

Dobiček v bančnem sektorju je bil v letu 2003 realno večji za 1,5%, vendar pa so kazalniki donosnosti poslovanja bank nekoliko slabši kot leta 2002. Razlog za to je predvsem v vztrajnem nadaljevanju procesa zmanjševanja neto obrestne marže, ki se je do aprila 2004 zmanjšala na 2,7%. Njeno zmanjševanje se zrcali v zmanjšanem deležu neto obresti v bruto dohodku bank kot najstabilnejšem delu njihovega dohodka. Na drugi strani neto neobrestna marža zadnji dve leti ostaja na približno nespremenjeni ravni 1,8%. Kljub temu pa zlasti manjše banke v večinski domači lasti postajajo vedno bolj dohodkovno odvisne od razmeroma bolj variabilnih prihodkov iz finančnih poslov. Ugodne poslovne rezultate v preteklem letu in prvih mesecih letošnjega leta so banke uspele zadržati tudi na račun manj oblikovanih rezervacij v letu 2003 in deloma znižanja deleža operativnih stroškov v svojem bruto dohodku v tekočem letu.

Razmeroma hitro zniževanje obrestnih mer zaradi procesa nominalne konvergence ob vstopu Slovenije v EU je banke sililo v agresivno konkuriranje za večje tržne deleže na posojilnem trgu. Proces razmeroma hitrega zniževanja depozitnih od posojilnih obrestnih mer je v letu 2003, še zlasti v začetku leta 2004, postajal vedno manj izrazit, saj so se nekatere depozitne obrestne mere občasno znižale že pod inflacijsko stopnjo, kar je za dolgoročno ohranjanje stabilne strukture virov bank nesprejemljivo. Na zaustavitev ali vsaj upočasnitev nadaljnjega procesa zniževanja bančnih obrestnih mer opozarjajo tudi prvi znaki ponovne normalizacije naklona krivulje donosnosti zakladnih menic na primarnem trgu (ne pa tudi na sekundarnem trgu), medtem ko je časovna struktura obrestnih mer na medbančnem trgu še naprej padajoča.

Ugodna gospodarska gibanja, ki se kažejo zlasti v zviševanju stopenj rasti BDP, povečevanju porabe prebivalstva in nizkih obrestnih merah, so bankam omogočila povečevanje kreditne aktivnosti. Tako se je stopnja rasti posojil nebančnemu sektorju v prvi polovici leta 2004 približala 20%. Kljub temu ostaja kreditna rast na nižjih ravneh kot leta 1999, ko je presegla 30%. Ob tem je treba opozoriti na povečevanje koncentracije velike kreditne izpostavljenosti po bankah, saj se je število bank z vsoto velikih izpostavljenosti nad 200% kapitala v letu 2003 povečalo na 8, kar kaže na povečevanje kreditne izpostavljenosti bank do velikih dolžnikov. Prav tako banke naglo povečujejo svojo kreditno izpostavljenost v tuji valuti, ki je sredi leta 2004 že dosegla tretjino vseh posojil nebančnemu sektorju.

Kljub povečani kreditni aktivnosti ostaja delež vrednostnih papirjev v aktivih bank razmeroma velik – 34% konec leta 2003 – in se le postopoma zmanjšuje, kar predstavlja za banke precejšen obseg sekundarne likvidnosti. Povečana konkurenca bank na posojilnem trgu se kaže tudi v propagiranju nekaterih vrst posojil, ki so z vidika ohranjanja finančne stabilnosti manj zaželena. To velja zlasti za ponudbe posojil prebivalstvu na podlagi zastave enot premoženja vzajemnih skladov, ki jih upravljajo Družbe za upravljanje (DZU) v večinski lasti istih bank.

Povečevanje kreditne aktivnosti se odraža v povečanju izpostavljenosti bank do komitentov, ki spadajo v skupino t. i. ponudnikov potrošnih cikličnih dobrin (npr. tekstilna, avtomobilska, pohištvena industrija itd.), in s 43% celotne kreditne izpostavljenosti znatno presegajo podobno povprečno strukturo posojil bank v EU. To v primerjavi s povprečjem EU kaže na večjo prociklično občutljivost kreditne aktivnosti slovenskih bank, kar lahko negativno vpliva na stabilnost posojilnega trga med recesijo.

Proces nominalne konvergence obrestnih mer je neugodno vplival tudi na način financiranja kreditne aktivnosti bank. Zniževanje depozitnih obrestnih mer je namreč delovalo tako na skrajševanje ročnosti varčevanja kot na povečevanje deleža deviznih vlog, hkrati pa so se zniževale stopnje rasti vlog nebančnega sektorja, pod 7% v začetku leta 2004. Predvsem banke v večinski tuji lasti so povečale vire financiranja iz tujine. Medtem ko so zlasti manjše banke v večinski domači lasti povečevale svojo odvisnost na strani virov od vlog večjih deponentov, kar lahko predstavlja določeno tveganje za uspešnost njihovega upravljanja z likvidnostjo.

Ob povečani rasti posojil, ki je v letu 2003 po štirih letih znova presegla rast bilančne vsote, se je kreditno tveganje bank, merjeno z bonitetno strukturo posojil, izboljšalo. Delež posojil, razvrščenih v bonitetno skupino A, je marca 2004 zrasel na 80,9% razvrščene aktive, hkrati pa se je delež slabih posojil (bonitetni skupini D in E) zmanjšal na 3,5% razvrščene aktive. Vendar je pozitivno spreminjanje strukture razvrščene aktive pod močnim vplivom ugodnih gospodarskih razmer zaradi povečevanja gospodarske rasti in vstopanja v EU. Na domačem posojilnem trgu je namreč mogoče opaziti, da so se povečevale premije za tveganje za nova bančna posojila, odobrena komitentom, razvrščenim v bonitetno skupino B, kar že lahko odraža prva pričakovanja o spremembi kreditnega tveganja v smeri zmernega poslabšanja. To drži tako za dolgoročna devizna posojila kot za tolarska kratkoročna posojila domačih bank. Hkrati so se premije za tveganja za najeta posojila podjetij v tujini v letu 2004 bolj zmanjšale kot premije za tveganja bančnih posojil, najetih v tujini, kar je posledica izboljšanja bonitetnih ocen deželnega tveganja, ki so ga mednarodne agencije Sloveniji prisodile v začetku letošnjega leta.

Povprečna kreditna tveganost izpostavljenosti do prebivalstva je manjša od tveganosti preostale izpostavljenosti, vendar je bilo marca 2004 kar 52% bančnih posojil prebivalstvu zavarovanih pri slovenskih zavarovalnicah in 16% z zastavo nepremičnin. Večina zavarovanih posojil prebivalstvu je bilo zavarovanih pri zavarovalnicah, kar spravlja banke pri kreditnem tveganju do prebivalstva ob njegovi realizaciji v odvisnost od solventnosti teh finančnih inštitucij. V prihodnosti pričakujemo naraščanje deleža hipotekarnih posojil, zlasti zaradi sproščanja sredstev iz naslova prve generacije NSVS. Vendar tudi pri tej obliki zavarovanja kreditnega tveganja bank lahko pričakujemo zmanjšanje stabilnosti, saj je verjetno, da se bo zaradi neenakomerne časovne razporeditve obsega varčevanja v preostalih shemah NSVS povečevala variabilnost cen na nepremičninskem trgu. Kljub temu bo povečana diverzifikacija oblik zavarovanja bančnih posojil pozitivno vplivala na povečano stabilnost pri upravljanju s kreditnimi tveganji bank do prebivalstva.

Spremembe v strukturi premoženjskih bilanc bank, način financiranja bank in večje povpraševanje po deviznih posojilih se odražajo v povečanju likvidnostnega tveganja in tveganja sprememb deviznega tečaja pri bankah. Odprta devizna pozicija bank je bila aprila 2004 dolga v višini 51% kapitala bank in se je glede na konec leta 2002 in konec leta 2003 skrajšala. Pri tem je treba upoštevati, da so banke v večinski tuji lasti izkazovale bolj zaprto devizno pozicijo ob upoštevanju obsega začasno prodanih

deviz Banki Slovenije (-8% kapitala bank), medtem ko so banke v večinski domači lasti izkazovale bolj zaprto devizno pozicijo brez upoštevanja omenjenega inštrumenta Banke Slovenije (-12% kapitala bank). Čeprav se je obseg začasno prodanih deviz Banki Slovenije precej zmanjšal, z 10% na 5,7% bilančne vsote bank v prvih mesecih letošnjega leta, so banke ostale z dolgo odprto devizno pozicijo.

Zaradi že omenjenega krajšanja ročnosti vlog in povečevanja deleža dolgoročnih posojil so se po odpravi indeksacije obrestnih mer povečala obrestna tveganja v bankah. V letu 2003 se je razlika med povprečnim obdobjem spremembe obrestnih mer na aktivih in pasivi bilance bank povečala z 2,4 meseca na 4 mesece. Ker se zmanjšuje delež vrednostnih papirjev med naložbami bank in povečuje delež posojil z nominalno fiksno obrestno mero, hkrati pa se krajšajo ročnosti vlog, se bo povečevanje obrestnega tveganja nadaljevalo še v letu 2004.

Solventnost bank ostaja na ustrezni ravni. Vendar se v razmerah povečane kreditne aktivnosti bank v tekmi za tržni delež pritisk na zmanjševanje njihove kapitalske ustreznosti stopnjuje in sili banke v iskanje novih virov kapitala, ki bi jim omogočali nadaljnjo rast. Tako se je kapitalska ustreznost bank v prvem četrtletju 2004 znižala na 11,2%, pri čemer je skupina petih največjih bank, kjer so tudi nižje stopnje rasti, dosegla manjšo kapitalsko ustreznost (10,4%) kot skupina drugih bank (12,8%). Zmanjšanje kapitalske ustreznosti pa ni samo posledica večje kreditne rasti, ampak tudi posledica spremembe regulative. Bonitetni predpisi so vplivali na izračun povečane tvegane aktive, ker pri nekaterih vrstah kreditne izpostavljenosti bank upoštevajo višje uteži.

Čeprav so se stopnje rasti bančnih posojil, odobrenih prebivalstvu, povečale, ostaja zadolženost sektorja prebivalstva pri bankah na nižji ravni kot leta 1999. Finančni vzvod podjetniškega sektorja se je vse do leta 2002 trendno povečeval, v letu 2003 pa se je ustalil na vrednosti iz predhodnega leta. Hkrati je sektor podjetij s povečevanjem naložb v tujino zmanjšal kratko odprto devizno pozicijo v tuji valuti z 8% na 2,7% aktive.





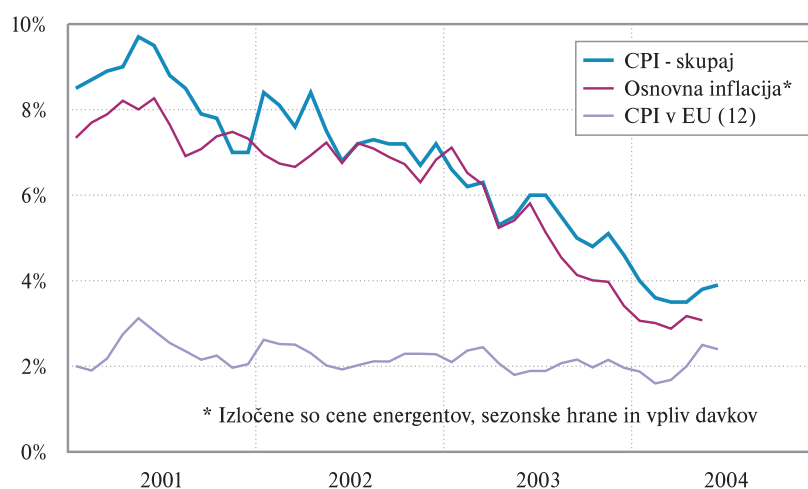
# 1. GOSPODARSKA GIBANJA IN MEDNARODNO OKOLJE

## 1.1. Inflacijska gibanja

V Sloveniji se je inflacija v zadnjem obdobju pomembno zmanjšala, s 7,2% konec leta 2002 na 4,6% konec leta 2003 in do konca junija 2004 na raven 3,9%. Proces dezinflacije je potekal vzdržno, ker so bila ohranjena vsa najpomembnejša ravnovesja v ekonomiji. Tekoči račun plačilne bilance je bil leta 2003 uravnotežen, proračunski primanjkljaj ne presega maastrichtskih meril, zadolženost države ostaja majhna.

K zmanjšanju inflacije so pomembno prispevale ustrezne kombinacije ekonomskih politik. Banka Slovenije je z ustrezno denarno politiko preprečevala inflacijske pritiske denarne narave. Vlada RS je vzdrževala rast nadzorovanih cen v okviru inflacijskega cilja in je omejevala pritiske, ki bi lahko izhajali iz fiskalnih prilagoditev, hkrati pa je preprečevala prenos volatilnosti iz mednarodnega okolja na domače cene.

Slika 1.1: Inflacija v Sloveniji in EU (v %)



Vir: Statistični urad RS (SURS), Analitsko raziskovalni center Banke Slovenije (ARC BS)

Vendar se je zniževanje inflacijske stopnje v zadnjih mesecih ustavilo. Po visoki mesečni rasti cen v maju (0,9%) se je medletna stopnja rasti cen spet zvišala, predvsem zaradi podražitve nafte. Inflacija se je v primerjavi z aprilom povečala za 0,3 odstotne točke na 3,8% in v juniju na 3,9%. Iz tujine lahko na prihodnjo rast cen neugodno vplivata predvsem nova podražitev nafte in morebitna vnovična krepitev ameriškega dolarja glede na euro. V domačem okolju lahko v smeri inflacijskih pritiskov deluje predvsem povečana potrošnja zaradi zniževanja obrestnih mer. Vendar pa konkurenca na trgu dela, delna deindeksacija plač v javnem sektorju in dodatna sprostitev pretoka blaga delujejo v smeri zmanjševanja inflacije po vstopu Slovenije v EU.

## 1.2. Gospodarska aktivnost v Sloveniji in mednarodno okolje

### Mednarodno okolje

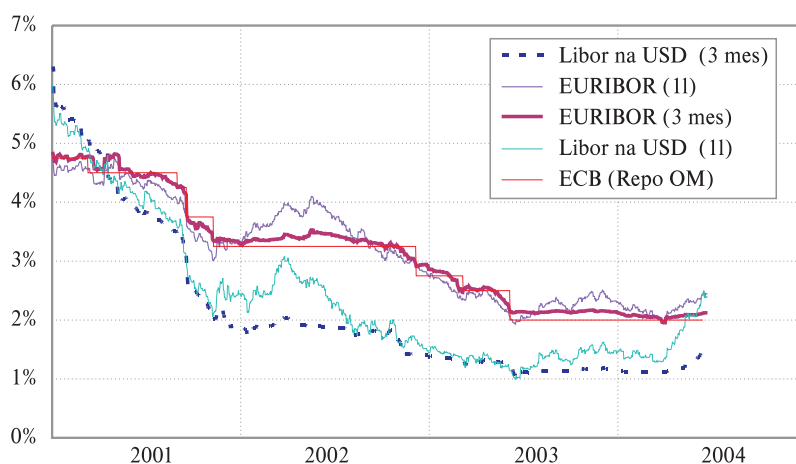
Že v letu 2003 se je gospodarska rast močnejše okrepila v ZDA in na Japonskem, v EU pa je zaostajala. Inflacija je lani ostala zmerna tako v ZDA kot v EU, močno je porasel euro nasproti ameriškem

dolarju. Skladno z manjšo gospodarsko rastjo v EU so imele šibko rast tudi države, ki so najpomembnejše trgovinske partnerice Slovenije. Precej večja gospodarska rast v primerjavi s slovensko je v nekaterih vzhodnoevropskih državah. V zadnjem obdobju gospodarstvo evroobmočja kaže znake krepitve rasti (tekoča rast 0,6% v prvem četrtletju letos oziroma 1,3% medletno). Gospodarska rast v ZDA ostaja velika tudi v prvem četrtletju letošnjega leta.

V obeh največjih svetovnih ekonomijah se v zadnjih mesecih inflacija povečuje. Na evroobmočju se je že aprila povzpela na 2,0% oziroma junija na 2,4%. Podobno velja za ZDA, kjer je inflacija porasla na 2,3% v aprilu oziroma na 3,3% v juniju. Zaradi učinkov podražitve nafte je bil porast inflacije pričakovan; rast cen nafte ostaja pomemben dejavnik tveganja za rast inflacije. V letu 2003 je njena cena v povprečju znašala okrog 29 USD za sod, v aprilu 2004 že 33,5 USD, do konca maja se je povzpela do blizu 40 USD za sod. Negotovost ponudbe in povečano povpraševanje po tej surovini, ki izvira zlasti iz hitrejše gospodarske rasti v vzhodni Aziji, lahko vplivata na večjo svetovno inflacijo.

Obrestne mere ECB in FED so se v letu 2003 znižale na zgodovinsko nizko raven. Potem ko je ECB leta 2003 dvakrat znižala obrestno mero za refinanciranje, v skupni višini 0,75 odstotne točke, znaša od junija lani 2,0%. Na evroobmočju ostajajo obrestne mere za zdaj nespremenjene, saj se ocenjuje, da ta raven ob okrevanju evropskega gospodarstva ne ogroža inflacijskih ciljev. Vendar se obrestne mere na dolgoročnih finančnih trgih že zvišujejo, kar kaže na pričakovanje, da se bodo obrestne mere v bližnji prihodnosti dvignile. Obstajajo potencialni inflacijski pritiski, predvsem zaradi cen nafte. Ob močni gospodarski rasti in naraščajoči inflaciji v ZDA pa je FED v začetku julija 2004 zvišal vodilno obrestno mero za 0,25 odstotne točke na 1,25%.

Slika 1.2: Vodilne obrestne mere: LIBOR in obrestna mera refinanciranja pri ECB (v %)



Vir: SURS, ARC BS

Potem ko je euro do ameriškega dolarja pridobival na vrednosti skozi vse leto 2003 in je bil v povprečju leta vreden 1,13 USD, se je v začetku leta 2004 njegova vrednost gibala nad 1,25 USD. V aprilu in maju se je tečaj eura znižal pod vrednost 1,2 USD, na kar so vplivali podatki o rasti ameriškega gospodarstva in pričakovanja o dvigu obrestnih mer. V juniju in začetku julija 2004 je euro znova nad vrednostjo 1,2 USD. Rast borznih indeksov, ki odraža okrevanje gospodarstev, se je v zadnjem času ustalila.

### Gospodarska aktivnost v Sloveniji

Gospodarska rast je bila lani manjša kakor v preteklih letih, vendar se v zadnjih treh četrtletjih zvišuje. V letu 2003 izvozniki niso uspeli popolnoma nadomestiti slabšega povpraševanja iz tradicionalnih držav partneric z izvozom na druge trge. Neto menjava s tujino je negativno prispevala h gospodarski

rasti. Vendar se je na drugi strani zaradi močne aktivnosti pri infrastrukturnih projektih države v prvi polovici leta in povečane gradnje stanovanjskih objektov v drugi polovici 2003 krepilo domače povpraševanje. Lani so se najbolj povečale bruto investicije in trošenje gospodinjstev.

V prvem četrtletju 2004 je bila stopnja gospodarske rasti višja od pričakovane in se je zvišala na 3,7%. Na veliko gospodarsko rast je vplivalo domače trošenje (rast 4,8%), h kateremu je največ prispevala rast investicijske aktivnosti (rast 9,7%). K rasti končne domače potrošnje veliko prispeva trošenje gospodinjstev. Močan izvoz v prvem četrtletju 2004 je zmanjševal negativen prispevek menjave s tujino h gospodarski rasti.

Tabela 1.1: Letne stopnje rasti BDP in njegovih komponent (v %)

|                             | 2001       | 2002       | 2003       | 2004/Q1    |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Realni BDP</b>           | <b>2,7</b> | <b>3,4</b> | <b>2,3</b> | <b>3,7</b> |
| Poraba gospodinjstev        | 2,3        | 0,4        | 2,9        | 3,7        |
| Poraba države               | 3,9        | 2,5        | 1,9        | 0,6        |
| Bruto investicije           | -4,3       | 6,6        | 8,8        | 9,7        |
| Izvoz blaga in storitev     | 6,3        | 6,8        | 3,1        | 8,8        |
| Uvoz blaga in storitev      | 3,0        | 4,8        | 6,4        | 10,4       |
| Prispevek menjave s tujino* | 1,7        | 1,0        | -2,0       | -1,1       |

\* v odstotnih točkah

Vir: SURS, preračuni ARC BS

### Izgledi za prihodnost

Gospodarska aktivnost in inflacija bosta v prihodnje odvisni od dejavnikov iz tujine, domačih razmer in odzivanja ekonomskih politik. Od zunanjih dejavnikov so pomembni predvsem podražitve nafte in surovin, gibanje tečaja ameriškega dolarja glede na euro, gospodarska klima oziroma gospodarska rast v EU in pričakovano vnovično naraščanje obrestnih mer na tujih finančnih trgih.

Kazalniki gospodarske klime v Sloveniji so bili v drugem četrtletju 2004 dokaj ugodni – povezani so z izvoznimi naročili. V jesenskih mesecih se pričakuje izboljšanje gospodarske aktivnosti zaradi napovedane krepitve proizvodnje v avtomobilski industriji. Nafta, ki se je maja 2004 podražila na blizu 40 ameriških dolarjev za sod, se je po odločitvi OPEC-a o povečanju količin načrpane nafte v prvi polovici junija spet pocenila, pod 36 ameriških dolarjev za sod. Potencialno novo naraščanje cen bi sprožalo dodatne inflacijske pritiske.

V okviru domačega trošenja se za zdaj nadaljuje predvsem rast trošenja gospodinjstev, ki je povezana z nizkimi obrestnimi merami za vloge in posojila pri bankah in s povečanimi investicijami v stanovanjsko gradnjo. Rast trošenja države ostaja zmerna.

Ob vstopu Slovenije v tečajni mehanizem ERM II se za denarno politiko pričanja izpolnjevanje pomembnega merila, tj. stabilnosti deviznega tečaja, zato bo breme zmanjševanja inflacije predvsem na fiskalni in plačni politiki. Na povečanje inflacije lahko v prihodnje najbolj nevarno vplivajo prekomerno trošenje in pritiski na plače. Oboje lahko poslabša ravnoesje v plačilni bilanci in poveča primanjkljaj v javnem sektorju. Denarna politika Banke Slovenije je močno določena z gibanjem obrestnih mer v EMU, zato lahko dvig obrestnih mer v tujini ugodno vpliva na brzdaje možnega presežnega trošenja.

Ob ustrezni kombinaciji domačega trošenja in investicijske aktivnosti ter ugodnem izvoznem povpraševanju lahko letos pričakujemo večjo gospodarsko rast kot lani. Negativni prispevek menjave

s tujino h gospodarski rasti se bo še naprej zmanjševal. Ob usklajenem delovanju ekonomskih politik lahko pričakujemo, da se bo stopnja inflacije v Sloveniji še približevala ravni inflacije, ki ustreza maastrichtskim merilom.

»Posledice vstopa v ERM2 in dokončno prevzetje eura na slovenski bančno-finančni sektor«

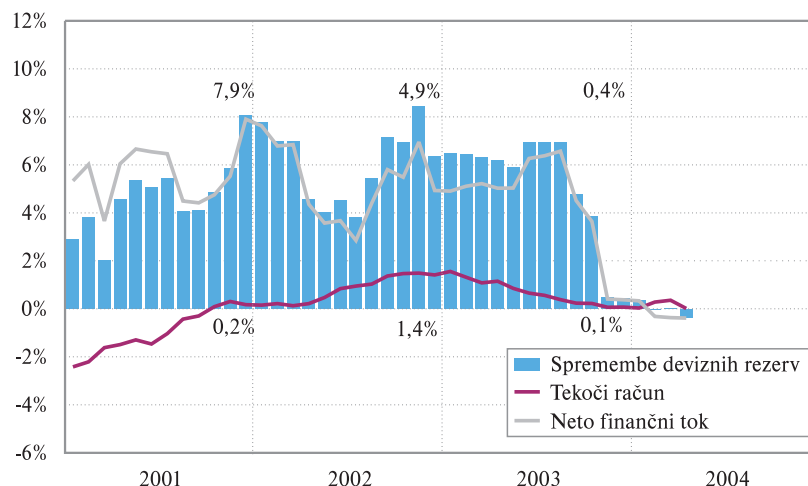
Vstop Slovenije v EU naj bi pospešil nadaljnje usklajevanje poslovnih ciklov evropskega in slovenskega gospodarstva in še višjo stopnjo finančne integracije slovenskega gospodarstva z evropskim. Pomembno vprašanje v zvezi s skupno denarno politiko v EMU je predvsem ustreznost splošne ravni obrestnih mer, ki jih bo določala ECB. Tako kot druge nove članice bo tudi Slovenija še nekaj let dosegala višje povprečne stopnje gospodarske rasti. Zato bodo enotne nominalne obrestne mere, določene za območje EMU kot celote, pomenile nižje realne obrestne mere v državah z višjo gospodarsko rastjo in zato višjo inflacijo.

Prispevek z naslovom »Posledice vstopa v ERM2 in dokončno prevzetje eura na slovenski bančno-finančni sektor« v drugem delu Poročila predstavlja nekatere vidike vpliva realne konvergence na slovensko gospodarstvo.

### 1.3. Plačilna bilanca

Tekoči račun plačilne bilance je izravnal oziroma v blagem presežku že tretje leto zapored. V letu 2003 je presežek znašal 0,1% BDP in se je v primerjavi s predhodnim letom zmanjšal. Na njegovo zmanjšanje v tekočem delu plačilne bilance so vplivala predvsem neugodna gibanja v blagovni menjavi s tujino ob nekoliko povečani domači porabi ter zmanjšanju presežka v menjavi storitev. Letos je bil v prvih štirih mesecih predvsem zaradi primanjkljaja v blagovni menjavi zabeležen primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance, v višini 0,3% BDP.

Slika 1.3: Tekoči in finančni račun plačilne bilance v % BDP (povprečja preteklih 12 mesecev)



Vir: Banka Slovenije

Tudi v finančnem računu je bil leta 2003 manjši presežek, vendar so bile v drugi polovici leta 2003 in do aprila 2004 finančne transakcije s tujino neto odlivne. V letu 2003 je bil neto finančni tok iz tujine v višini 0,4% BDP bistveno manjši kakor v preteklih letih. Razlog za to so predvsem manjše tuje neposredne naložbe v Slovenijo. Do aprila 2004 je neto odliv v finančnem računu znašal 2,2% ocenjenega BDP.

V finančnem računu so se v letu 2003 na strani terjatev do tujine povečale vse pomembnejše postavke, razen neto komercialnih kreditov. Več kot podvojile so se neposredne naložbe v tujino. Vztrajen trend povečevanja je tudi pri finančnih odlivih prebivalstva. Kopičenje tuje gotovine je bilo povezano z negotovostjo ob vstopu v ERM II in z nizkimi obrestnimi merami pri bankah. Letošnji obseg neto komercialnih kreditov do aprila znatno zaostaja za lanskim v enakem obdobju, kar sovпада s primanjkljajem v blagovnem delu plačilne bilance.

Tabela 1.2: Nekateri tokovi v kapitalno-finančnem računu (v mio EUR)

|                          | 2002  | 2003 | zadnjih<br>12 mes. | jan.-apr. |      |
|--------------------------|-------|------|--------------------|-----------|------|
|                          |       |      |                    | 2003      | 2004 |
| <b>Neto finančni tok</b> | 1.149 | 92   | -95                | 10        | -177 |
| - v % BDP                | 4,9   | 0,4  | -0,4               | 0,1       | -2,2 |
| <b>v zasebni sektor</b>  | 1.297 | 185  | 45                 | 47        | -92  |
| Neposredne naložbe       | 1.608 | -109 | -46                | -71       | -8   |
| Naložbe v VP             | -117  | -127 | -218               | -2        | -93  |
| Neto komerc.kredit       | -413  | -235 | -140               | -106      | -11  |
| Neto posojila            | 692   | 937  | 947                | 267       | 277  |
| Vloge pri bankah         | 130   | 428  | 328                | 204       | 105  |

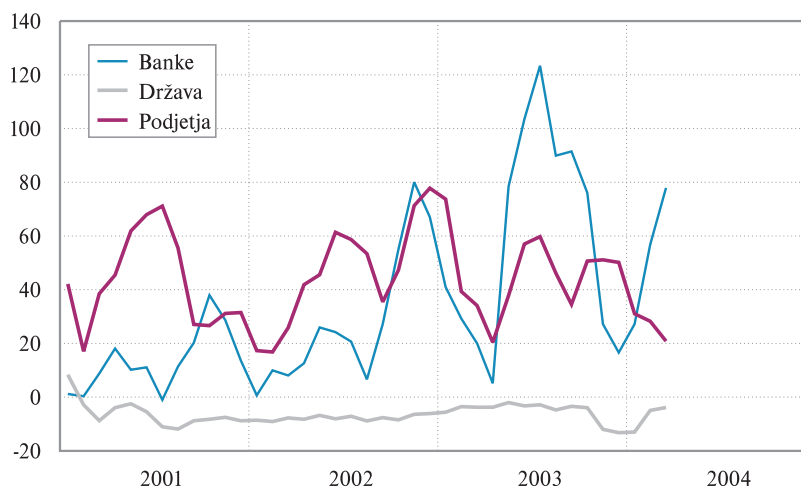
Predznaki: pritoki oz. povečanje obveznosti (+), odtoki oz. povečanje terjatev (-).

Vir: Banka Slovenije, preračuni ARC

Na strani obveznosti do tujine so se v letu 2003 zmanjšali pritoki neposrednih naložb, saj ni bilo pomembnejših prevzemov ali investicij s strani tujcev. Ohranja se razmeroma velika aktivnost pri zadolževanju podjetij in bank v tujini. Ob tem se v zadnjem obdobju spreminja struktura zadolževanja v tujini v dobro bank, saj imajo dostop do virov v tujini po ugodnejših obrestnih merah. Portfolio naložbe ostajajo z vidika tokov še naprej nepomembne.

### Obveznosti bank in podjetij do tujine

Slika 1.4: Tokovi obveznosti bank, podjetij in države do tujine v mio EUR (3-mes. drseče sredine)



Vir: Banka Slovenije, ARC

Valutna struktura posojilnega trga se spreminja v dobro deviznih posojil, tako da se tolarški posojilni trg vse bolj zožuje. Narašča pomen deviznega kreditiranja nebančnega sektorja pri domačih bankah. V zadnjem obdobju podjetja manjkrat neposredno dostopajo do virov v tujini in se večkrat devizno zadolžujejo pri domačih bankah, s čimer financirajo močnejšo gospodarsko aktivnost. To gibanje je posledica ukinitve še zadnjih omejitev na domače devizno kreditiranje v letu 2003 ter razlik med tolarškimi in deviznimi obrestnimi merami. Slovenske banke se lahko v tujini zadolžijo ugodneje kakor podjetja; po zadnjih podatkih za dolgoročna devizna posojila banke sklepajo pogodbe po obrestni meri 2,3%, kar je za okrog 0,5 odstotne točke ugodneje od podjetij.

### Prevladujoče devizno kreditiranje podjetij

Razmeroma velika dinamika deviznega kreditiranja podjetij, ki traja že daljše obdobje, vztrajno povečuje delež deviznih posojil v celotni strukturi posojil bank in se približuje tretjini. Lani je bilo skoraj 60% neto novih posojil, ki so jih banke odobrile podjetjem, deviznih. Če primerjamo financiranje podjetij v tujini in doma, znaša prvo v lanskem letu približno tretjino. Tako je bilo v celotnem posojilnem financiranju podjetij v letu 2003 več kot 70% neto novih deviznih posojil.

Tabela 1.3: Financiranje podjetij in bank v tujini (tok neto novo najetih posojil v mrd SIT)

|                         | 2000         | 2001         | 2002         | 2003         | 2004 (april**) |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| Podjetja* doma          | 172,1        | 235,8        | 140,5        | 337,4        | 320,2          |
| .....od tega v tolarjih | 105,5        | 143,9        | 28,8         | 152,0        | 98,2           |
| .....od tega devizno    | 66,6         | 91,9         | 111,7        | 185,4        | 222,0          |
| Podjetja v tujini       | 184,5        | 108,1        | 127,6        | 257,9        | 114,8          |
| Banke v tujini          | 137,9        | 33,1         | 83,9         | 115,4        | 204,4          |
| <b>Skupaj</b>           | <b>494,5</b> | <b>377,0</b> | <b>352,0</b> | <b>710,7</b> | <b>639,4</b>   |
| Valutna struktura v %   | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%       | 100,0%         |
| tolarsko                | 21,3%        | 38,2%        | 8,2%         | 21,4%        | 15,4%          |
| devizno                 | 78,7%        | 61,8%        | 91,8%        | 78,6%        | 84,6%          |

\* skupaj z drugimi finančnimi organizacijami

\*\* v zadnjih 12 mesecih do konca aprila

Vir: Banka Slovenije

## 1.4. Deželno tveganje

Bonitetne ocene mednarodnih agencij, ki ocenjujejo deželna tveganja držav, se za Slovenijo še izboljšujejo. Tako agencija S&P, ki je nazadnje izboljšala ocene maja 2004, ocenjuje, da bo Slovenija med prvimi državami, novimi članicami EU, prevzela euro pred letom 2008. Seveda pod pogojem, da se bosta nadaljevali preudarna fiskalna politika in politika zmanjševanja inflacije. Vstop v EU bo prispeval tudi k izboljšanju t. i. tečajnega ratinga. K sedanjemu izboljšanemu ratingu prispevajo nekatere prednosti, na primer: dobro diverzificirana in odprta ekonomija, politična stabilnost in konsenz političnih sil glede članstva v EU in Natu, dobra fiskalna pozicija države z majhnim proračunskim primanjkljajem in majhnim javnim dolgom, uravnotežen tekoči račun plačilne bilance in zmerna zunanja zadolženost. Med potencialno šibke točke pa se uvrščajo: negotovost glede nadaljnega vzdržnega zmanjševanja inflacije in potreba po večjem spodbujanju bolj tekmovalnega okolja s spodbujanjem privatizacije in neposrednih tujih investicij.

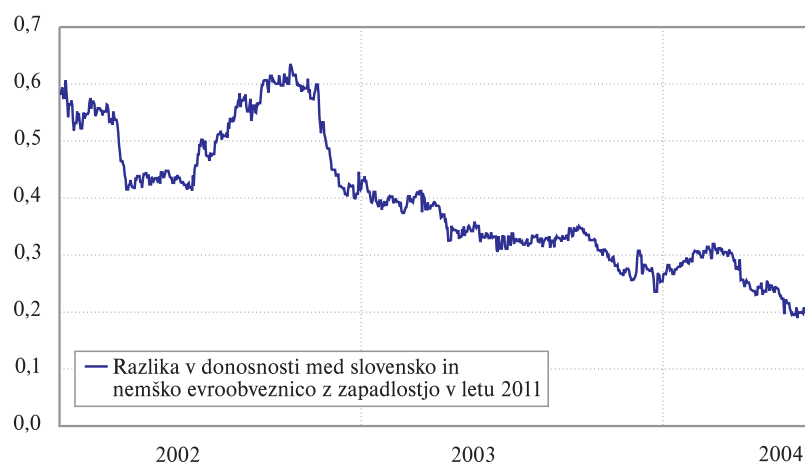
Agencija S&P je oceno o Sloveniji izboljšala na AA-/A-1+ s prejšnje A+/A-1. Če Slovenijo primerjamo s podobnimi državami – novimi pristopnicami EU ter Portugalsko in Grčijo – so njene ocene dobre,

saj je Slovenija do sedaj ohranila zunanje ravnotežje in majhen fiskalni primanjkljaj. Tudi agencija Moody's je v okviru izboljšanja ocen za osem držav pristopnic izboljšala rating Slovenije z A2 na Aa3.

#### Razlike v donosnosti za naložbe v evroobveznice Slovenije in državne obveznice Nemčije

Že vse od konca leta 2002 opazujemo trendno zmanjševanje premije za deželno tveganje. Glavni razlogi za to so: članstvo v EU, majhen javni dolg, majhen proračunski primanjkljaj in razmeroma uravnotežen tekoči račun plačilne bilance ter majhna zunanja zadolženost. Razmik v donosnosti med naložbami v domače evroobveznice z zapadlostjo v letu 2011 in primerljivimi nemškimi obveznicami se je znižal pod 25 bazičnih točk. Premija za deželno tveganje za ta instrument je tudi manjša v primerjavi z nekaterimi državami, ki so se pridružile Evropski uniji maja 2004. Tako imajo večjo premijo za deželno tveganje Madžarska (0,35), Ciper (0,39), Poljska (0,43), medtem ko ima Estonija manjšo.

Slika 1.5: Premija za deželno tveganje naložb v domače evroobveznice z zapadlostjo v letu 2011 (v odstotnih točkah)



Vir: Banka Slovenije, ARC

Tudi razlika v donosnosti med domačimi tolarskimi državnimi obveznicami in nemškimi državnimi obveznicami v eurih, ki odraža poleg deželnega tudi tečajno tveganje, se je v zadnjih mesecih do maja 2004 zmanjšala na samo eno odstotno točko.

## 1.5. Primerjava obrestnih mer financiranja podjetij doma in v tujini

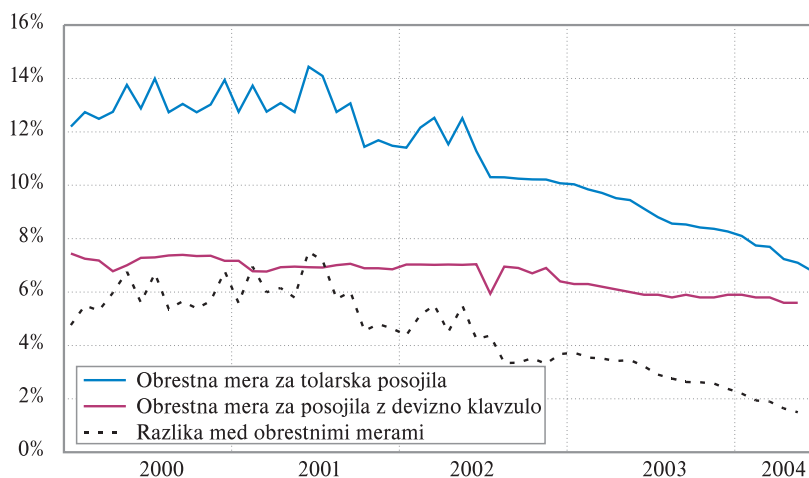
Primerjava obrestnih mer za domača tolarska posojila in posojila z devizno klavzulo oziroma posojila najeta v tujini kaže, da se razlika med obrestnimi merami zmanjšuje na vseh istovrstnih segmentih posojilnega trga doma in v tujini.

#### Posojilne obrestne mere za podjetja v Sloveniji in tujini

Dobra tretjina vseh domačih posojil v zadnjih dvanajstih mesecih do maja je bila kratkoročnih deviznih in še nekoliko več dolgoročnih deviznih. Skupaj je bilo deviznega 76% celotnega prirasta domačih posojil. Pri zadolževanju podjetij v tujini je nad 90% posojil dolgoročnih. Primerjava med minimalno obrestno mero za kratkoročna posojila in obrestno mero za posojila z devizno klavzulo pokaže razliko v višini 1,5 odstotne točke, kar je bilo na letni ravni tekoče majske rasti deviznega tečaja.



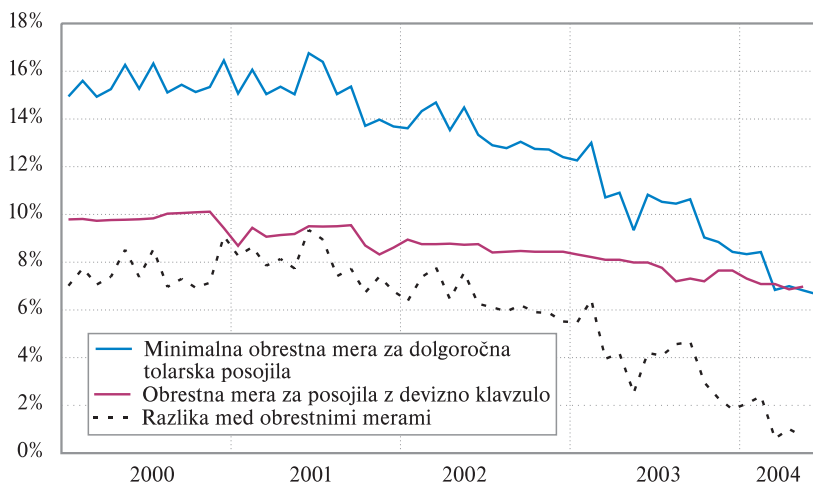
Slika 1.6: Primerjava stroškov financiranja podjetij s kratkoročnimi tolarskimi posojili z minimalno obrestno mero in obrestno mero za posojila z devizno klavzulo pri slovenskih bankah (v %)



Vir: Banka Slovenije

Tudi primerjava med tolarskimi minimalnimi obrestnimi merami za dolgoročna posojila in obrestnimi merami za posojila z devizno klavzulo kaže, da se njihova razlika zaradi zniževanja tolarskih obrestnih mer za dolgoročna posojila, ki traja že od sredine leta 2001, ves čas zmanjšuje in je konec maja znašala samo še 0,6%. To je bilo pod tekočo dinamiko rasti deviznega tečaja na letni ravni, vendar bolj ali manj v skladu s pričakovanji o spremembi deviznega tečaja v obdobju odplačila posojila. To kaže, da so banke in podjetja že daljše obdobje pričakovala sorazmerno hiter vstop Slovenije v tečajni mehanizem ERM II.

Slika 1.7: Primerjava stroškov financiranja podjetij z dolgoročnimi tolarskimi posojili z minimalno obrestno mero in obrestno mero za posojila z devizno klavzulo pri slovenskih bankah (v %)



Vir: Banka Slovenije

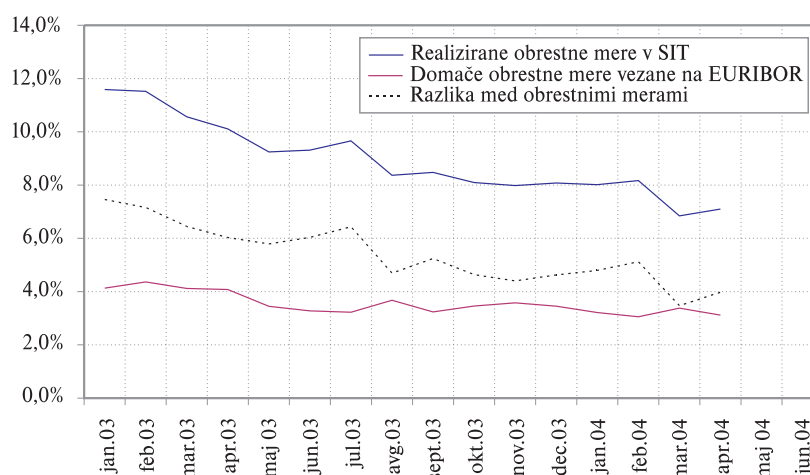
Še natančnejšo razlago motivov za devizno zadolževanje podjetij pri slovenskih bankah pojasnjuje primerjava med obrestnimi merami za realizirane pogodbe<sup>1</sup> tolarskih dolgoročnih posojil in deviznih posojil, vezanih na EURIBOR. Pokaže se, da so se podjetja doma lahko devizno zadolžila po obrestni meri 3,4%, kar je za 4 odstotne točke nižja obrestna mera od tolarske obrestne mere za dolgoročna

<sup>1</sup> Izračun dejanskih obrestnih mer na podlagi poročanja osmih bank v aprilu 2004.



posojila. Ob upoštevanju stroškov konverzije deviznega posojila v tolarje in dejstvu, da se v prihodnosti pričakuje dvig obrestnih mer na evropskih finančnih trgih, je ta razlika primerljiva z razlikami v obrestnih merah na ostalih segmentih posojilnega trga. Vendar navedena razlika trenutno ostaja pomemben motiv za devizno zadolževanje na domačem posojilnem trgu ob bistveno nižji pričakovani povprečni depreciaciji tečaja tolarja med odplačevanjem posojil.

Slika 1.8: Primerjava realiziranih stroškov financiranja podjetij z dolgoročnimi tolarskimi posojili in deviznimi posojili, vezanimi na EURIBOR pri slovenskih bankah (v %)



Vir: Banka Slovenije

Po nižjih obrestnih merah kot na domačem tolarskem posojilnem trgu so se podjetja lahko zadolževala tudi v tujini; v prvih štirih mesecih 2004 v povprečju pod tremi odstotki. Primerjava med minimalno tolarsko dolgoročno obrestno mero v Sloveniji za podjetja in obrestno mero za posojila v tujini kaže razliko v višini več kot 4 odstotne točke v marcu 2004.

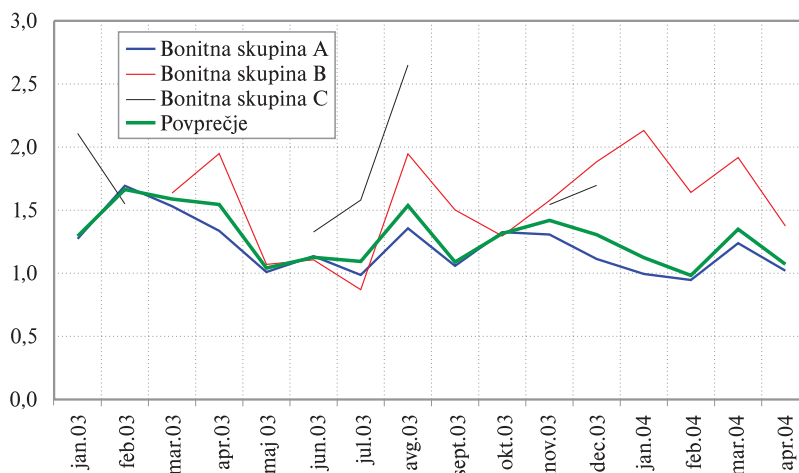
#### Premija za tveganje za devizna posojila domačih bank glede na bonitetno skupino dolžnika

Primerjava obrestnih mer za dolgoročna devizna posojila, odobrena komitentom različnih bonitetnih skupin, odraža različne višine premij za kreditna tveganja v bankah v Sloveniji. Višina povprečne premije na tem segmentu posojilnega trga je sorazmerno stabilna in se od januarja 2003 dalje giblje med 1 in 1,5 odstotne točke nad EURIBOR. Za bonitetno skupino A je povprečna premija za tveganje v istem obdobju znašala 1,2 odstotne točke, za bonitetno skupino B 1,6 odstotne točke in za bonitetno skupino C 1,8 odstotne točke. Skupna povprečna premija je znašala 1,3 odstotne točke nad EURIBOR. Gibanje premije za bonitetno skupino B nakazuje, da je variabilnost premij za to skupino večja od premije za tveganje bonitetne skupine A. Banke so v zadnjih mesecih 2003 in prvem četrtletju 2004 povečevale premijo za bonitetno skupino B, kar lahko odraža prva pričakovanja o spremembi kreditnega tveganja v smeri blagega poslabšanja.

Gibanje premije za kratkoročna devizna posojila je še stabilnejše in znaša nekoliko nad 1 odstotno točko nad EURIBOR za bonitetno skupino A oziroma 1,4 odstotne točke za bonitetno skupino B in 1,7 odstotne točke nad EURIBOR za druge skupine (C in D). Tudi na tem segmentu posojilnega trga je v zadnjih mesecih leta 2003 in v začetku leta 2004 prišlo do večanja premij za tveganje.

Primerjava med premijami za devizna posojila nad EURIBOR za kratkoročna in dolgoročna posojila pokaže, da po podatkih za april 2004 skoraj ni bilo odstopanj. To je vsaj delno odraz povečane konkurenčnosti med bankami na posojilnem trgu, saj bi sicer na dolgoročnem segmentu posojilnega trga zaradi negotovosti pričakovali večje premije za tveganje (likvidnostno in kreditno) kakor na kratkoročnem.

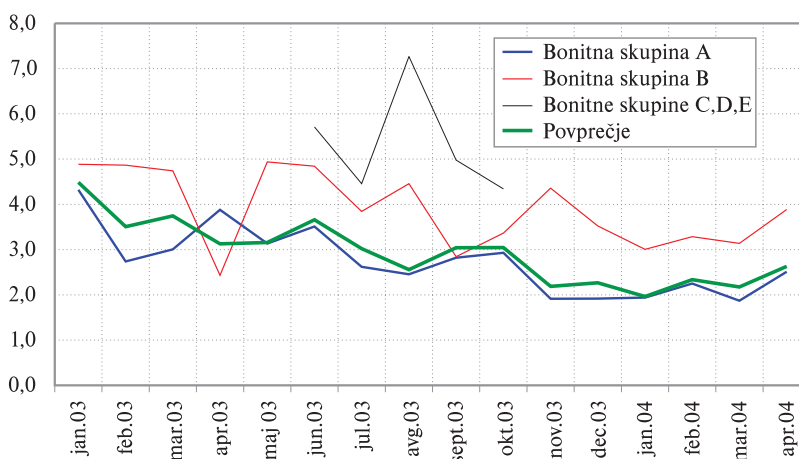
Slika 1.9: Gibanje premije za tveganje nad EURIBOR za devizna posojila za investicije, glede na boniteto komitenta (v odstotnih točkah)



Vir: Banka Slovenije

#### Premija za tveganje za tolarska posojila domačih bank glede na bonitetno skupino dolžnika

Slika 1.10: Gibanje premije za tveganje nad trimesečnim SITIBOR za tolarska posojila za investicije, glede na boniteto komitenta (v odstotnih točkah)



Vir: Banka Slovenije

V dolgoročnem segmentu tolarskega posojilnega trga je gibanje premij za tveganje od januarja 2003 do aprila 2004 razmeroma stabilno, z blagim trendom zmanjševanja. Povprečna premija nad trimesečnim SITIBOR<sup>2</sup> je v povprečju tega obdobja znašala 2,9 odstotne točke. V zadnjih mesecih do aprila 2004 se je povprečna premija gibala nekoliko nad 2 odstotnima točkama nad trimesečnim SITIBOR.

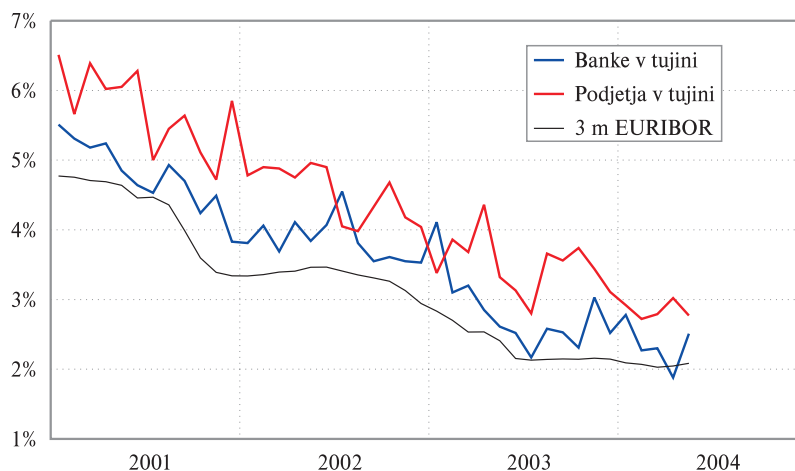
V segmentu kratkoročnih tolarskih posojil je premija za tveganje manjša in je v povprečju od januarja 2003 do aprila 2004 znašala 1,7 odstotne točke oziroma 1,4 za bonitetno skupino A, 2,4 za bonitetno skupino B, za druge bonitetne skupine (C, D, E) pa 2,5 odstotne točke. Zadnje vrednosti premij v kratkoročnem segmentu tolarskih posojil podjetjem bonitetne skupine A kažejo na zmeren trend

<sup>2</sup> Do julija 2003 trimesečni SMOM.

povečevanja. Skupna premija za tveganje je aprila 2004 znašala 1,9 odstotne točke nad trimesečnim SITIBOR in je za 0,2 odstotne točke presegala povprečno premijo obravnavanega obdobja. V enaki višini, tj. 0,2 odstotne točke, je v aprilu premija za tveganje za bonitetno skupino A presegala povprečje obdobja za to bonitetno skupino in je znašala 1,6 odstotne točke. Premije za druge bonitetne skupine so bile v aprilu 2004 pod povprečjem obravnavanega obdobja.

#### Gibanje premij za tveganje nad EURIBOR za financiranje slovenskih bank in podjetij v tujini

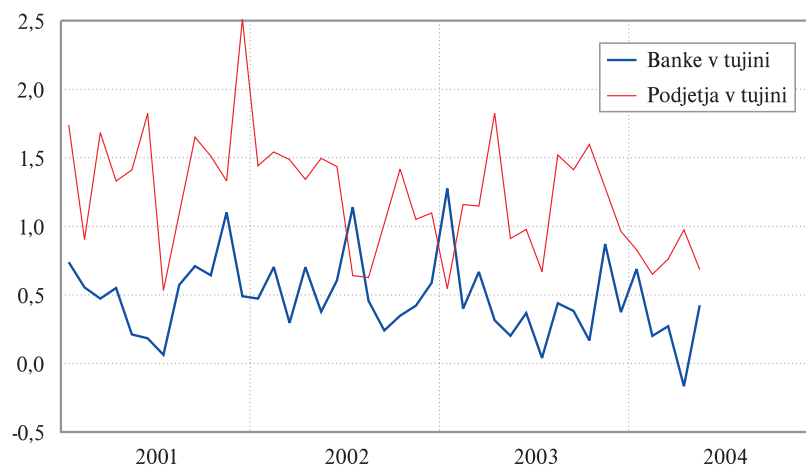
Slika 1.11: Tuje realizirane obrestne mere za dolgoročna posojila za slovenske banke in podjetja ter trimesečni EURIBOR (v %)



Vir: Banka Slovenije

Glede na manjšo premijo se v zadnjem obdobju krepi vloga bank, ki najemajo vire v tujini in tako opravljajo posredništvo med tujimi bankami in domačimi podjetji. Nižje obrestne mere za slovenske banke so posledica manjše tveganosti finančnega sektorja v primerjavi z sektorjem podjetij. Tako se je povprečni pribitek nad EURIBOR za banke pri dolgoročnih posojilih od začetka leta 2000 v povprečju gibal v višini 0,5 odstotne točke, za podjetja pa 1,2 odstotne točke. Za banke je premija za tveganje zelo nihala in se je gibal med 1,5 odstotne točke nad EURIBOR in 0 odstotnih točk nad EURIBOR.

Slika 1.12: Gibanje premij za tveganje nad trimesečnim EURIBOR za dolgoročna posojila slovenskih bank in podjetij, najeta v tujini (v odstotnih točkah)

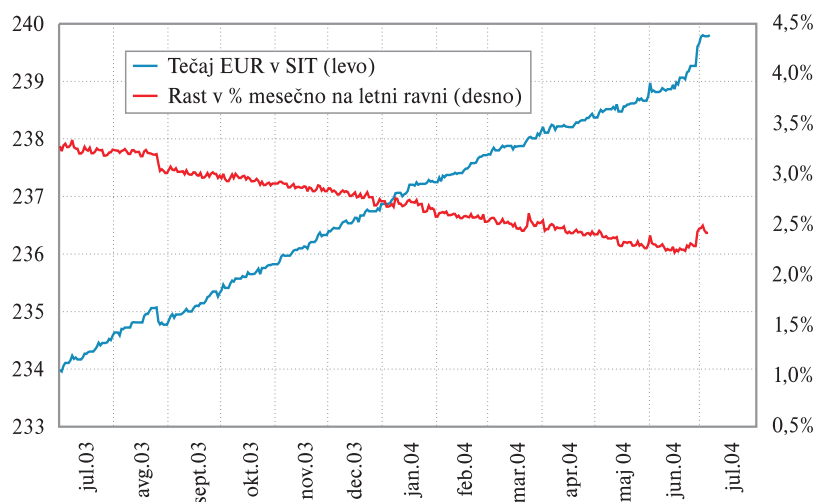


Vir: Banka Slovenije

## 1.6. Devizni trg

Gibanja na deviznih trgih določajo plačilnobilančna gibanja in odločitve domačih subjektov o valutni strukturi njihovih naložb in obveznosti. Zaradi neto odlivov prek finančnega računa plačilne bilance v zadnjih mesecih do konca aprila 2004 je povpraševanje po devizah presegalo ponudbo. Do junija je bila realizirana neto prodaja deviz bank, predvsem zaradi primanjkljaja na terminskem trgu, medtem ko so banke na promptnem deviznem trgu devize neto odkupovale. K temu so na promptnem trgu prispevali odkupi deviz bank od tujcev, medtem ko so banke devize podjetjem neto prodajale. Okrepila se je tudi neto prodaja deviz v menjalnicah. Ta je do konca junija 2004 dosegla skoraj 60% celotne lanske neto prodaje.

Slika 1.13: Tečaj eura v zadnjem letu in njegova mesečna stopnja rasti



Vir: Banka Slovenije

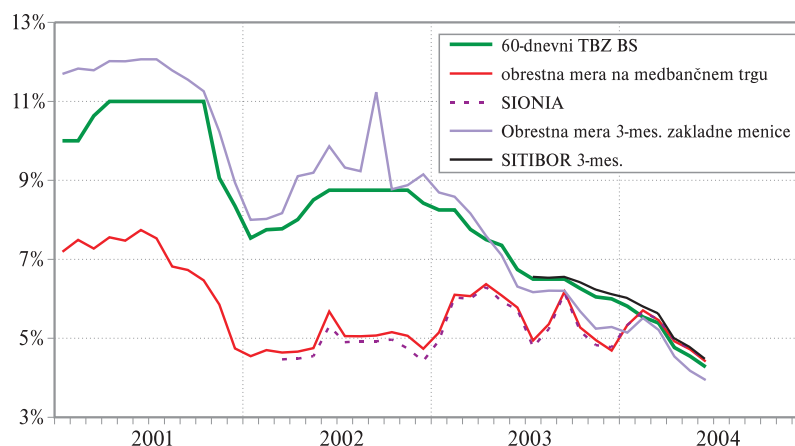
Dinamika rasti deviznega tečaja se je do vstopa v tečajni mehanizem ERM II ves čas upočasnjevala. V maju 2004 je ex post mesečna rast deviznega tečaja na letni ravni znašala le še okrog 1,6%, v juniju pa se je spet povečala zgolj zaradi minimalne razlike med paritetnim tečajem tolarja v višini 239,64 EUR/SIT in zadnjo vrednostjo tržnega deviznega tečaja 239,3 EUR/SIT pred vstopom Slovenije v ERM II.

Banka Slovenije je občasno upočasnjevala tekočo dinamiko rasti tečaja eura z določanjem rasti interventnega deviznega tečaja in jo je junija zmanjšala na 1% na letni ravni, preden je bil določen paritetni devizni tečaj tolarja konec junija 2004.

## 1.7. Denarni trg

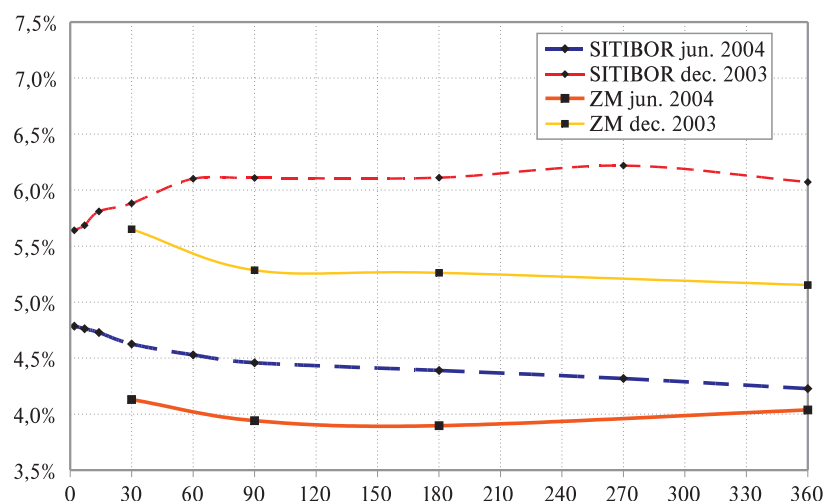
Na denarnem trgu prihaja zaradi procesa nominalne konvergence, tako kakor na vseh drugih finančnih trgih, do zniževanja ravni obrestnih mer. Z zmanjševanjem inflacije in vse manjšo stopnjo depreciacije tečaja tolarja do eura do vstopa v tečajni mehanizem ERM II konec junija 2004 je Banka Slovenije daljše obdobje zniževala svoje obrestne mere. Podoben trend drži tudi za obrestne mere zakladnih menic RS. Zniževanje obrestnih mer Banke Slovenije se je razmeroma hitro in v celoti odrazilo v znižanju obrestnih mer za zakladne menice RS.

Slika 1.14: Obrestne mere nekaterih inštrumentov Banke Slovenije in države ter obrestne mere denarnega trga (v %)



Vir: Banka Slovenije

Slika 1.15: Krivulja donosnosti zakladnih menic na primarnem trgu države in obrestne mere na denarnem trgu (v %)



Vir: Banka Slovenije

Zniževanje obrestnih mer se odlikava tudi na premiku krivulj donosnosti navzdol. Raven krivulje donosnosti za zakladne menice na primarnem trgu se je na vseh ročnostih do enega leta od decembra 2003 do junija 2004 znižala za dobro odstotno točko. Obrestna mera je v juniju na vseh ročnostih znašala okrog 4%. Vendar je že mogoče opaziti rahel zasuk nagiba krivulje donosnosti navzgor, kar lahko ocenjujemo kot vsaj začasno ustalitev obrestnih mer denarnega trga na zatečeni ravni. Podobno drži za časovno strukturo obrestnih mer na medbančnem trgu SITIBOR, le da njen nagib ostaja negativen.

## 1.8. Kapitalski trg

### Primarni trg

Pravi primarni trg se v Sloveniji še ni uspel razviti, kar je v veliki meri tudi posledica načina lastninskega preoblikovanja podjetij. Poleg drugih ekonomskih elementov, kot so visoka kreditna odvisnost podjetij od bank pri zunanjem financiranju, visoka koncentracija varčevanja prebivalstva v obliki bančnih

vlog ter odsotnost institucionalnih investitorjev, je na počasnejši razvoj primarnega trga vplivala tudi davčna politika, z različnim odnosom do obdavčitve raznovrstnih finančnih oblik varčevanja.

S 23 javnimi ponodbami delnic je bilo v letih od 1994 do 2000, ko je bila zadnja javna ponudba delnic, zbranih za 9,4 mrd SIT, od tega pripada bančnim izdajateljem 13 izdaj oziroma 75% vseh zbranih sredstev. Podjetja se v Sloveniji financirajo predvsem prek bančnih posojil in le izjemoma prek primarnega trga vrednostnih papirjev. Glede na to, da se inštitucionalni investitorji (zavarovalnice, investicijski skladi, pokojninski skladi) v Sloveniji hitro razvijajo, morajo zaradi pomanjkanja ustreznih naložb na domačem trgu te iskati v tujini.

Nekoliko bolj kot lastniški se je uspel razviti primarni trg dolžniških vrednostnih papirjev, ki ga izkoriščata predvsem država in finančni sektor. Od leta 1994 do 2003 je bilo z 48 javnimi ponodbami obveznic zbranih 62 mrd SIT (brez države), pri čemer odpade na banke 38 izdaj oziroma 79% zbranih sredstev. Republika Slovenija je na domačem trgu leta 2003 izdala sedem obveznic v vrednosti 161 mrd SIT, v prvih treh mesecih 2004 pa tri obveznice v vrednosti 98 mrd SIT. Med obveznicami, vpisanimi v Klirinško depotno družbo (KDD), je bilo konec marca 2004 za 958,6 mrd SIT državnih obveznic, med njimi jih je bilo v lasti tujcev 2,9 %.

Na domačem trgu kapitala je poleg obveznic Republike Slovenije pričakovati le občasne (zaprte) izdaje bančnih obveznic, ki bodo tako zbrana sredstva posredovala podjetjem v obliki posojil.

### Sekundarni trg

Tržna kapitalizacija organiziranega trga vrednostnih papirjev je v Sloveniji, kljub pomembnim prevzemom, ki so povzročili tudi popoln umik delnic podjetij iz borzne kotacije, vsa leta naraščala. V zadnjih petih letih do konca leta 2003 se je tržna kapitalizacija povečala za 165% in maja 2004 že dosegla 46% BDP. Od tega je 30% predstavljala tržna kapitalizacija delnic, 16% tržna kapitalizacija obveznic, med katerimi prevladujejo državne obveznice, drugo pa predstavljajo predvsem obveznice bank.

Tabela 1.4: Pregled organiziranega trga vrednostnih papirjev

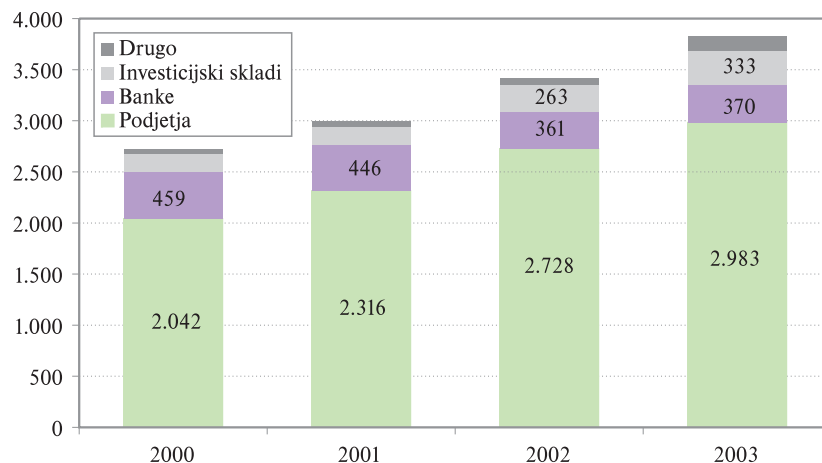
|               | Tržna kapitalizacija<br>v mrd SIT | Tržna kapitalizacija<br>v % BDP | Tržna kapitalizacija<br>delnic v % BDP | Promet<br>v mrd SIT | Promet<br>v % BDP |
|---------------|-----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------|---------------------|-------------------|
| 1999          | 920                               | 24,0%                           | 18,2%                                  | 266                 | 6,9%              |
| 2000          | 1.138                             | 27,0%                           | 20,9%                                  | 270                 | 6,4%              |
| 2001          | 1.380                             | 29,1%                           | 21,5%                                  | 348                 | 7,4%              |
| 2002          | 2.174                             | 41,2%                           | 28,1%                                  | 481                 | 9,1%              |
| 2003          | 2.442                             | 43,1%                           | 27,6%                                  | 340                 | 6,0%              |
| (do) maj 2004 | 2.692                             | 46,2%                           | 29,8%                                  | 332                 | 5,7%              |

Vir: Ljubljanska borza

V centralni register vrednostnih papirjev pri KDD je bilo konec decembra 2003 vpisanih 913 delnic, med katerimi jih je le 162 oziroma 18% uvrščenih na organiziran trg vrednostnih papirjev, in 120 obveznic, od katerih jih je na organiziranem trgu vrednostnih papirjev kotiralo 77%. Vrednost delnic, vpisanih v KDD, po tržni oziroma knjigovodski vrednosti je konec decembra 2003 dosegla 3.826 mrd SIT, kar predstavlja 68% BDP, medtem ko je tržna kapitalizacija delnic konec leta 2003 na organiziranem trgu dosegla le 28% BDP. Največ izdanih delnic imajo nefinančne družbe, in sicer so

konec leta 2003 imele izdanih 78% celotne vrednosti delnic, sledile so banke ter drugi finančni posredniki, med katerimi prevladujejo investicijski skladi<sup>3</sup>.

Slika 1.16: Delnice vpisane v KDD glede na izdajatelje (v mrd SIT, po tržni oziroma knjigovodski vrednosti)



Vir: KDD, lastni preračuni Finančne statistike Banke Slovenije

Vrednost obveznic, vpisanih v KDD, je konec leta 2003 po tržni oziroma nominalni vrednosti dosegla 1.115 mrd SIT oziroma 20% BDP, tržna kapitalizacija obveznic na organiziranem trgu pa 15% BDP. Zgornji podatki kažejo na nezanimanje slovenskih finančnih in nefinančnih družb za kotacijo na borzi, kar je lahko posledica velikih stroškov same uvrstitve na borzo in predvsem bančnega financiranja slovenskih podjetij.

Pomemben razlog za stabilno rast tržne kapitalizacije je bila stabilna in zanesljiva rast cen delnic, s katerimi se trguje na organiziranem trgu. Po prevzemih in posledičnem umiku podjetij z borzne kotacije je bilo sicer na borzi manj delnic podjetij, vendar pa je praviloma rast borznega indeksa ta izpad nadomestila, zato se na tržni kapitalizaciji ni odrazil. Rast borznih indeksov je deloma spodbudilo tudi vztrajno in razmeroma hitro zniževanje obrestnih mer ter pričakovanje večjega števila prevzemov podjetij ob vključevanju Slovenije v Evropsko unijo. Pomembno so na njihovo rast vplivali tudi vzajemni skladi, saj se je njihovo število v zadnjem letu povečalo z 18 na 27, vrednost njihovih sredstev pa je maja 2004 že dosegla 147,8 mrd SIT. Glede na veliko rast borznih indeksov bi lahko rekli, da je bil slovenski kapitalski trg v preteklosti podcenjen, vendar pa se ob sedanjih ravneh cen vrednostnih papirjev pojavljajo domneve nekaterih analitikov borznih hiš o precenjenosti posameznih delnic. V nekaterih obdobjih so vlagatelji na Ljubljanski borzi dosegli tudi več kot 50% letni donos. V zadnjem obdobju se zaradi večjega tveganja ob doseženih velikih vrednostih borznih indeksov kaže veliko zanimanje za naložbe v tujino.

<sup>3</sup> Za natančnejše statistične podatke s trga vrednostnih papirjev glej publikacijo Finančni trgi, ki jo pripravlja oddelek Finančna statistika Banke Slovenije.



Slika 1.17: Tržna kapitalizacija in promet organiziranega trga vrednostnih papirjev (v mrd SIT)

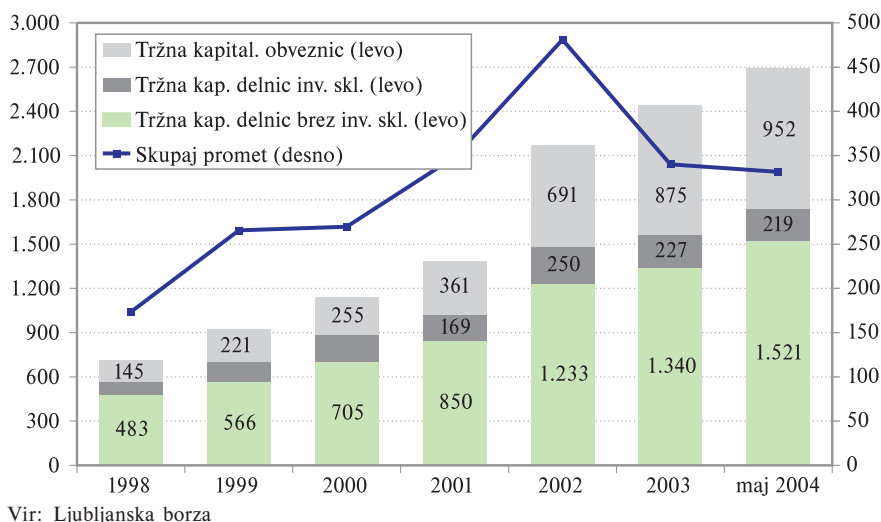


Tabela 1.5: Letne stopnje rasti pomembnejših borznih indeksov

|            | Letne stopnje rasti indeksov |       |        |        |        |
|------------|------------------------------|-------|--------|--------|--------|
|            | SBI 20                       | BIO   | IPT    | PIX    | VEP VS |
| 2001       | 19,01%                       | 0,20% | 8,49%  | 4,42%  | 23,04% |
| 2002       | 55,24%                       | 1,57% | 49,26% | 71,90% | 54,55% |
| 2003       | 17,71%                       | 5,69% | 29,48% | 23,53% | 16,59% |
| april 2004 | 45,98%                       | 3,40% | 49,29% | 68,13% | 30,75% |

Vir: Ljubljanska borza

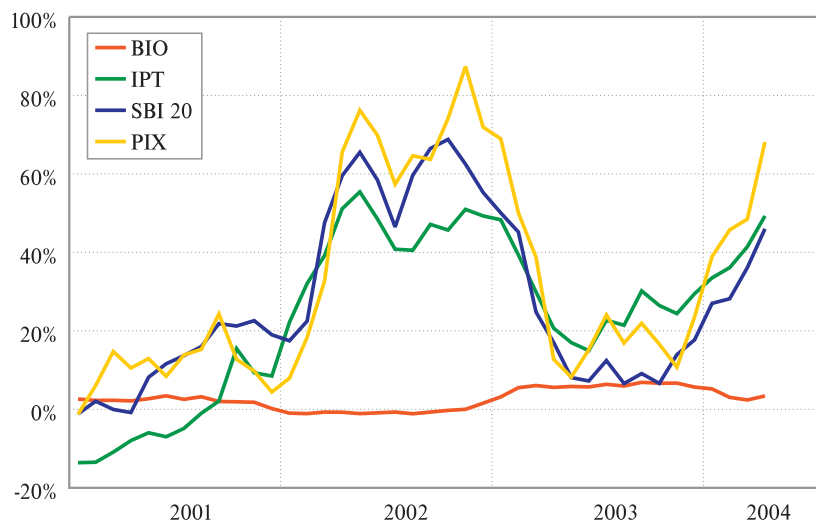
Slovenski investitorji so konec maja 2004 imeli že za 205,4 mrd SIT naložb v tujih vrednostnih papirjih oziroma za 43% več kot konec leta 2003 in za 56 mrd SIT naložb v evroobveznicah. Odliv denarja na tuje borze se bo verjetno nadaljeval, saj se je na slovenskem trgu kapitala v zadnjih letih zmanjševalo število privlačnih delnic, povečan pritok svežega denarja na borzo, predvsem prek vzajemnih skladov, pa že nekaj časa povzroča velike pritiske na rast cen delnic.

Zaradi dokaj majhne aktivnosti tujih investorjev je za slovenski trg kapitala značilna relativna neodzivnost na svetovne dogodke tako v času njihove rasti kot padanja tečajev. Največji so bili neto nakupi tujcev leta 2002, ko so dosegli 325,2 mrd SIT, ker je bila Nova ljubljanska banka prodana belgijski bančno-zavarovalniški skupini KBC, Lek pa je prevzel švicarski Novartis. Leta 2003 so tujci na organiziranem in neorganiziranem trgu kupili za 52,2 mrd SIT vrednostnih papirjev, kar je za 84% manj kot leta 2002<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Mesečna statistika Ljubljanske borze, december 2003.

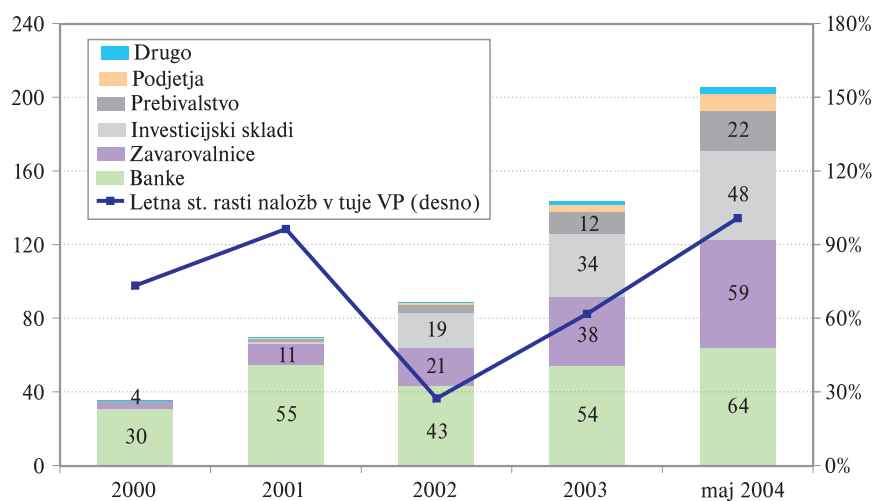


Slika 1.18: Letne stopnje rasti pomembnejših borznih indeksov (v %)



Vir: Ljubljanska borza

Slika 1.19: Naložbe rezidentov v tuje vrednostne papirje (v mrd SIT)



Vir: Banka Slovenije



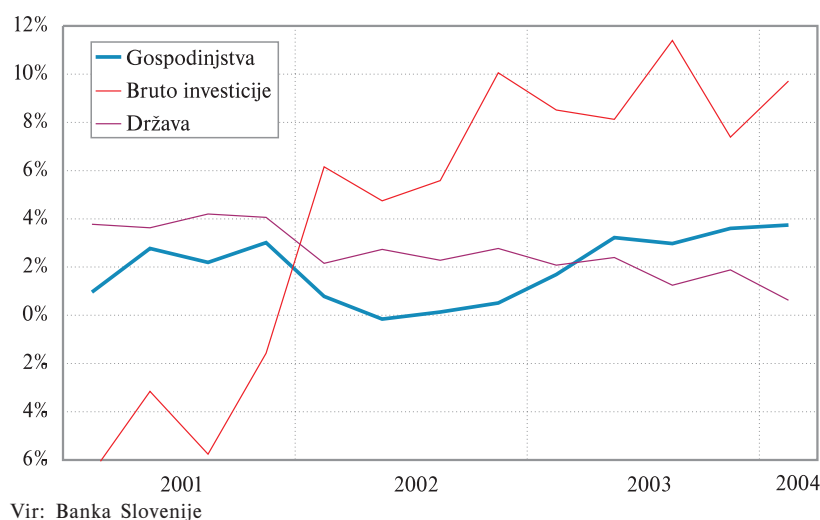
## 2. SEKTOR PREBIVALSTVA

### 2.1. Potrošnja prebivalstva

Krepitev potrošnje prebivalstva, ki se je pričela v drugem četrtletju lani in je konec prvega četrtletja 2004 naraščala po stopnji 3,7% medletno, sovpada z več dejavniki:

- Zniževanje bančnih obrestnih mer, ki je posledica nominalne konvergence domačih obrestnih mer, destimulativno vpliva na varčevanje v bankah in stimulatивно na najemanje posojil.
- Izteka se cikel odplačila posojil, ko je prebivalstvo ob uvedbi davka na dodano vrednost leta 1999 kupovalo več trajnih potrošnih dobrin.
- Zniževanje stopnje deprecijacije deviznega tečaja do konca junija 2004 je ugodno vplivalo na cene in na povečano porabo uvoznih dobrin.
- Sproščena sredstva, privarčevana v Nacionalni stanovanjski varčevalni shemi (NSVS), bodo vplivala na povečano povpraševanje po stanovanjih in na nakupe trajnih potrošnih dobrin.

Slika 2.1: Medletne stopnje rasti domače potrošnje (v %)



Povečana potrošnja prebivalstva je povezana s potencialnimi tveganji, ki bi lahko vplivala na dvig cen in sprožila neravnovesje v plačilni bilanci. Vendar je treba upoštevati, da je bila potrošnja v preteklih letih ves čas majhna, kar je sovpadalo z izredno majhno rastjo posojil gospodinjstvom. Povečana potrošnja se v zadnjem obdobju kaže tudi v nekaterih kazalnikih, ki odsevajo strukturo premoženja oziroma zadolženosti prebivalstva.

### 2.2. Nacionalna stanovanjska varčevalna shema

V letu 1999 je Vlada RS prek Stanovanjskega sklada RS z NSVS kot inštrumentom stanovanjske politike začela pozitivno vplivati na dolgoročno varčevanje in povečevanje obsega ugodnega stanovanjskega kreditiranja.

**Zapadanje prve generacije petletnih pogodb NSVS v letu 2004**

Z vidika učinkov na kreditno aktivnost je trenutno pomembna prva generacija NSVS, v okviru katere je od julija 1999 varčevalo 19.635 varčevalcev. Do konca decembra 2003 je bilo v okviru petletnega varčevanja vplačanih 29,8 mrd SIT, skupno z realnimi in revalorizacijskimi obrestmi in premijami države pa privarčevanih 37,4 mrd SIT. Ob upoštevanju prirasta teh sredstev do konca junija 2004 na podlagi veljavnih obrestnih mer oziroma TOM in premij, ki jih izplača država, so se sredstva do konca junija povečala na okrog 43 mrd SIT.

Tabela 2.1: Stanje varčevanja po Nacionalnih stanovanjsko varčevalnih shemah konec leta 2003 (v mrd SIT)

|                            | Doba<br>varčevanja | Število<br>varčevalcev | Število<br>varč. pog. | Odstotek<br>prekinitev | Obseg privarčevanih sredstev |         |         |        |
|----------------------------|--------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|------------------------------|---------|---------|--------|
|                            |                    |                        |                       |                        | vplačila                     | premije | obresti | skupaj |
| 1. shema (1999)            | 5 let              | 19.635                 | 20.271                | 16,9                   | 29.800                       | 2.073   | 5.521   | 37.394 |
|                            | 10 let             | 1.920                  | 1.959                 | 16,4                   | 2.468                        | 213     | 560     | 3.241  |
|                            | skupaj             | 21.555                 | 22.230                | 16,9                   | 32.267                       | 2.286   | 6.081   | 40.635 |
| Ostale štiri sheme<br>NSVS | 5 let              | 53.716                 | 56.975                | -                      | 30.314                       | 1.606   | 2.932   | 34.853 |
|                            | 10 let             | 5.020                  | 5.344                 | -                      | 2.641                        | 185     | 327     | 3.152  |
|                            | skupaj             | 58.736                 | 62.319                | -                      | 32.955                       | 1.791   | 3.259   | 38.005 |
| Skupaj                     | 5 let              | 73.351                 | 77.246                | 9,7                    | 60.114                       | 3.679   | 8.453   | 72.247 |
|                            | 10 let             | 6.940                  | 7.303                 | 10,5                   | 5.108                        | 398     | 887     | 6.394  |
|                            | skupaj             | 80.291                 | 84.549                | 9,8                    | 65.223                       | 4.077   | 9.341   | 78.640 |

Vir: Banka Slovenije

Ob pričakovanem 70%<sup>5</sup> izkoristku pravic varčevalcev in možnosti obsega črpanja posojil gospodinjstev v višini 2,1-kratnika privarčevane vsote, bi skupno kreditiranje bank znašalo 63 mrd SIT, in sicer od julija 2004 do julija 2005, ker lahko varčevalci posojilo na podlagi privarčevanih sredstev najamejo v obdobju enega leta. Naslednja, to je druga petletna NSVS, ki se sprosti v novembru 2005, je po obsegu precej manjša. Znesek privarčevanih sredstev je konec leta 2003 v primerjavi s prvo shemo znašal le dobro tretjino.

Učinki NSVS se bodo odrazili tako pri depozitih, ki bodo v juliju 2004 preneseni med vpogledne vloge, in pri posojilih prebivalstvu in podjetjem. Spremembe v strukturi vlog ne bodo bistvene, saj sredstva na podlagi prve sheme s 43 mrd SIT predstavljajo 2% delež vlog nebančnega sektorja, katerih obseg znaša 2.140 mrd SIT. Ob zapadlosti lahko črpanje dolgoročnih posojil prebivalstva povzroči nekatere spremembe v strukturi bančnih premoženjskih bilanc, zmanjša lahko delež vrednostnih papirjev in poveča delež posojil, s čimer se bo povečal delež tvegane aktive bank.

**Spremembe v strukturi bilanc in vpliv na povečanje kreditne rasti**

Banke ob danem kreditnem potencialu ne bodo imele težav pri izpolnjevanju pogodbenih obveznosti do varčevalcev prve glavnice NSVS. V svojih bilancah imajo sorazmerno velik delež vrednostnih papirjev Banke Slovenije in države, ki je rezultat neto finančnih pritokov v preteklih letih. Potencialno sproščen obseg odobrenih posojil v višini 63 mrd SIT predstavlja pomembnejši delež predvsem strukturi posojil prebivalstvu (11%) manj pa v strukturi stanja celotnih posojil nebančnemu sektorju (pod 2%).

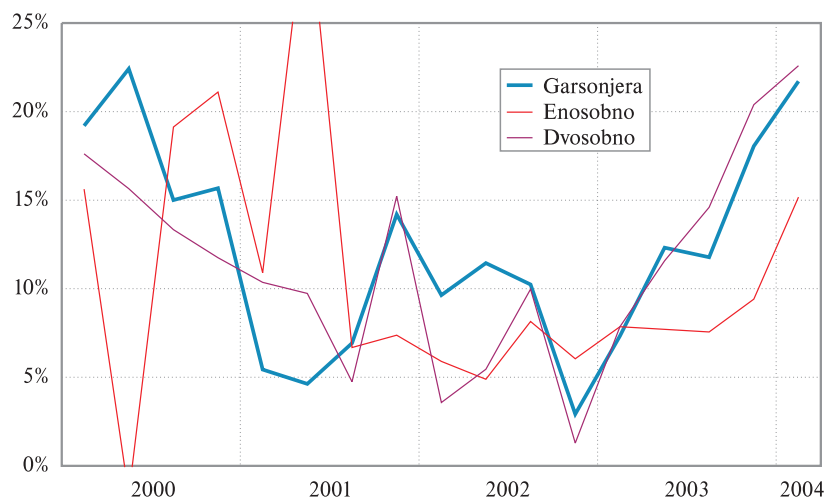
<sup>5</sup> Takšen odstotek varčevalcev naj bi se odločil za stanovanjsko posojilo po rezultatih ankete v letu 2004. Anketa Stanovanjskega sklada RS je bila v letu 2004 poslana na 5000 naslovov varčevalcev prve in druge sheme. Odgovorilo je 1.794 anketirancev.

Do sprememb lahko pride tudi v strukturi posojil. Ko bo prebivalstvo nakazovalo kupnine investitorjem, bi se ti lahko razdolževali, kar bi v strukturi posojil zasebnemu sektorju povečalo delež posojil prebivalstvu in zmanjšalo delež posojil podjetjem. Vendar je to manj verjetno, saj zaradi vzpona aktivnosti v gradbeništvu lahko pričakujemo dodatne investicije.

Zaradi spreminjanja strukture bančnih bilanc v dobro posojil se bodo povečala kreditna tveganja. Povečano kreditiranje bo zmanjševalo deleža naložb bank v netvegane vrednostne papirje Banke Slovenije in države. Tveganja bi se lahko povečala predvsem pri prebivalstvu, kar bi se pozneje odrazilo v večjih potrebnih stroških rezervacij, ki jih bodo morale oblikovati banke. Obstaja tudi tveganje, da se bodo banke v večji meri kot do sedaj zatekale k zavarovanju posojil s hipotekami, kar pozitivno prispeva k večji diverzifikaciji oblik zavarovanja posojil. Seveda pa se bo ob zavarovanju posojil s hipotekami povečala izpostavljenost bank nihanju cen na trgu nepremičn.

Dodatno povpraševanje na nepremičninskem trgu, povezano s prvo generacijo NSVS, bi lahko vplivalo na zgolj začasno povečanje cen na nepremičninskem trgu v letu 2004, čeprav lahko zaradi trenda naraščanja objavljenih cen stanovanj od konca leta 2002 domnevamo, da je nepremičninski trg delno že anticipiral pritok sredstev v letošnjem letu. Zaradi zapadanja naslednje sheme v letu 2005, ki je po obsegu manjša, bi lahko ciklična narava NSVS vplivala na povečano variabilnost cen nepremičnin in s tem na spreminjanje odstotka pokritja posojil z vrednostjo nepremičnin skozi celotno obdobje.<sup>6</sup>

Slika 2.2: Medletne stopnje rasti cen stanovanj v Ljubljani (v %)



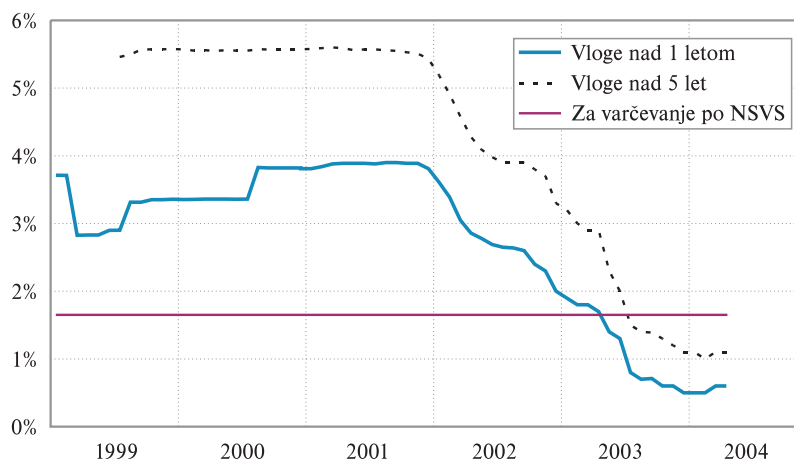
Vir: Nepremičnine Slonep

### Obrestne mere za vloge in posojila in tveganje njihovih sprememb

Ob sklepanju prve NSVS v letu 1999 je bila določena obrestna mera za 5-letne vloge v višini TOM + 1,65%. Tovrstno zbiranje sredstev je za banke predstavljalo odhodkovno ugoden vir sredstev, saj je bila raven tržnih obrestnih mer precej višja. Obrestne mere za vloge, vezane nad eno leto, so leta 1999 na primer znašale TOM + 4,2%, za vloge vezane nad pet let, pa TOM + 5,5%. Te obrestne mere so se začele zniževati šele v letu 2002. Pod raven obrestnih mer varčevalne sheme so se znižale šele v sredini leta 2003. Nižje obrestne mere prve generacije NSVS so za banke pomenile nižje obrestne odhodke, kakor bi jih imele v primeru redno oziroma tržno ponujenih instrumentov iz vlog podobne ročnosti v večji del trajanja prve generacije NSVS.

<sup>6</sup> Izračun za drugo NSVS, ki se izteče jeseni 2005, pokaže, da bodo varčevalci ob veljavnih pogojih in sedanji ravni inflacije privarčevali 23,6 mrd SIT, na podlagi katerih bi lahko najeli do 49,5 mrd SIT posojil. Do leta 2008 zapadejo še tri petletne varčevalne sheme.

Slika 2.3: Gibanje obrestnih mer nad TOM za vloge in za petletno varčevanje v okviru prve NSVS (v %)



Vir: Banka Slovenije

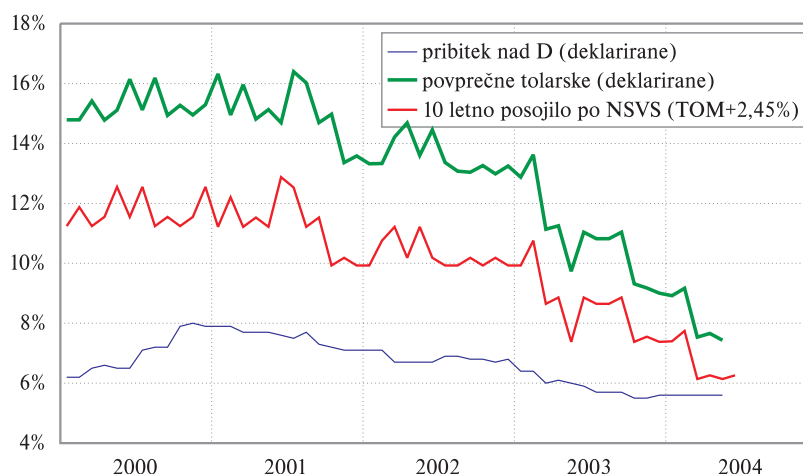
Obrestne mere, po katerih so banke obvezane varčevalcem po izteku varčevanja ponuditi posojila (TOM + 2,45%), so bile v času sklepanja pogodb prve NSVS določene na nižji ravni od takrat veljavnih obrestnih mer na trgu stanovanjskih posojil. Obrestna mera nad TOM je namreč v sredini leta 1999 za dobre 3,3 odstotne točke odstopala od deklariranih obrestnih mer za stanovanjska posojila.

V naslednjih letih, posebno od začetka 2002 dalje, je potekalo zmanjševanje inflacije in realnih obrestnih mer. Morebitnim neugodnim posledicam obrestnih sprememb in s tem obrestnemu tveganju so se banke izognile predvsem zaradi splošnega zniževanja obrestnih mer. Zaradi liberalizacije finančnih tokov so se znižale obrestne mere do ravni, ki je primerljiva s posojili NSVS. Ko se bodo obrestne mere stabilizirale okrog nove ravnovesne ravni, pa se bodo banke, ki imajo obveznosti iz drugih stanovanjskovarčevalnih shem, izpostavljale večjim obrestnim tveganjem. Zaradi časovne neusklajenosti zneskov vlog in posojil pa so banke lahko izpostavljene tudi določenemu likvidnostnemu tveganju. Na podlagi shem NSVS namreč varčevalci dobijo posojila z dvakrat daljšo ročnostjo kot znaša doba varčevanja.

Moteč dejavnik pri oblikovanju obrestne mere za vloge in posojila lahko postane tudi indeksacijska klavzula TOM, na katero so vezane preostale štiri sheme. Z vstopom v ERM II bo raven obrestnih mer v Sloveniji vse bolj konvergirala k ravni obrestnih mer v EU oziroma bo s prevzemom eura Slovenija vključena v enoten denarni trg z enotno obrestno mero refinanciranja pri ECB. Inflacija pa bo zaradi prehitvevanja rasti storilnosti v Sloveniji še vedno večja kot v EU.

Po pogojih v juliju 2004 lahko varčevalci NSVS najamejo stanovanjsko posojilo pri bankah po 6,1% obrestni meri. Vendar banke trenutno ponujajo 5- do 10-letna stanovanjska posojila z devizno klavzulo po obrestni meri trimesečni EURIBOR, povečani za 2,5 do 3,0 odstotne točke. Ob junijski depreciaciji tečaja oziroma po vstopu v ERM II je ta raven obrestnih mer povsem primerljiva oziroma trenutno celo ugodnejša. Ob pričakovanem zvišanju obrestne mere EURIBOR v naslednjem obdobju – upoštevati je treba, da je ta na zgodovinsko nizki ravni – in nadaljnjem zmanjšanju inflacije v Sloveniji imajo prednost stanovanjska posojila po pogojih NSVS.

Slika 2.4: Primerjava obrestnih mer gospodinjstvom za stanovanjska posojila (v %)



Vir: Banka Slovenije

### 2.3. Zadolževanje prebivalstva pri bankah

Letna rast posojil prebivalstvu je maja 2004 dosegla 15% in se povečuje od druge polovice preteklega leta. K rasti posojil prebivalstvu pomembno prispevajo stanovanjska posojila. Njihov delež v prirastu posojil gospodinjstvom se je od leta 2000 do poletja 2003 povečeval in dosegel lani julija že blizu 60%<sup>7</sup>, potem pa se je do konca junija 2004 znižal pod 40%. Posledično se je povečeval delež stanja stanovanjskih posojil v vseh posojilih prebivalstvu. Ta je konec leta 2000 znašal 17,4% in se je do junija 2004 povečal na četrtino. Stanovanjska posojila prebivalstvu rastejo hitreje od drugih posojil prebivalstvu. Na nadaljnjo večjo ali manjšo rast zadolževanja prebivalstva bo znatno vplivala sprostitvev sredstev iz prve NSVS in nekateri z njo povezani dejavniki.

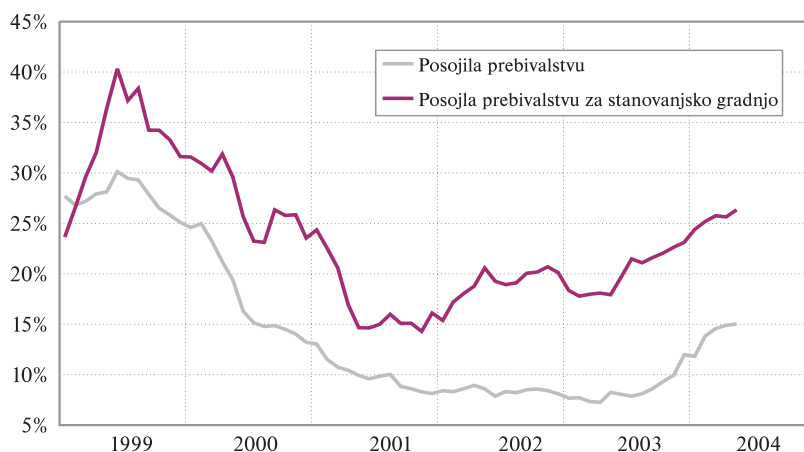
- Ponudba stanovanj (stanovanjska gradnja je v vzponu).
- Splošno gospodarsko stanje (gospodarska rast se znova krepi).
- Zadolženost prebivalstva oziroma kreditna sposobnost prebivalstva. Razmerje med stanjem posojil prebivalstvu in njihovimi prejemki oziroma osebnimi dohodki se je po povečanem zadolževanju konec devetdesetih let v letih 2001 in 2002 izboljšalo. V zadnjem letu in pol se zaradi živahnejšega najemanja posojil spet poslabšuje.
- Morebitna »preusmeritev«<sup>7</sup> privarčevanih sredstev za nakup trajnih potrošnih dobrin (npr. avtomobilov). Vendar je treba upoštevati, da bodo gospodinjstva vse večji del dohodka namenjala za varčevanje in za druge previdnostne namene, kot so pokojnine, zavarovanja, zdravstvo, šolanje itd.
- Raven obrestnih mer za primerljiva posojila s posojili po NSVS je trenutno povsem primerljiva. To je lahko ob večjem nihaju nepremičninskih cen navzgor razlog za odlog nakupa stanovanj.
- Obnavljanje varčevanja in delna selitev prihrankov v vzajemne sklade.

V zadnjem obdobju se kreditiranje gospodinjstev spet krepi, kar sovpada s povečano porabo. Lani je neto prirast posojil dosegel 59 mrd SIT, v letu 2004 do konca maja pa že 40 mrd SIT. Sprostitvev

<sup>7</sup> Vsakokrat računano kot tok posojil v zadnjih 12 mesecih.

sredstev na podlagi prve NSVS in možnost najetja posojila na podlagi varčevanja bo letos dodatno vplivalo na rast posojil, predvsem na njihov tok od julija 2004 do julija 2005. Vendar niti stopnja rasti niti tok kreditiranja še nista primerljiva s tistima v letu 1999, ko je letni tok dosegel 82 mrd SIT, stopnja rasti pa blizu 30%<sup>8</sup>.

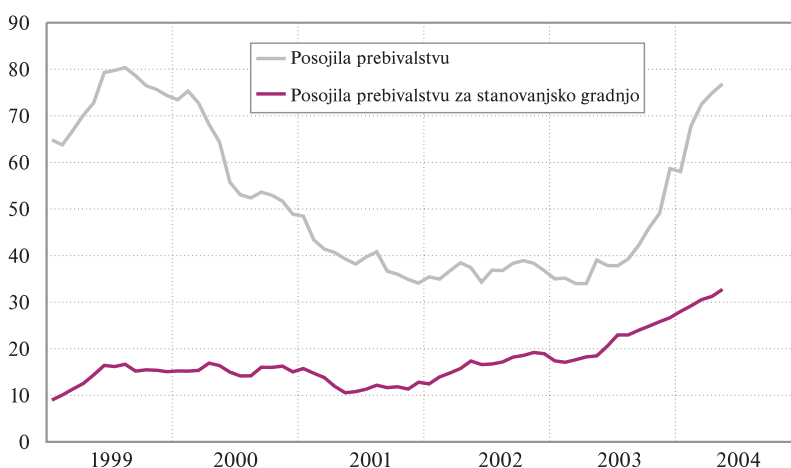
Slika 2.5: Medletne stopnje rasti posojil prebivalstvu (v %)



Vir: Banka Slovenije

Če bi se nadaljevala podobna dinamika kreditiranja kakor do maja letos, bi medletna stopnja rasti posojil prebivalstvu konec leta 2004 presegla 17%. V primeru dodatnega toka v višini 32 mrd SIT bi se dvignila na 23%, v primeru toka v višini 40 mrd SIT pa bi se stopnja rasti zvišala na blizu 25%. Če upoštevamo možnost, da se bo za najetje posojil odločil zelo majhen delež varčevalcev – le tisti, ki so odgovorili na anketo, in še ti le v višini 70% – bi bil dodaten tok kreditiranja iz tega naslova sorazmerno majhen, le 16 mrd SIT v letošnjem letu, kar bi ob upoštevanju sedanje dinamike kreditiranja medletno stopnjo rasti konec leta 2004 povišalo nad 20%.

Slika 2.6: Neto tok posojil prebivalstvu in znotraj njih stanovanjskih posojil v mrd SIT (12 mesečne drseče vsote)



Vir: Banka Slovenije

<sup>8</sup> Razlog visokih stopenj rasti bančnih posojil sektorju prebivalstva v letu 1999 je bil v spremembi posrednih davkov na potrošnjo in sicer uvedba davka na dodano vrednost.



## 2.4. Oblike finančnega premoženja in neto zadolženost prebivalstva pri bankah

Med finančno premoženje prebivalstva lahko uvrstimo<sup>9</sup> bančne vloge, terjatve prebivalstva v obliki lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev, ocenjeno stanje tuje gotovine pri prebivalstvu<sup>10</sup>, naložbe v investicijske kupone vzajemnih skladov, naložbe prebivalcev v tujino, življenjsko ter dodatno prostovoljno pokojninsko zavarovanje prebivalstva pri zavarovalnicah in dodatno prostovoljno pokojninsko zavarovanje prebivalstva pri pokojninskih družbah in vzajemnih pokojninskih skladih.

Tabela 2.2: Oblike finančnega premoženja prebivalstva (v mrd SIT)

|        | Vloge preb.<br>pri bankah | Delnice<br>in obveznice | Ocena tuje<br>gotovine | Vzajemni<br>skladi | Naložbe<br>v tujino | Življenjska<br>zavarovanja | Dodatno<br>pokojninsko<br>zavarovanje | Skupaj<br>"premoženje" |
|--------|---------------------------|-------------------------|------------------------|--------------------|---------------------|----------------------------|---------------------------------------|------------------------|
| dec.00 | 1.274                     | 691                     | -                      | 10,7               | 0,7                 | 86,8                       | -                                     | 2.063                  |
| jun.01 | 1.432                     | 453                     | -                      | 11,0               | 1,0                 | -                          | -                                     | 1.898                  |
| dec.01 | 1.731                     | 663                     | 17,0                   | 14,7               | 1,4                 | 116,2                      | 5,0                                   | 2.548                  |
| jun.02 | 1.824                     | 885                     | 82,3                   | 32,8               | 2,4                 | 131,7                      | -                                     | 2.958                  |
| dec.02 | 1.944                     | 1.000                   | 147,5                  | 55,4               | 4,6                 | 150,9                      | 18,8                                  | 3.321                  |
| jun.03 | 2.032                     | 1.008                   | 216,7                  | 62,4               | 7,5                 | 164,5                      | -                                     | 3.491                  |
| dec.03 | 2.097                     | 921                     | 285,8                  | 93,1               | 12,1                | 182,9                      | 39,7                                  | 3.632                  |

Vir: KDD, Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP), Banka Slovenije, Agencija za zavarovalni nadzor (AZN)

Tabela 2.3: Struktura finančnega premoženja prebivalstva in delež finančnega premoženja prebivalstva v BDP (v %)

|         | Vloge<br>prebivalstva<br>pri bankah | Delnice<br>in<br>obveznice | Ocena<br>tuje<br>gotovine | Vzajemni<br>skladi | Naložbe<br>v tujino | Življenjska<br>zavarovanja | Dodatno<br>pokojninsko<br>zavarovanje | Skupaj<br>"premoženje"<br>delež | v % BDP |
|---------|-------------------------------------|----------------------------|---------------------------|--------------------|---------------------|----------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|---------|
| dec. 00 | 61,7%                               | 33,5%                      | 0,0%                      | 0,5%               | 0,0%                | 4,2%                       | 0,0%                                  | 100%                            | 48,9    |
| jun. 01 | 75,5%                               | 23,9%                      | 0,0%                      | 0,6%               | 0,1%                | 0,0%                       | 0,0%                                  | 100%                            | 42,4    |
| dec. 01 | 67,9%                               | 26,0%                      | 0,7%                      | 0,6%               | 0,1%                | 4,6%                       | 0,2%                                  | 100%                            | 53,8    |
| jun. 02 | 61,7%                               | 29,9%                      | 2,8%                      | 1,1%               | 0,1%                | 4,5%                       | 0,0%                                  | 100%                            | 58,9    |
| dec. 02 | 58,5%                               | 30,1%                      | 4,4%                      | 1,7%               | 0,1%                | 4,5%                       | 0,6%                                  | 100%                            | 63,0    |
| jun. 03 | 58,2%                               | 28,9%                      | 6,2%                      | 1,8%               | 0,2%                | 4,7%                       | 0,0%                                  | 100%                            | 63,9    |
| dec. 03 | 57,7%                               | 25,4%                      | 7,9%                      | 2,6%               | 0,3%                | 5,0%                       | 1,1%                                  | 100%                            | 64,1    |

Vir: KDD, ATVP, Banka Slovenije, AZN

Prebivalstvo je imelo konec leta 2003 največ premoženja v vlogah pri bankah (57,7%) in v domačih delnicah ter obveznicah (25,4%), pomemben del premoženja predstavlja tudi ocena stanja tuje gotovine (7,9%). Premoženje prebivalstva v alternativnih finančnih oblikah – vzajemnih skladih, neposrednih naložbah v tuje vrednostne papirje, življenjsko zavarovanje, prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje – je v strukturi manj pomembno, vendar se povečuje. Največ obveznosti ima prebivalstvo iz najetih posojil pri bankah.

<sup>9</sup> Tovrsten zajem oblik premoženja prebivalstva je vsekakor »omejen« na finančno premoženje. Vanj namreč niso vključene nepremičnine oziroma njihova ocenjena vrednost, pri čemer je treba upoštevati, da je v Sloveniji velik delež lastniških stanovanj. V obveznosti niso zajete obveznosti zaradi lizinga in različne posojilne obveznosti prebivalstva pri nebankah. Financiranje trajnih potrošnih dobrin (npr. avtomobilov) lahko poteka tudi neposredno prek liziških podjetij.

<sup>10</sup> Stanje tuje gotovine v lasti prebivalstva po ocenah Banke Slovenije konec leta 2003 znaša 285,8 mrd SIT.

V obveznosti niso vključene obveznosti zaradi lizinga<sup>11</sup> in zadolženost prebivalstva pri drugih nebančnih ponudnikih posojil.

Finančno premoženje prebivalstva predstavlja 64% BDP in se v zadnjem obdobju povečuje. V primerjavi s celoletnim razpoložljivim dohodkom<sup>12</sup> je finančno premoženje konec leta 2003 predstavljalo 128,2%. Delež vlog, ki predstavljajo najpomembnejši del v strukturi finančnega premoženja, se je po večjem porastu konec leta 2001 v zadnjem obdobju ustalil.

Finančno premoženje prebivalstva, zmanjšano za obveznosti zaradi posojil pri bankah, predstavlja več kot 54% BDP, njegova rast se je v zadnjem letu umirila. Razmerje med stanjem posojil prebivalstva pri bankah ter povprečnimi mesečnimi prejemki prebivalstva se je znižalo z 2,6 v drugi polovici leta 2000 na 2,4 konec 2002. V zadnjem obdobju pa se spet povečuje in približuje vrednosti 2,6.

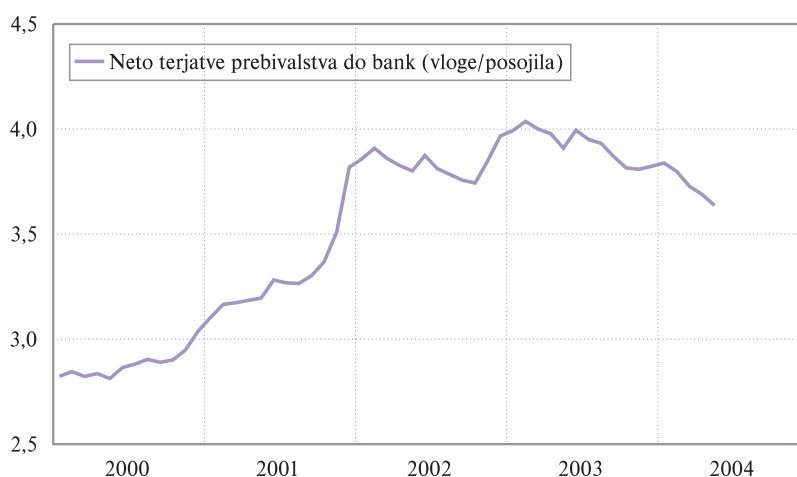
Tabela 2.4: Posojila in depoziti prebivalstva pri bankah (v mrd SIT)

|        | Posojila preb.<br>pri bankah<br>(1) | Depoziti preb.<br>pri bankah<br>(2) | Neto varčevanje<br>preb. pri bankah<br>(2-1) | Neto varčevanje<br>v % BDP |
|--------|-------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------|
| dec.00 | 419,2                               | 1.273,6                             | 854,4                                        | 20,1                       |
| jun.01 | 436,5                               | 1.432,1                             | 995,6                                        | 22,1                       |
| dec.01 | 453,3                               | 1.730,9                             | 1.277,6                                      | 26,8                       |
| jun.02 | 470,8                               | 1.823,7                             | 1.353,0                                      | 26,8                       |
| dec.02 | 490,1                               | 1.944,1                             | 1.454,0                                      | 27,4                       |
| jun.03 | 508,6                               | 2.032,0                             | 1.523,3                                      | 27,6                       |
| dec.03 | 548,7                               | 2.097,4                             | 1.548,7                                      | 27,0                       |

Vir: Banka Slovenije

Zaradi hitrega zniževanja obrestnih mer se zmanjšuje dinamika rasti vlog prebivalstva v bankah (maja medletno 7%) in povečuje rast posojil prebivalstvu. Zmanjšanje rasti vlog prebivalstva sovпада tudi s povečanimi neto vplačili v vzajemne sklade. Vsi ti procesi skupaj se odražajo v zmanjševanju razmerja neto terjatev, ki jih ima prebivalstvo do bančnega sektorja.

Slika 2.7: Gibanje neto terjatev prebivalstva do bank (vloge/stanje najetih posojil)



Vir: Banka Slovenije

<sup>11</sup> Zaradi nezanesljivih ali nerazpoložljivih podatkov o stanju lizinga prebivalstva.

<sup>12</sup> V razpoložljivem dohodku prebivalstva so zajete izplačane neto plače, drugi prejemki iz delovnega razmerja in socialni prejemki.

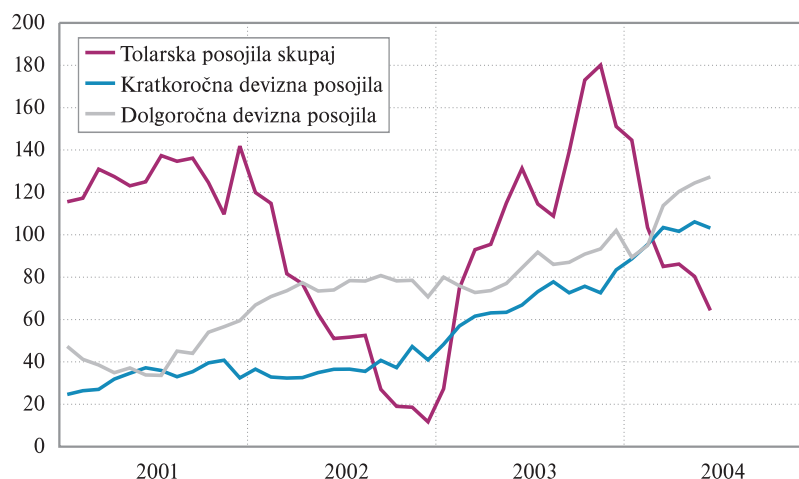
### 3. SEKTOR PODJETIJ

#### 3.1. Financiranje podjetij pri domačih bankah in neto zadolženost podjetij

##### Kreditiranje podjetij

Zadolževanje podjetij se je začelo krepiti v letu 2003, ko je stopnja rasti ob koncu leta dosegla raven okrog 25%. Rast zadolževanja podjetij, posebej od sredine lanskega leta dalje, je posledica močnejše gospodarske aktivnosti. Podjetja povečano gospodarsko aktivnost financirajo zlasti z najemanjem posojil pri domačih bankah. Tuje vire financiranja podjetja nadomeščajo z domačimi deviznimi posojili, kar je posledica zniževanja domačih obrestnih mer in posledica ukinitve omejitev domačega deviznega kreditiranja. Letos v prvem polletju 2004 je bilo 88,6% vseh novo najetih posojil podjetij pri domačih bankah deviznih. Visoka dinamika deviznega kreditiranja podjetij je v zadnjih mesecih do junija 2004 dosegla okrog 45% medletno stopnjo rasti, medtem ko se je tolarsko kreditiranje znižalo pod 10%.

Slika 3.1: Neto tok posojil podjetjem domačih bank v mrd SIT (12 mesečne drseče vsote)



Vir: Banka Slovenije

##### Zadolženost podjetij pri bankah

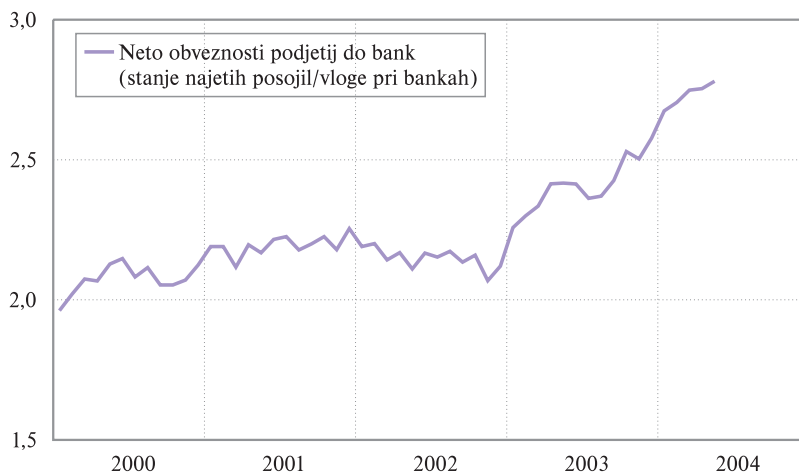
Tabela 3.1: Posojila in depoziti podjetij pri bankah (v mrd SIT)

|        | Posojila podjetij<br>pri bankah<br>(1) | Depoziti podjetij<br>pri bankah<br>(2) | Neto zadolženost<br>podjetij pri bankah<br>(1-2) | Neto zadolženost<br>v % BDP |
|--------|----------------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------|-----------------------------|
| dec.00 | 938,3                                  | 441,8                                  | 496,5                                            | 11,7                        |
| jun.01 | 1.048,5                                | 473,2                                  | 575,3                                            | 12,8                        |
| dec.01 | 1.167,1                                | 517,7                                  | 649,4                                            | 13,6                        |
| jun.02 | 1.204,2                                | 555,7                                  | 648,5                                            | 12,9                        |
| dec.02 | 1.282,8                                | 605,0                                  | 677,8                                            | 12,8                        |
| jun.03 | 1.467,6                                | 608,1                                  | 859,5                                            | 15,6                        |
| dec.03 | 1.596,9                                | 619,6                                  | 977,3                                            | 17,1                        |

Vir: Banka Slovenije

Podjetja v nasprotju s prebivalstvom predstavljajo z narodnogospodarskega finančnega vidika neto deficitarni sektor. Ob koncu leta 2003 je stanje najetih posojil podjetij pri bankah presegalo stanje njihovih depozitov za okrog 160%. Neto zadolženost podjetij pri bankah se je v zadnjem letu in pol povečevala in je junija 2004 znašala 1.085 mrd SIT. Povečevanje neto zadolženosti podjetij pri bankah sovpada s povečano gospodarsko aktivnostjo. Povečuje se tudi delež neto zadolženosti podjetij do bank v BDP, ki se je v zadnjih letih povečal z 11,7% konec leta 2000 na 17,1% konec leta 2003.

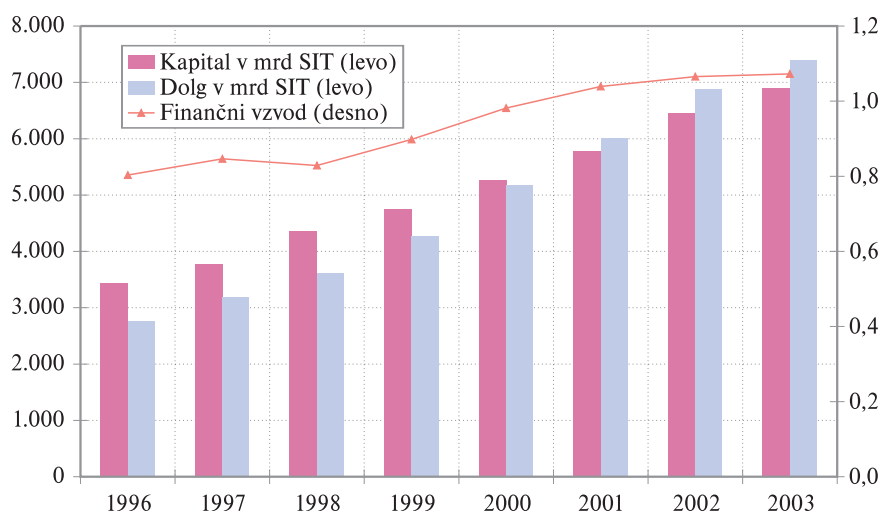
Slika 3.2: Gibanje razmerja neto zadolženosti podjetij pri bankah (stanje najetih posojil/vloge)



Vir: Banka Slovenije

### Tveganja povezana s podjetniškim sektorjem

Slika 3.3: Zadolženost podjetij (razmerje med dolgom in kapitalom)



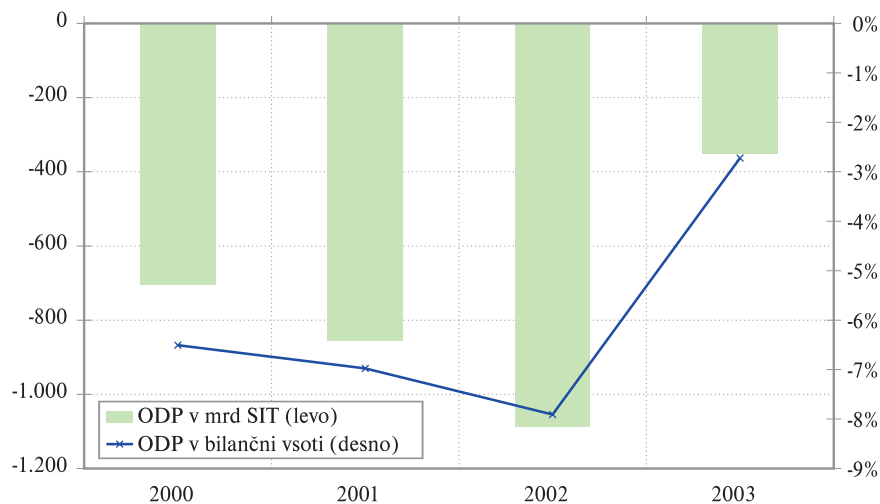
Vir: Agencija RS za javnopravne evidence in storitve (AJPEŠ), zaključni računi podjetij

Po letu 1995 je opazen trend rasti finančnega vzvoda v podjetniškem sektorju, ki pa se po letu 2000 postopno umirja. V letu 2003 je finančni vzvod podjetij ostal na ravni leta 2002 (1,07), kar je bilo posledica usklajenega porasta obeh komponent kazalnika. Finančni vzvod največjih dvajsetih komitentov bank iz podjetniškega sektorja se je leta 2003 z 2,0 zmanjšal na 1,9.

### Odporna pozicija podjetij v tuji valuti

Devizne obveznosti podjetniškega sektorja presegajo devizne terjatve. Odporna pozicija podjetij v tuji valuti se je v letu 2003 zaradi povečanja naložb podjetij v tuji valuti zmanjšala z 8% na 2,7% aktive.

Slika 3.4: Odporna pozicija podjetij v tuji valuti



Vir: AJPES, zaključni računi podjetij

Da se večji komitenti raje zadolžujejo devizno, potrjujejo podatki o odprti poziciji v tuji valuti podjetij, največjih komitentov bank, ki je bila ob koncu leta 2003 kratka, v višini 6,3% bilančne vsote. Največjih 20 komitentov predstavlja 20% bilančne vsote vseh podjetij, njihova odprta pozicija pa predstavlja kar 46% odprte pozicije vseh podjetij, pri čemer glavnino predstavlja javno podjetje, za katerega jamči Republika Slovenija. V letu 2003 je bila rast bilančne vsote največjih 20 komitentov bank iz podjetniškega sektorja v večini financirana devizno. Ker je bilo povečanje deviznih naložb teh podjetij večje od porasta deviznih obveznosti, se je kratka devizna pozicija zaprla s 6,9% na 6,3% bilančne vsote.



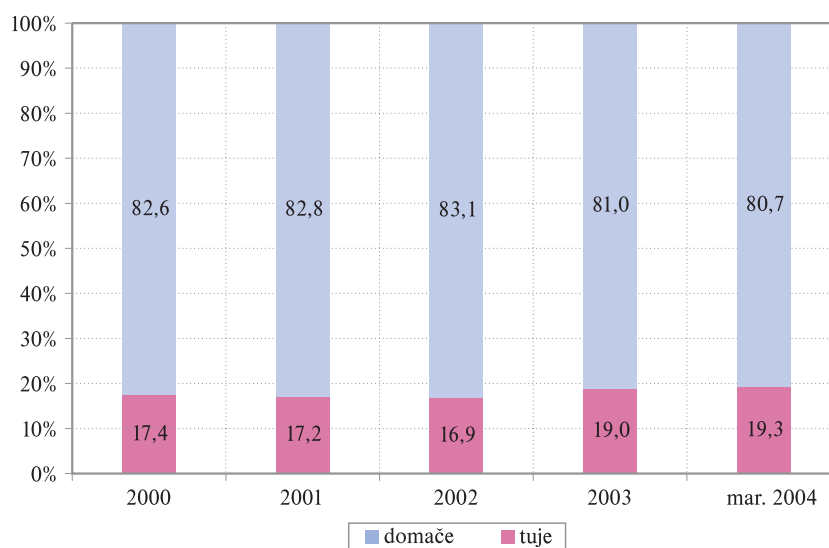
## 4. STABILNOST BANČNEGA SISTEMA

### 4.1. Splošno o denarnih finančnih posrednikih

V letu 2003 ni bilo večjih sprememb v lastniški strukturi bank. Ob koncu leta 2003 je v Sloveniji poslovalo 20 bank, enako kot ob koncu leta 2002. Januarja 2004 se je zaradi uvedbe likvidacijskega postopka v eni banki število delujočih bank zmanjšalo na 19. Konsolidacija v bančnem sektorju se počasi nadaljuje. Največja banka je povečala kapitalsko udeležbo v treh bankah v svoji bančni skupini, tako da je ta ob koncu leta 2003 v vseh treh bankah presegala mejo 50%. S 1. majem 2004 je Slovenija postala članica Evropske unije, tako je več evropskih bank obvestilo Banko Slovenije, da bodo pričele z neposrednim opravljanjem dejavnosti v Sloveniji. Ob koncu avgusta 2004 je bilo takih bank 39, od tega največ iz Avstrije, Velike Britanije in Nemčije.

Od 19 delujočih bank jih je pet v večinski tuji lasti in ena podružnica tuje banke. Tržni delež bank v pretežno domači lasti je velik, vendar se ob hitri rasti bilančne vsote tujih bank trendno zmanjšuje. Tako se je tržni delež bank v večinski tuji lasti, merjeno z deležem v bilančni vsoti vseh bank, ki je bil ob koncu leta 2003 19%, do konca aprila 2004 povečal na 19,4% in tržni delež pri kreditih nebančnega sektorja z 21,1% ob koncu leta 2003 na 22% aprila 2004.

Slika 4.1: Tržni delež domačih in tujih bank v bilančni vsoti bančnega sistema (v %)



Vir: Banka Slovenije

Delež kapitala v lasti tujcev v celotnem kapitalu se je v letu 2003 malenkostno povečal, in sicer na 33,7%. Čeprav se delež ožje države v lastništvu bank giblje okrog 20%, njen vpliv ostaja razmeroma velik, saj je v bankah prisotna tudi prek Kapitalske družbe in Slovenske odškodninske družbe ter prek lastništva v družbah s področja zavarovalništva.

Tabela 4.1: Lastniška sestava bančnega sektorja (v odstotkih lastniškega kapitala)

|                       | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| Tuje osebe            | 12,0% | 16,0% | 32,5% | 33,7% |
| Država v ožjem smislu | 36,8% | 37,0% | 20,3% | 19,6% |
| Ostale domače osebe   | 51,2% | 47,0% | 47,2% | 46,7% |

Vir: Banka Slovenije

Od 20 bank jih je bilo ob koncu leta 2003 18 v večinski zasebni lasti, dve pa ostajata v večinski lasti države, s skupaj 12,8% tržnim deležem v bilančni vsoti vseh bank.

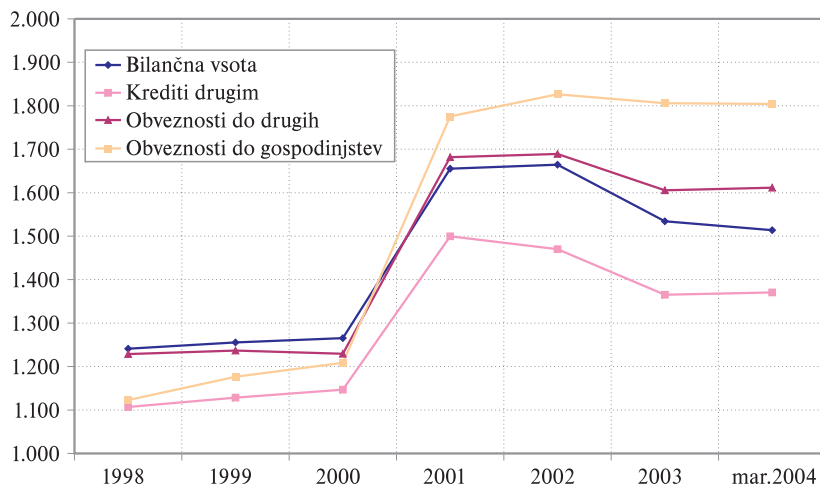
#### »Lastniška struktura bank v Sloveniji in kdo so njihovi najprimernejši lastniki«

Lastniška struktura kapitala v slovenskih bankah se je v zadnjih petih letih različno spreminjala glede na večinsko domače oziroma tuje lastništvo. Primerjava strukture lastništva v bankah in kdo so njihovi najprimernejši lastniki, ki je obravnavana v prispevku »Lastniška struktura bank v Sloveniji« v drugem delu Poročila, je bila izvedena na skupini šestih domačih, po tržnem deležu, največjih bank in skupini štirih bank v večinski tuji lasti. V skladu z načeli učinkovitega nadzora bank mora organ bančnega licenciranja v procesu licenciranja zagotoviti, da ima novoustanovljena banka ustrezne lastnike (delničarje), ustrezno finančno moč, pravno urejenost v skladu z namenom delovanja in menedžment z zadostnimi izkušnjami ter integriteto za zdravo in preudarno delovanje banke. Bazelska načela prav tako govorijo o potrebi, da se vnaprej jasno definirajo merila za dodeljevanje licenc, saj licenciranje predstavlja najučinkovitejšo metodo reduciranja možnega vstopanja nestabilnih inštitucij v bančni sistem.

#### Koncentracija bančnega sektorja

Slovenski bančni trg je precej koncentriran. Največja koncentracija trga je na področju depozitov gospodinjstev, medtem ko je pri kreditih nebančnemu sektorju porazdelitev bolj enakomerna. Po letu 2001, ko se je koncentracija trga močno povečala zaradi konsolidacije bank v okviru največje bančne skupine, se je začela koncentracija bančnega trga ob hitri rasti tržnega deleža bank v večinski avstrijski lasti postopno zmanjševati, razen depozitov gospodinjstev, kjer se ohranja izredno visoka stopnja koncentracije trga.

Slika 4.2: Koncentracija slovenskega bančnega trga, merjena s Hershman-Herfindahlovim indeksom



Vir: Banka Slovenije

#### Struktura finančnega trga

Globina finančnega posredništva v Sloveniji trendno narašča, vendar je v primerjavi z razvitimi državami še vedno razmeroma majhna. Ob koncu leta 2003 je bilančna vsota vseh denarnih in nedenarnih finančnih inštitucij predstavljala 122% BDP. Na finančnem trgu imajo banke prevladujočo vlogo, saj je delež bančnega sektorja v vsem finančnem sektorju ob koncu leta 2003 znašal 73%.



Tabela 4.2: Struktura finančnega sektorja in deleži v BDP

|                                        | Delež v BDP |            |            |            | Delež v finančnem sektorju |            |            |            |
|----------------------------------------|-------------|------------|------------|------------|----------------------------|------------|------------|------------|
|                                        | 2000        | 2001       | 2002       | 2003       | 2000                       | 2001       | 2002       | 2003       |
| <b>Denarne finančne institucije</b>    | <b>75%</b>  | <b>83%</b> | <b>87%</b> | <b>89%</b> | <b>71%</b>                 | <b>73%</b> | <b>73%</b> | <b>73%</b> |
| Banke                                  | 73%         | 81%        | 86%        | 88%        | 70%                        | 72%        | 72%        | 72%        |
| Hranilnice in HKS                      | 2%          | 2%         | 1%         | 1%         | 2%                         | 1%         | 1%         | 1%         |
| <b>Nedenarne finančne institucije</b>  | <b>31%</b>  | <b>31%</b> | <b>32%</b> | <b>33%</b> | <b>29%</b>                 | <b>27%</b> | <b>27%</b> | <b>27%</b> |
| Institucije s področja zavarovalništva | 8%          | 8%         | 10%        | 11%        | 7%                         | 7%         | 8%         | 9%         |
| Institucije trga vrednostnih papirjev  | 23%         | 22%        | 22%        | 22%        | 22%                        | 20%        | 18%        | 18%        |
| Skupaj                                 | 106%        | 114%       | 119%       | 122%       | 100%                       | 100%       | 100%       | 100%       |

Vir: Banka Slovenije, AZN, ATVP, AJPEŠ

**Struktura naložb in obveznosti**

Tabela 4.3: Struktura aktive in pasive bančnega sistema

| AKTIVA                     | delež v | letna rast | kumul.    | PASIVA                         | delež v | letna rast | kumul.    |
|----------------------------|---------|------------|-----------|--------------------------------|---------|------------|-----------|
|                            | aktivi  | v %        | rast v %  |                                | pasivi  | v %        | rast v %  |
|                            | 2003    | 2003/2002  | do maj 04 |                                | 2003    | 2003/2002  | do maj 04 |
| Denar in naložbe bankam    | 9,6%    | -7,2%      | -4,5%     | Obveznosti do bank             | 16,5%   | 42,9%      | 13,0%     |
| Kreditni nebančnemu sekt.  | 50,2%   | 16,3%      | 7,1%      | - od tega do tujih bank        | 14,0%   | 51,5%      | 14,9%     |
| - od tega državi           | 2,8%    | -34,3%     | 0,3%      | Obveznosti do drugih           | 65,1%   | 4,6%       | 2,5%      |
| - od tega privatnemu sekt. | 47,4%   | 21,9%      | 7,5%      | od tega do države              | 3,1%    | -23,9%     | 18,8%     |
| Vrednostni papirji         | 34,0%   | 11,2%      | 1,2%      | - od tega do privatnega sekt.  | 62,0%   | 6,6%       | 1,6%      |
| - od tega RS in BS         | 30,1%   | 10,0%      | 2,7%      | Obveznosti iz vred. papirjev   | 4,3%    | 22,6%      | -17,1%    |
| - od tega ostali           | 3,9%    | 20,6%      | -10,2%    | Druge obveznosti               | 1,8%    | -11,8%     | 29,4%     |
| Kapitalske naložbe         | 1,6%    | 17,1%      | 4,4%      | Dolgoročne rezervacije         | 1,5%    | 3,1%       | 6,5%      |
| Ostalo                     | 4,6%    | -0,7%      | 3,5%      | Rezervacije za spl. ban. tveg. | 0,5%    | 45,1%      | 4,5%      |
|                            |         |            |           | Podrejene obveznosti           | 1,9%    | 40,2%      | 6,1%      |
|                            |         |            |           | Kapital                        | 8,3%    | 10,6%      | -0,1%     |
| Skupaj aktiva              | 100,0%  | 11,0%      | 3,8%      | Skupaj pasiva                  | 100,0%  | 11,0%      | 3,8%      |
| limiti, garancije ipd.     | 22,2%   | -6,9%      | -2,2%     |                                |         |            |           |

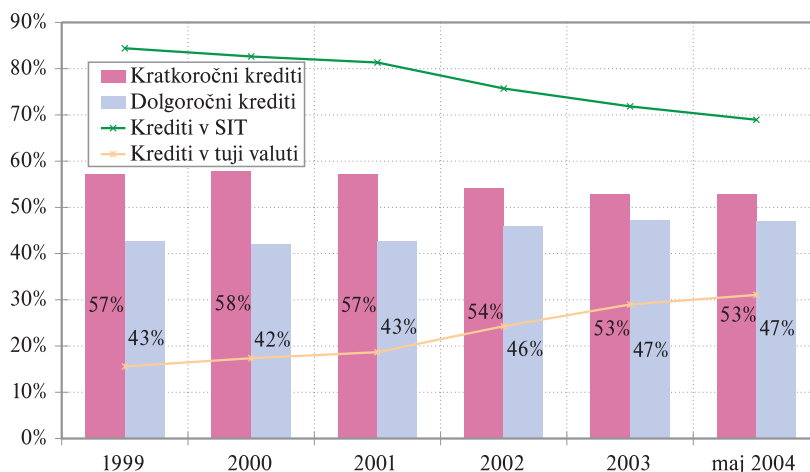
Vir: Banka Slovenije

Zaradi porasta kreditiranja v letu 2003 se je delež kreditov nebančnemu sektorju v strukturi naložb bank začel povečevati. Krediti nebančnemu sektorju so ob koncu leta 2003 predstavljali 50% bilančne vsote bank. V strukturi kreditov so največji delež predstavljali krediti nefinančnim družbam (63%), gospodinjstvom (25%) in državi (6%). Trendno se povečuje delež kreditov v tuji valuti, ki so ob koncu leta 2003 predstavljali 29% vseh kreditov nebančnega sektorja, maja 2004 pa že 31%. Hitro povečevanje deviznega kreditiranja je posledica vključevanja Slovenije v evropske integracije in pričakovanja glede razmeroma hitrega prevzema valute euro, s čemer bi del odplačevanja dolgoročnih posojil že potekal v tej valuti. Hkrati so zaradi postopnega procesa konvergence tolarških obrestnih mer, ob nizkih ravneh obrestnih mer na svetovnih trgih, za komitente slovenskih bank devizna posojila cenovno ugodnejša<sup>13</sup>. Kljub povečevanju deleža dolgoročnih kreditov je bila ob koncu leta 2003 večina kreditov (53%) nebančnemu sektorju kratkoročnih.

<sup>13</sup> Rast deviznega kreditiranja je povezana tudi s sproščanjem predpisov o deviznem poslovanju. Tako je bil oktobra 2003 spremenjen predpis o pogojih sklepanja kreditnih poslov v tujem denarju, ki je bankam omogočil odobravanje kreditov v tujem denarju rezidentom.

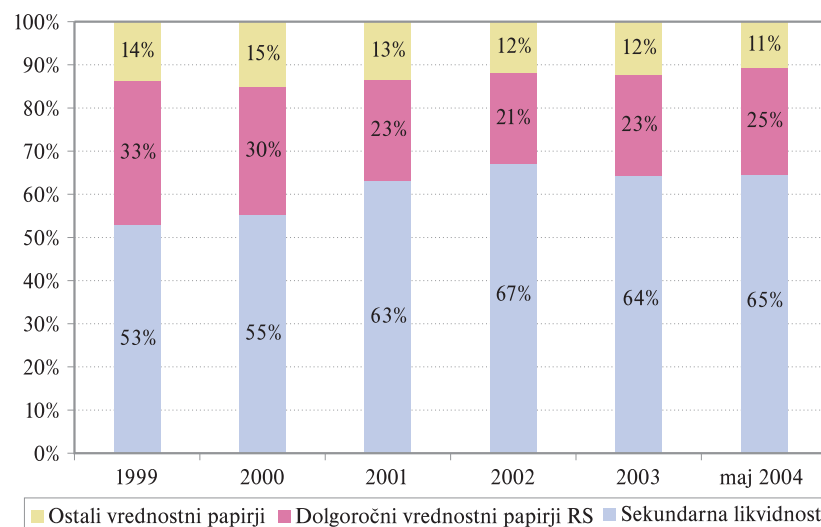
Delež naložb v vrednostne papirje v bilanci stanja je velik – 34%. V strukturi naložb v vrednostne papirje največji delež (64%) predstavljajo naložbe v vrednostne papirje za namene sekundarne likvidnosti, ki jo skoraj v celoti tvorijo naložbe v vrednostne papirje Banke Slovenije. Sledijo naložbe v dolgoročne vrednostne papirje Republike Slovenije in naložbe v druge vrednostne papirje, ki predstavljajo 12% vseh naložb v vrednostne papirje, med katerimi večino predstavljajo naložbe v delnice.

Slika 4.3: Struktura kreditov nebančnemu sektorju (v %)



Vir: Banka Slovenije

Slika 4.4: Struktura vrednostnih papirjev (v %)



Vir: Banka Slovenije

Ob koncu leta 2003 so v strukturi virov največji delež predstavljale vloge nebančnega sektorja, in sicer 65% pasive. V vlogah nebančnega sektorja imajo največji delež vloge gospodinjstev, ki so predstavljale 65% vseh vlog nebančnega sektorja. Približno dve tretjini (67%) vlog nebančnega sektorja je tolarskih. Od vlog nebančnega sektorja jih je bilo 34% na vpogled, 57% kratkoročno vezanih in 9% dolgoročno vezanih.

Delež obveznosti do bank v pasivi je bil ob koncu leta 2003 17%. Prevladujejo obveznosti do tujih bank, katerih delež v vseh obveznostih do bančnega sektorja je bil 84%. Delež kapitala v pasivi je bil 8%.

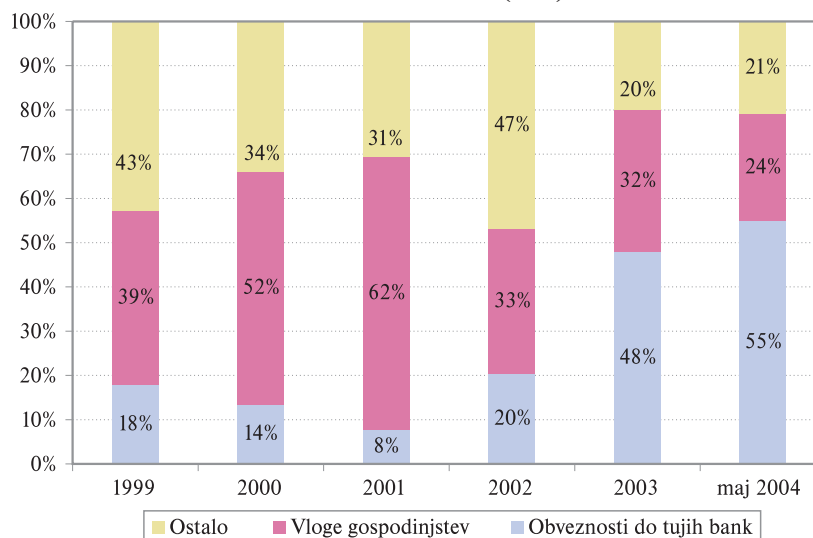
## 4.2. Bilanca stanja

### Viri financiranja bank

Dosežena rast bilančne vsote bank v letu 2003 je bila najnižja v zadnjih šestih letih. V letu 2003 se je bilančna vsota bank realno povečala za 6,1%<sup>14</sup>, medtem ko se je v letu 2002 realno povečala za 9,6%. Razlog za počasno rast bilančne vsote je bila odsotnost prirasta zbranih vlog nebančnega sektorja. K temu je najbolj prispevalo realno zmanjšanje vlog sektorja države<sup>15</sup>, ki so bile večinoma naložene v največjih bankah, in nefinančnih družb ter v primerjavi s prejšnjimi leti občutno nižja realna stopnja rasti vlog gospodinjstev.

Glavni vir rasti bilančne vsote bank je bilo povečanje obveznosti do tujih bank, ki se je leta 2003 v primerjavi s prejšnjimi leti močno okrepilo; najbolj so se povečale pri bankah v tuji lasti, kjer so prispevale k rasti bilančne vsote 72%, pri domačih bankah pa le 34%. Večina bank v večinski tuji lasti je leta 2003 dražje depozite nefinančnih družb nadomeščala z viri matičnih bank. Od domačih bank so se v tujini opazneje zadolževale samo velike banke. V letu 2004 se povečevanje obveznosti do tujih bank še krepi.

Slika 4.5: Struktura virov rasti bilančne vsote bank (v %)



Vir: Banka Slovenije

Tabela 4.4: Spreminjanje strukture vlog gospodinjstev

|                                      | struktura vlog |       |          | letna rast v % |
|--------------------------------------|----------------|-------|----------|----------------|
|                                      | 2002           | 2003  | apr.2004 | 2003/2002      |
| Vpogledne vloge                      | 37%            | 39%   | 41%      | 13,4%          |
| Vloge do 90 dni                      | 16%            | 17%   | 18%      | 12,7%          |
| Vloge 91 dni do 1 leta               | 31%            | 30%   | 28%      | 4,2%           |
| Tekoče zapadlosti                    | 9%             | 9%    | 8%       | 0,2%           |
| Dolgoročne vloge                     | 6%             | 5%    | 5%       | -5,1%          |
| Skupaj vloge gospodinjstev           | 100%           | 100%  | 100%     | 8,1%           |
| Tolarske                             | 59%            | 60%   | 60%      | 11,5%          |
| Devizne                              | 41%            | 40%   | 40%      | 3,3%           |
| Skupaj vloge gospodinjstev           | 100%           | 100%  | 100%     | 8,1%           |
| Skupaj vloge gospodinjstev v mrd SIT | 1.979          | 2.139 | 2.173    |                |

Vir: Banka Slovenije

<sup>14</sup> Ob upoštevanju porasta cen življenjskih potrebščin 4,6%.

<sup>15</sup> V sektor države so zajete enote centralne in lokalne ravni države, skladi socialnega zavarovanja ipd.

Dosežena rast vlog gospodinjstev v 2003, ki je realno znašala zgolj 3,4%, je bila najnižja v zadnjih šestih letih in je bila posledica zniževanja obrestnih mer za vloge. Že sredi leta 2003 so banke znižale nekatere obrestne mere na raven, ki občasno ni več zagotavljala ohranjanja realne vrednosti prihrankov.

Tabela 4.5: Povprečni mesečni porast vlog gospodinjstev pri bankah in pritokov v vzajemne sklade (v mrd SIT)

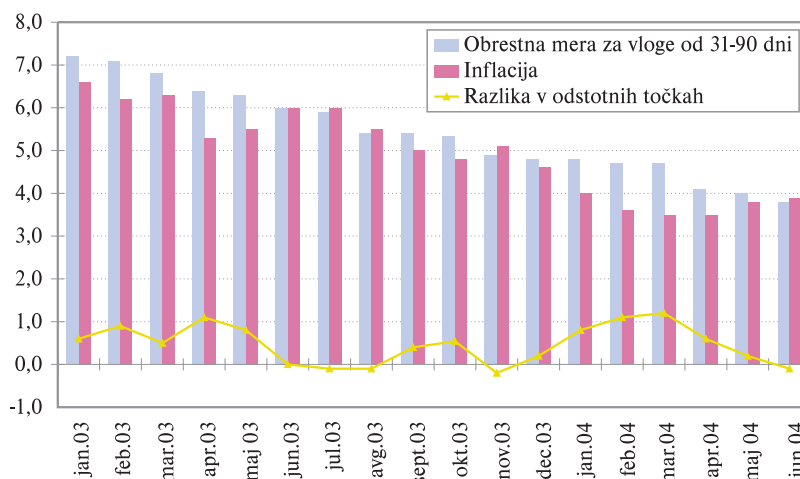
|                | Vzajemni skladi | Vloge gospodinjstev v bankah | Skupaj | Povprečen pritok v vzajemne sklade / povp. povečanje vlog gospodinjstev |
|----------------|-----------------|------------------------------|--------|-------------------------------------------------------------------------|
|                | 1               | 2                            | 1+2    | 1/2                                                                     |
| v letu 2002    | 2,3             | 18,5                         | 20,9   | 13%                                                                     |
| v letu 2003    | 2,1             | 13,3                         | 15,5   | 16%                                                                     |
| do aprila 2004 | 6,1             | 8,6                          | 14,7   | 72%                                                                     |

Vir: Banka Slovenije, ATVP

Zaradi zniževanja obrestnih mer za tolarske depozite se je ročnost tolarskih depozitov gospodinjstev začela skrajševati, pri čemer se je začel izrazito krepiti delež vpoglednih vlog. Hkrati se je varčevanje s tolarskih vlog preusmerilo na devizne vloge, tako je v prvih štirih mesecih povečanje deviznih vlog gospodinjstev predstavljalo kar 89% celotnega povečanja vlog gospodinjstev.

Gospodinjstva so pričela iskati donosnejše alternativne oblike naložb, zlasti na kapitalnem trgu, kjer se je razmerje med prilivi v vzajemne sklade in povečanjem vlog gospodinjstev v bankah povečalo s 16% v 2003 na 72% v prvem štirimesečju 2004. Zanimivo je, da se ob ugodnem gibanju borznih tečajev banke niso odločale za povečevanje svojih naložb v slovenske delnice in obveznice.

Slika 4.6: Spodnja meja deklariranih obrestnih mer za tolarske depozite za obdobje 31–90 dni največjih petih bank (povprečje) ter medletne stopnje inflacije v letu 2003 in 2004 (v %)



Vir: Banka Slovenije

### Kreditiranje nebančnega sektorja

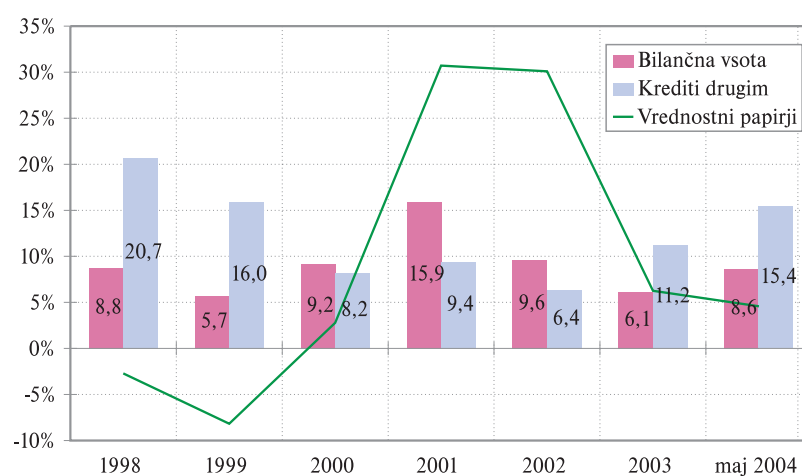
Rast kreditov nebančnemu sektorju je bila prvič po letu 1999 večja od rasti bilančne vsote bank, saj so banke zaradi zniževanja ravni obrestnih mer začele povečevati obseg kreditov nebančnemu sektorju, v

največji meri sektorju nefinančnih družb. Večja rast kreditov je tudi odraz večjega povpraševanja po kreditih zaradi nizke ravni obrestnih mer in gospodarskega oživljanja.

V letu 2003 se je zaostрила konkurenca bank pri kreditiranju. Zlasti tuje banke so pričele agresivno povečevati svoj tržni delež. Podatki o povprečnih obrestnih merah bank za tolarska posojila nebančnemu sektorju<sup>16</sup> za zadnje četrletje 2003 kažejo, da so imele tuje banke nižjo povprečno aktivno obrestno mero (8,1%) od domačih bank (9,6%) oziroma vseh bank skupaj (9,3%).

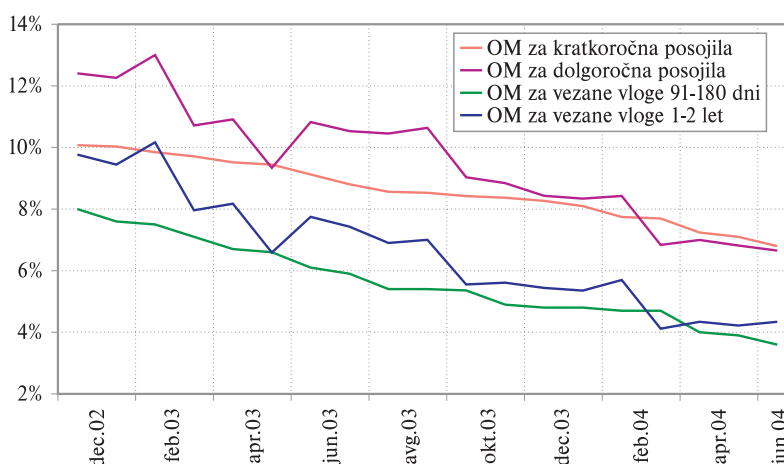
Delež kreditov nebančnemu zasebnemu sektorju v bilančni vsoti se je povečal za 4 odstotne točke na 47,4%. Trend rasti deleža teh kreditov se je nadaljeval tudi v letu 2004 in je aprila 2004 dosegel 48,6% aktive. Medletne nominalne stopnje rasti kreditov zasebnemu sektorju so se gibale okrog 20%.

Slika 4.7: Rast bilančne vsote, kreditov nebančnemu sektorju in naložb v vrednostne papirje (realno, v %)



Vir: Banka Slovenije

Slika 4.8: Deklarirane obrestne mere bank za posojila in vloge (v %)



Vir: Banka Slovenije

<sup>16</sup> Povprečna obrestna mera je izračunana kot razmerje med zneskom prejetih obresti in povprečnim stanjem naložb od tolarskih posojil nebančnemu sektorju v posameznem četrletju. Povprečje za tuje oziroma domače banke je izračunano kot ponderirano povprečje obrestne mere in bilančne vsote posamezne skupine bank.

V razmerah padajočih obrestnih mer so se banke trudile zadržati neto obresti na ravni iz leta 2002 tako, da so povečevale obseg danih kreditov in podaljševale ročnost kreditov. Kreditna rast se je pričela povečevati. Okrepitev kreditiranja je bila povezana s povečanjem gospodarske rasti in procesom nominalne konvergence slovenskih obrestnih mer. Posojila nebančnemu sektorju so v letu 2003 realno porasla za 11,2% (v 2002 za 6,4%). Ker so se banke usmerile v dolgoročnejše kreditiranje, se je delež dolgoročnih kreditov v vseh kreditih nebančnemu sektorju povečal s 45,9% na 47,2%.

Tabela 4.6: Struktura porasta kreditov nebančnemu sektorju

|              | Nebančni sektor |            |      | Ročnost posojil |           | Valuta posojil |      |
|--------------|-----------------|------------|------|-----------------|-----------|----------------|------|
|              | nefin. družbe   | gospodinj. | DFO* | kratkoroč.      | dolgoroč. | SIT            | tuja |
| Tuje banke   | 59%             | 35%        | 2%   | 35%             | 65%       | 54%            | 46%  |
| Domače banke | 95%             | 13%        | 10%  | 53%             | 47%       | 36%            | 64%  |
| Skupaj banke | 84%             | 20%        | 8%   | 48%             | 52%       | 42%            | 58%  |

\* DFO so druge finančne organizacije  
Vir: Banka Slovenije

Kreditiranje gospodinjstev se je okrepilo in je doseglo najvišjo realno stopnjo rasti (6,9%) po letu 1999<sup>17</sup>. V letu 2003 je postal izrazitejši trend krepitve kreditiranja gospodinjstev, saj se delež povečanja kreditov gospodinjstev v celotnem porastu kreditov stalno povečuje. Razloge za to lahko iščemo predvsem v ugodnejših pogojih kreditiranja, zlasti pri tujih bankah, ki ob približno 20% tržnem deležu prispevajo k povečanju kreditov gospodinjstev približno 50% in se jim tržni delež v tem segmentu poslovanja vztrajno povečuje.

Na kreditiranje gospodinjstev so se v letu 2003 in v prvem štirimesečju 2004 osredotočile tuje banke, pri katerih je kar 35% porasta kreditov posledica povečanja kreditov gospodinjstvom, medtem ko je bil pri domačih bankah ta delež le 13%. Tuje banke so tudi bolj kot domače povečevale dolgoročno kreditiranje in kredite v domači valuti z devizno klavzulo. Usmeritev bank v večinski tuji lasti v kreditiranje gospodinjstev je skladna s trendi v državah Evropske unije, kjer so banke v razmerah nizkih obrestnih mer okrepile kreditiranje gospodinjstev.

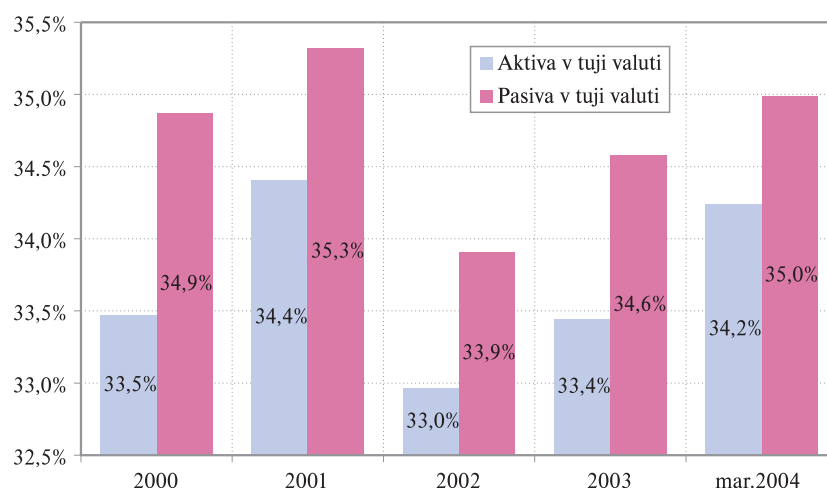
Sektorski pregled porasta kreditiranja kaže, da so banke v letu 2003 najbolj povečale kredite nefinančnim družbam, saj je približno 90% porasta kreditov v tem sektorju. Zaradi znižanja obrestnih mer doma so se velika slovenska podjetja raje kot v tujini začela zadolževati doma.

### Valutna struktura bilance stanja

Po razmeroma občutnem padcu deleža devizne aktive in pasive v letu 2002, se je delež devizne pasive v bilančni vsoti bank v drugi polovici leta 2003 začel povečevati. To je bilo posledica okrepljenih deviznih prilivov od tujih bank, ki so bili najizrazitejši pri bankah v večinski tuji lasti. Tako je delež devizne pasive ob koncu preteklega leta znašal 34,6% bilančne vsote. V prvem četrtletju 2004 se je trend rasti devizne pasive bank še okrepil.

<sup>17</sup> Leta 1999 je bila zaradi uvedbe davka na dodano vrednost dosežena velika rast kreditov gospodinjstvom (realno 34,5%).

Slika 4.9: Delež aktive in pasive v tuji valuti v bilančni vsoti bank (v %)

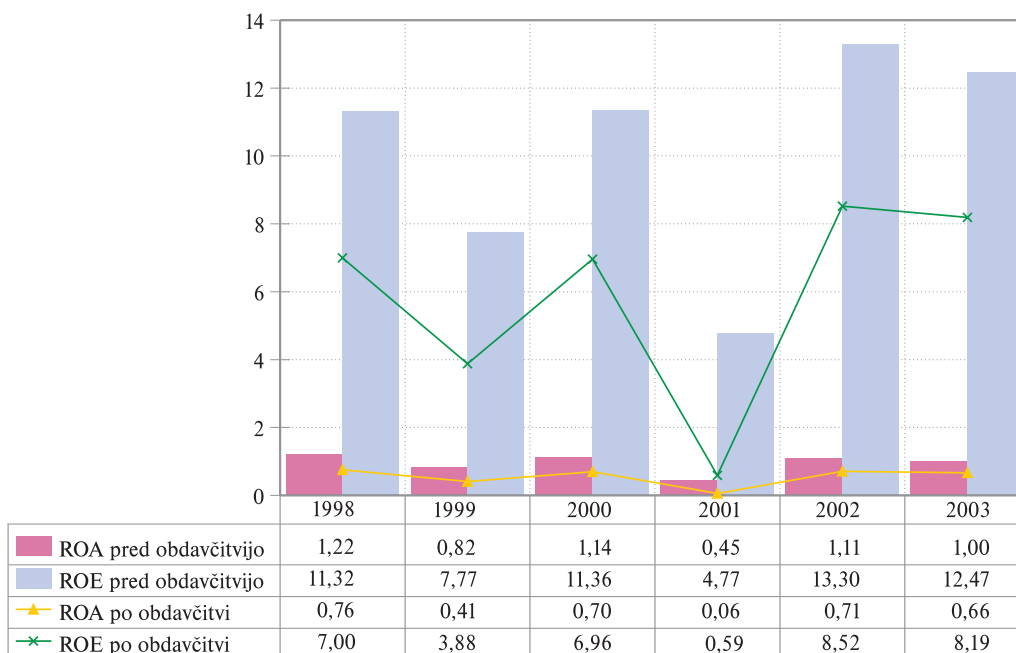


Vir: Banka Slovenije

### 4.3. Donosnost in kazalniki uspešnosti poslovanja

Bančni sektor je v preteklem letu dosegel 31,3 mrd SIT dobička po obdavčitvi, kar je realno za 1,5%<sup>18</sup> več kot v letu 2002. Doseženi donos po obdavčitvi na povprečno aktivno je bil 0,66% in na kapital 8,2%. Oba kazalnika uspešnosti poslovanja bank sta bila malo nižja kot v letu 2002.

Slika 4.10: Donosnost na kapital (ROE) in donosnost na aktivno (ROA) pred in po obdavčitvi v obdobju 1998 do 2003 (v %)



Vir: Banka Slovenije

<sup>18</sup> Ob upoštevanju medletne stopnje inflacije 4,6%.

Manjši donos na povprečno aktivo je bil predvsem posledica znižanja neto obresti. Izpad obrestnih prihodkov so banke blažile z zmanjševanjem operativnih stroškov in manjšimi oblikovanimi rezervacijami.

Povečanje poslovnega izida po obdavčitvi je bilo predvsem posledica manjših oblikovanih rezervacij in višje postavke neto ostalo<sup>19</sup>. Dejstvo, da so bile dodatne neto oblikovane rezervacije bank v letu 2003 za 6,4 mrd SIT manjše kot v letu 2002, lahko pojasnimo predvsem z velikim oblikovanjem rezervacij bank v letu 2002, kar je bilo povezano s spremembo računovodskih standardov, odpisom terjatev do države zaradi plačila davka na dobiček iz preteklih let, oblikovanjem dodatnih rezervacij po odredbi Banke Slovenije ter poenotenja razvrstitve komitentov ob pripojitvi.

Tabela 4.7: Izkaz poslovnega izida slovenskih bank

|                                 | Zneski v mrd SIT |       |        | Letna rast v %<br>2003/2002 | Strukturni deleži |      |        |
|---------------------------------|------------------|-------|--------|-----------------------------|-------------------|------|--------|
|                                 | 2002             | 2003  | jun.04 |                             | 2002              | 2003 | jun.04 |
| Neto obresti                    | 143,4            | 145,7 | 70,2   | 1,6%                        | 64%               | 64%  | 59%    |
| Neto opravnine                  | 54,0             | 54,9  | 29,7   | 1,8%                        | 24%               | 24%  | 25%    |
| Neto finančni posli             | 21,2             | 19,5  | 15,3   | -8,1%                       | 9%                | 9%   | 13%    |
| Neto ostalo                     | 5,8              | 8,9   | 3,1    | 52,6%                       | 3%                | 4%   | 3%     |
| Bruto dohodek                   | 224,4            | 228,9 | 118,4  | 2,0%                        | 100%              | 100% | 100%   |
| Operativni stroški              | 133,9            | 143,2 | 68,4   | 6,9%                        | 60%               | 63%  | 58%    |
| Neto dohodek                    | 90,5             | 85,8  | 50,0   | -5,2%                       | 40%               | 37%  | 42%    |
| Neto rezervacije                | -44,5            | -38,0 | -20,3  | -14,5%                      | -20%              | -17% | -17%   |
| Poslovni izid pred obdavčitvijo | 46,0             | 47,8  | 29,7   | 3,8%                        | 21%               | 21%  | 25%    |
| Poslovni izid po obdavčitvi     | 29,5             | 31,3  | -      | 6,2%                        | 13%               | 14%  | -      |

Vir: Banka Slovenije

V nasprotju s prejšnjimi leti, ko je bil dobiček bančnega sistema zmanjšan zaradi zapoznelega priznavanja kreditnih izgub iz preteklih obdobj, sta v letu 2003 z izgubo poslovali le dve manjši banki, s skupno 1,8 odstotnim tržnim deležem.

Število bank, ki so imele večjo donosnost od povprečja bančnega sistema, merjeno z donosom po obdavčitvi na povprečno aktivo, je bilo v obeh letih enako, in sicer je istih 9 bank od dvajsetih v obeh letih poslovalo nadpovprečno. Tržni delež bank z nadpovprečno donosnostjo je bil v letu 2002 35,1%, v 2003 pa se je povečal na 36,1%. Tržni delež zelo donosnih bank<sup>20</sup> se je zmanjšal z 12,5% v 2002 na 4,9% v 2003, kar je odraz zmanjšanja inflacijskih dobičkov in učinkov spremembe računovodskih standardov, ki so vplivali na višjo donosnost v letu 2002.

#### Mednarodna primerjava donosnosti poslovanja

Donosnost slovenskih bank je sicer precej večja kot v povprečju EU, kjer je dobiček po obdavčitvi na povprečno aktivo v letu 2002 znašal za vse banke 0,36%<sup>21</sup> in za srednje velike banke 0,42%, vendar pa manjša kot v primerljivih državah, novih članicah EU.

<sup>19</sup> V postavko neto ostalo so zajeti drugi poslovni prihodki in odhodki ter izredni prihodki in odhodki.

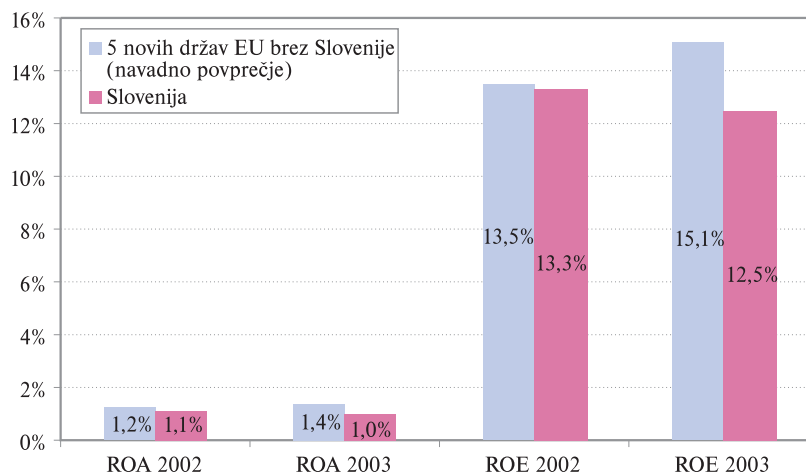
<sup>20</sup> Kot zelo donosne banke se upoštevajo tiste, ki imajo dobiček pred obdavčitvijo na povprečno aktivo večji od 2%.

<sup>21</sup> Vir: ECB, EU banking sector stability, november 2003.



Slika 4.11 prikazuje dosežen donos na aktivo pred obdavčitvijo slovenskih bank v primerjavi s petimi državami, novimi članicami EU\*. Donosnost slovenskih bank je bila manjša kot v primerljivih državah. Leta 2003 je imela le ena od petih držav manjše vrednosti kazalnikov ROA in ROE od Slovenije.

Slika 4.11: Mednarodna primerjava donosnosti bank (ROA in ROE) (v %)



Vir: Banka Slovenije, ECB

#### Neto obrestni prihodki in obrestna marža

Neto obrestni prihodki so bili v letu 2003 glede na leto 2002 sicer večji za 2,3 mrd SIT, realno pa so padli za 3%. Neto obrestna marža<sup>22</sup> se je tako v letu 2003 zmanjšala s 3,46% na 3,04%. Trend njenega zmanjševanja se nadaljuje tudi v letu 2004, v katerem se je v prvih štirih mesecih leta obrestna marža zmanjšala na 2,71%. To se dogaja zaradi hitrejšega zmanjševanja obrestnih prihodkov kot odhodkov, kar je posledica hitrejšega zmanjševanja donosnosti bančnih naložb v primerjavi z zniževanjem pasivnih obrestnih mer.

Zaradi zniževanja obrestnih mer so se v letu 2003 zmanjšali tako obrestni prihodki kot odhodki bank. Zaradi boja za tržni delež so banke zniževale obrestne mere za kredite, kar je spodbudilo kreditno rast. Tako so se obrestni prihodki od kreditov v bančnem sistemu zmanjšali predvsem pri bankah z manjšo kreditno rastjo. K manjšim obrestnim prihodkom je prispevalo tudi povečevanje deviznega kreditiranja, kjer so banke zaračunavale nižje obrestne mere kot pri tolarskem. Pri vrednostnih papirjih pa so banke namesto v vrednostne papirje države raje povečevale naložbe v vrednostne papirje centralne banke, vendar so leta 2003 manj povečevale naložbe v vrednostne papirje Banke Slovenije in Republike Slovenije kot v preteklih letih. Veliko vrednostnih papirjev, ki predstavljajo sekundarno likvidnost so morale banke ohranjati zaradi izpolnjevanja predpisov o usklajevanju rokovne strukture obveznosti z naložbami.

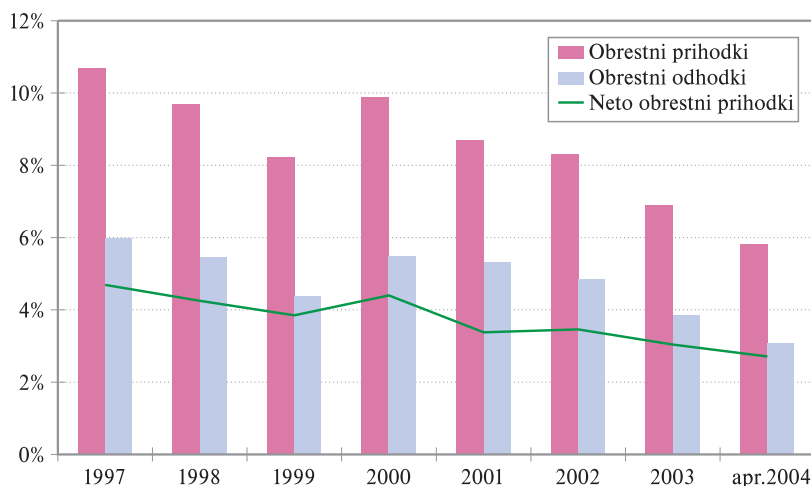
V zadnjem obdobju je povečana kreditna aktivnost v veliki meri posledica procesa nominalne konvergence slovenskih obrestnih mer na raven obrestnih mer držav EU. Banka Slovenije je namreč od sredine 2002 do maja 2004 znižala svoje obrestne mere za več kot 4 odstotne točke, kar je vplivalo na znižanje tržnih obrestnih mer, zlasti na trgu državnih vrednostnih papirjev. Vendar banke niso enako intenzivno zniževale depozitnih in posojilnih obrestnih mer. Razmeroma hitreje in izraziteje so zniževale pasivne obrestne mere – v zadnjih dveh letih od sredine 2002 so se znižale za več kot 4,5

\* Poljska, Madžarska, Latvija, Litva in Slovaška

<sup>22</sup> Neto obrestna marža je izražena kot neto obresti na povprečno aktivo.

odstotne točke, medtem ko so se v enakem obdobju obrestne mere za tolarska kratkoročna posojila znižale zgolj za 3,2 odstotne točke. V tako prilagajanje obrestnih mer je banke sililo zmanjševanje inflacijskih dobičkov, ki je bilo posledica uspešnega zmanjševanja inflacije, ter zatečena struktura premoženjske bilance bank, ki je pri naložbah močno obremenjena z naložbami v vrednostne papirje, katerih donosnost se je najhitreje zmanjševala.

Slika 4.12: Obrestni prihodki, odhodki in neto obresti na povprečno aktivo (v %)



Vir: Banka Slovenije

Med obrestnimi odhodki so se zaradi skrajševanja ročnosti vlog in selitve v vloge na vpogledne najbolj zmanjšali odhodki za vezane vloge v domači valuti, povečali pa so se odhodki za izdane vrednostne papirje v domači valuti.

Obrestni odhodki se zmanjšujejo tudi v letu 2004, spreminja se tudi njihova struktura. Ob občutno manjši rasti vlog gospodinjstev kot v prejšnjih letih zaradi nizke ravni obrestnih mer, ki so v posameznih primerih postale celo realno negativne, ter zaradi povečanega zadolževanja pri tujih bankah se povečuje delež obresti za vire bank iz tujine in zmanjšuje delež obrestnih odhodkov za vezane vloge.

### Obrestni razmik

Gibanje obrestnih mer za tolarske kredite in depozite lahko podrobneje pojasnimo z gibanjem povprečnih obrestnih mer za kredite in depozite nebančnega sektorja v domači valuti<sup>23</sup>. Tolarski krediti nebančnemu sektorju so leta 2003 v predstavljali 36% povprečne aktive, tolarski depoziti nebančnemu sektorju pa 45% povprečne pasive.

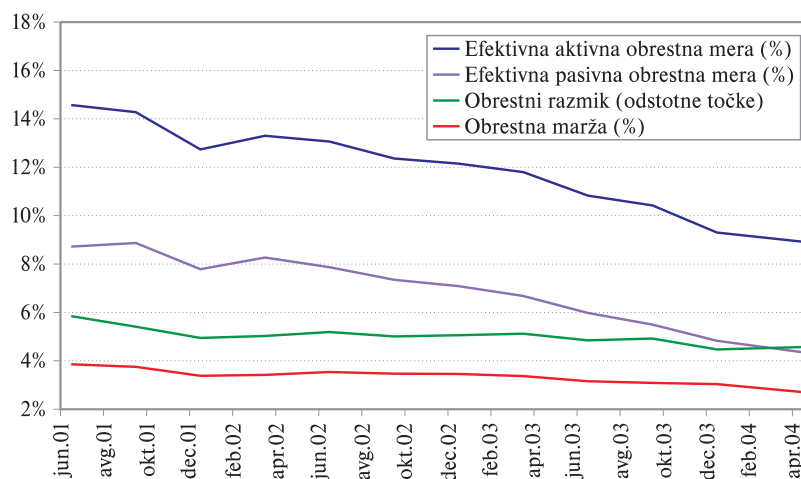
V letu 2003 se je obrestni razmik pri tolarskem posredništvu zaradi občutnejšega znižanja posojilnih obrestnih mer glede na depozitne zožil za 12%. Zaostrovanje konkurence s povečevanjem tržnih deležev so narekovale predvsem tuje banke, ki so imele najnižje posojilne obrestne mere. Obrestne mere na pasivi so najbolj znižale banke, ki so želele obraniti obrestno razliko, ker so bile manj uspešne pri ohranjanju tržnega deleža. Samo tako so uspevale obdržati razmeroma ugoden poslovni izid.

V prvem četrtletju 2004 se je oženje obrestnega razmika ustavilo, tako se je ohranil na podobni ravni kot v zadnjem četrtletju 2003, saj je bilo znižanje obrestne mere za posojila in depozite dokaj usklajeno.

<sup>23</sup> Povprečne obrestne mere so izračunane kot razmerje med zneskom obresti in povprečnim stanjem naložb/prejetih sredstev. V obresti so vključeni obračunani in razmejeni obrestni prihodki/odhodki. Povprečno stanje naložb/prejetih sredstev je izračunano iz seštvetka dnevnih stanj, deljenim s številom vseh koledarskih dni v četrtletju.

Pri tolarskih posojilih nebančnemu sektorju so najbolj konkurenčne tuje banke, ker imajo najnižje posojilne obrestne mere. Na strani virov imajo najvišje depozitne mere manjše domače banke z majhnim obsegom depozitov gospodinjstev, ki se ne zadolžujejo v tujini in zato poskušajo pritegniti predvsem depozite nefinančnih družb in drugih finančnih organizacij, ti depoziti pa niso zajeti v jamstveno shemo.

Slika 4.13: Gibanje obrestnega razmika in obrestne marže<sup>24</sup> (v %)

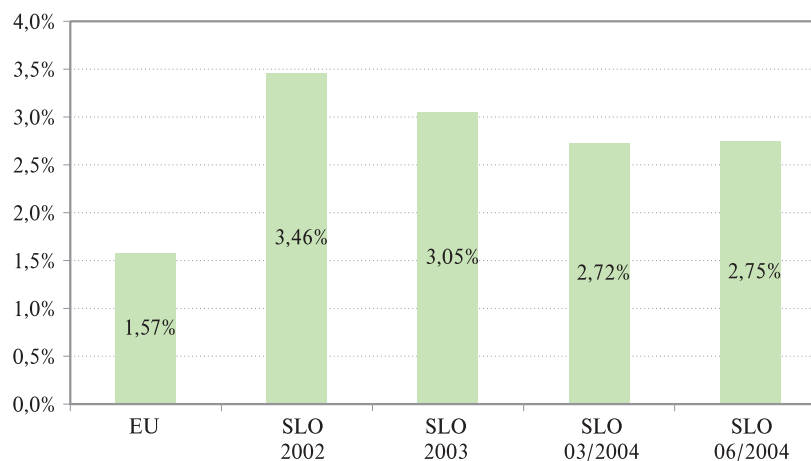


Vir: Banka Slovenije

#### Mednarodna primerjava obrestne marže in prihodnji trendi

Čeprav se obrestna marža slovenskih bank trendno zmanjšuje že od leta 1996, ostaja v primerjavi z drugimi državami še velika, zato se v prihodnosti pričakuje, da bo še naprej padala in se bližala izenačitvi obrestne marže v drugih državah članicah EU.

Slika 4.14: Primerjava obrestne marže (neto obresti na povprečno aktivo) z EU (v %)



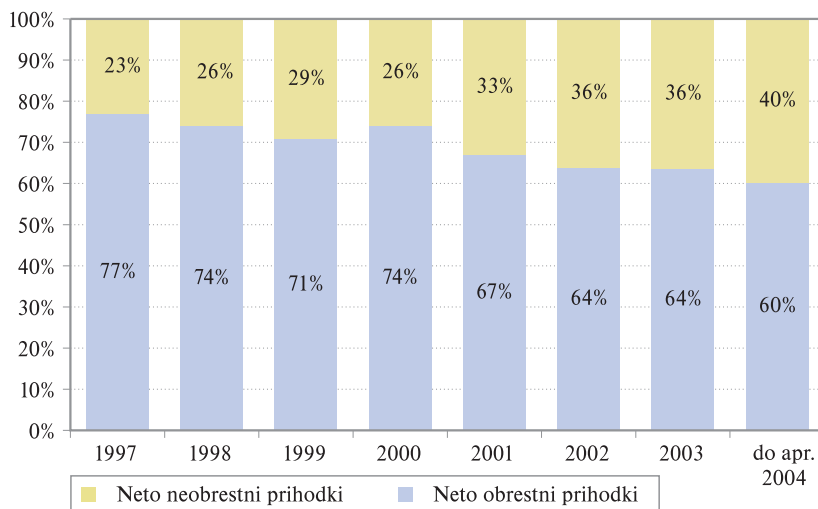
Vir: Banka Slovenije, ECB

Zaradi povečanja konkurence se delež neto obrestnih prihodkov, ki so najstabilnejši vir prihodkov bank, v strukturi bruto dohodka bank postopno zmanjšuje.

<sup>24</sup> Obrestna marža je izražena kot neto obresti na povprečno aktivo.

V letu 2003 se je delež neto obrestnih prihodkov v bruto dohodku zmanjšal za 0,3 odstotne točke na 63,6% bruto dohodka. V letu 2004 se je po prvih štirih mesecih zaradi povečanja deleža neto finančnih poslov in neto opravnin delež neto obresti v bruto dohodku znižal na 60,3%, kar je nižja raven kot povprečje v EU leta 2002 (61,5%).

Slika 4.15: Struktura bruto dohodka glede na delež obrestnih in neobrestnih dohodkov (v %)



Vir: Banka Slovenije

Zmanjševanje deleža neto obrestnih prihodkov v bruto dohodku bank pomeni, da se zmanjšujejo najstabilnejši prihodki bank, ki pomenijo temelj za povečanje kapitala. S tem postaja donosnost bank vse bolj odvisna od razmer na drugih finančnih trgih, zlasti na kapitalskem.

Banke navadno prilagajajo svoje obrestne mere za posojila tako, da te odražajo spremembe v stroških financiranja bank na pasivi. Zato spremembe v posojilnih obrestnih merah navadno zaostajajo za spremembami pasivnih obrestnih mer. Ta zaostanek se v razmerah zniževanja obrestnih mer navadno odrazi kot povečanje neto obresti. Slovenskim bankam se je v letu 2003 povprečna obrestna mera na aktivih znižala močnejše kot povprečna obrestna mera na pasivi, kjer so obrestne mere računan kot razmerje med obrestnimi prihodki/odhodki in povprečnim stanjem posojil/vlog v posameznem četrtletju za tolarska posojila in vloge nebančnega sektorja. Ti trendi se nadaljujejo tudi v letu 2004. To pomeni, da se bodo v obdobju povečevanja obrestnih mer pritiski na neto obresti verjetno še povečali.

Tabela 4.8: Struktura izkaza poslovnega izida na povprečno aktivo<sup>25</sup>

|                     | v % od bilančne vsote |       |          | Sprememba deleža |                 | EU<br>2002 |
|---------------------|-----------------------|-------|----------|------------------|-----------------|------------|
|                     | 2002                  | 2003  | apr.2004 | 2002 - 2003      | 2003 - apr.2004 |            |
| Neto obresti        | 3,46                  | 3,05  | 2,71     | -0,41            | -0,34           | 1,57       |
| Neto opravnine      | 1,30                  | 1,15  | 1,16     | -0,15            | 0,01            | 0,67       |
| Neto finančni posli | 0,51                  | 0,41  | 0,50     | -0,10            | 0,09            | 0,13       |
| Neto ostalo         | 0,14                  | 0,19  | 0,11     | 0,05             | -0,08           | 0,17       |
| Bruto dohodek       | 5,41                  | 4,79  | 4,51     | -0,62            | -0,28           | 2,55       |
| Operativni stroški  | 3,23                  | 3,00  | 2,64     | -0,23            | -0,36           | 1,68       |
| -stroški dela       | 1,60                  | 1,51  | 1,42     | -0,09            | -0,09           | 0,90       |
| Neto dohodek        | 2,18                  | 1,79  | 1,84     | -0,39            | 0,05            | 0,87       |
| Rezervacije         | -1,07                 | -0,80 | -0,68    | 0,27             | 0,12            | 0,41       |
| Dobiček pred obdav. | 1,11                  | 1,00  | 1,15     | -0,11            | 0,15            | 0,46       |

Vir: Banka Slovenije, ECB

<sup>25</sup> Podatki za Slovenijo niso povsem usklajeni z metodologijo ECB za poročanje posameznih postavk. Slovenija bo prvič poročala podatke po metodologiji EU za leto 2003.

### **Neto neobrestni prihodki**

Neto opravnine so se v letu 2003 povečale za 1,8%. Med prihodki od opravnin so najbolj porasle opravnine od plačilnega prometa in administrativnih storitev, medtem ko so bile opravnine iz posredniških in komisijskih poslov v letu 2003 občutno manjše kot v 2002, ko so bile povečane zaradi večjega prevzema gospodarske družbe, ki ga je organizirala ena izmed bank.

Delež prihodkov iz neto finančnih poslov na povprečno aktivo se je v letu 2003 malce zmanjšal, ti prihodki so bili leta 2003 za 8% manjši kot leto prej, predvsem zaradi manjših prihodkov od kapitalskih naložb v odvisne družbe, ki so bili v letu 2002 veliki zaradi spremembe računovodskih standardov. Banke so imele v letu 2003 manjše odhodke iz prevrednotenja in manjše prihodke iz izvedenih finančnih inštrumentov kot v 2002.

Pri skupini manjših bank, katerih skupni tržni delež dosega 5% bilančne vsote bančnega sistema, je mogoče opaziti veliko dohodkovno odvisnost od prihodkov iz finančnih poslov. Pri omenjeni skupini bank so neto finančni posli predstavljali več kot 20% bruto dohodka, kar izvira iz odprodaje portfelja vrednostnih papirjev.

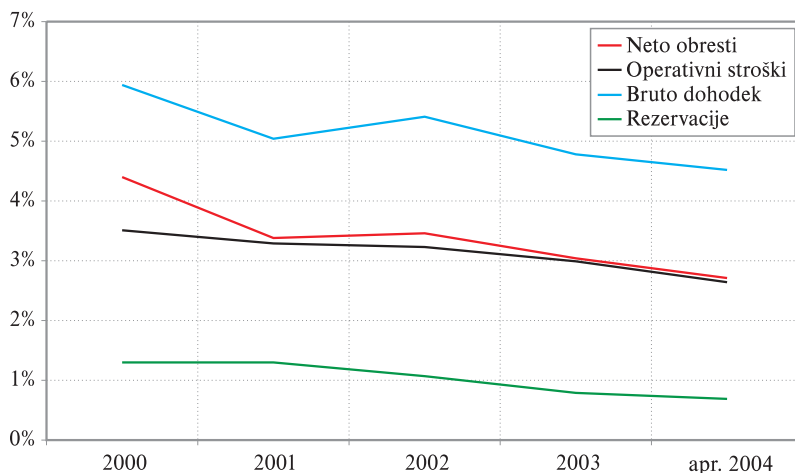
V strukturi neto prihodkov iz finančnih poslov so imeli v letu 2003 največji delež prihodki od trgovanja z vrednostnimi papirji (64%), prihodki iz trgovanja s tujo valuto (32%) in prihodki od kapitalskih naložb (42%), medtem ko sta neto prihodke zmanjševala negativna izida iz izvedenih finančnih inštrumentov in tečajnih razlik, ki sta bila posledica veliko začasno odkupljenih deviz Banke Slovenije, tj. inštrumenta, imenovanega swap deviz, s katerim Banka Slovenije izvaja politiko deviznega tečaja. Swap deviz je ob koncu leta 2002 predstavljal 11% ob koncu leta 2003 pa 10% bilančne vsote bank in je bil močno skoncentriran (60–80%) pri eni banki. Do konca aprila 2004 se je stanje swapa deviz zaradi dokončnega odkupa deviz s strani Banke Slovenije zmanjšalo na 5,7% bilančne vsote, kar je prispevalo k zmanjševanju odprte devizne pozicije.

### **Stroški poslovanja bank**

Operativni stroški so v letu 2003 porasli za 6,9%, k čemur so največ prispevali stroški dela, ki so se realno povečali za 4%, in stroški amortizacije, povezani predvsem z informacijsko tehnologijo. Stroški dela predstavljajo glavnino operativnih stroškov, pri čemer se njihov delež v strukturi operativnih stroškov od leta 2001 naprej trendno povečuje, kar je bilo v preteklih letih povezano s prenosom plačilnega prometa na banke, v letu 2003 pa s povečanim obsegom poslovanja in krepitvijo funkcij upravljanja s tveganji v bankah. V letu 2003 se je delež stroškov dela v strukturi operativnih stroškov povečal na 50,3% in po prvih štirih mesecih leta 2004 na 53,9%.

Zaradi zniževanja neto obresti kot najstabilnejšega vira prihodkov, so banke prisiljene zmanjševati operativne stroške. Na ravni bančnega sistema so banke v letu 2003 uspele z neto obrestmi pokriti operativne stroške. Pregled po posameznih bankah pa pokaže, da nekaterim bankam s skupnim tržnim deležem 68% z neto obrestmi ni uspelo pokriti operativnih stroškov. Po prvem štirimesečju 2004 je bilo takih bank nekaj manj.

Slika 4.16: Gibanje neto obresti, operativnih stroškov, bruto dohodka in neto rezervacij (% od povprečne aktive)



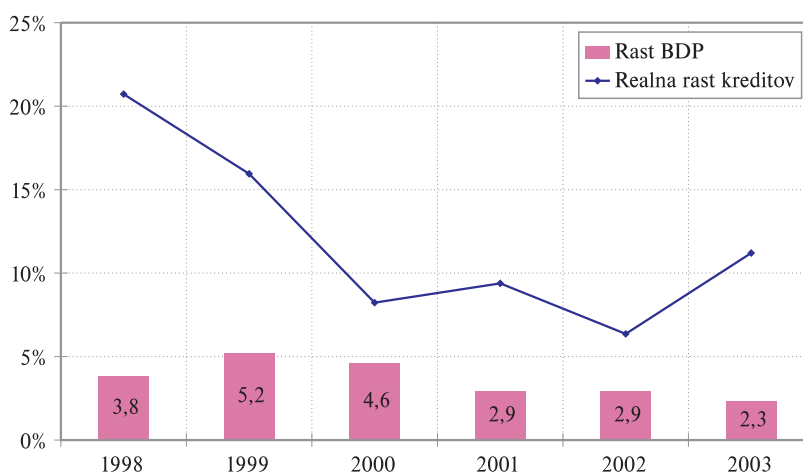
Vir: Banka Slovenije

## 4.4. Kreditno tveganje

### Kreditna rast

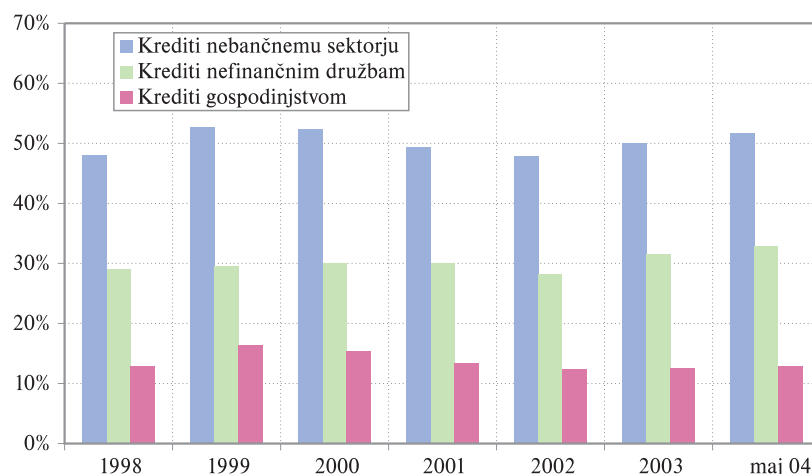
Od leta 1998 do 2003 je stopnja rasti kreditov nebančnemu sektorju ves čas presegala stopnjo rasti BDP. V letu 2003 je realna stopnja rasti teh kreditov (11,2%) presegala realno rast bilančne vsote (6,1%), saj so banke spreminjale strukturo aktive, tako da so zmanjšale naložbe bankam in povečale kredite nebančnemu sektorju, zlasti nefinančnim družbam. Okrepilo se je tudi kreditiranje gospodinjstev. Zaradi hitre kreditne rasti se je delež kreditov nebančnemu sektorju v bilančni vsoti v letu 2003 povečal za 2 odstotni točki na 50% in delež kreditov nefinančnim družbam za 3 odstotne točke na 32%. Delež kreditov gospodinjstvom je ostal na podobni ravni kot ob koncu leta 2002 in je bil 12,4%.

Slika 4.17: Rast bruto družbenega proizvoda in rast posojil (v %)



Vir: Banka Slovenije, SURS

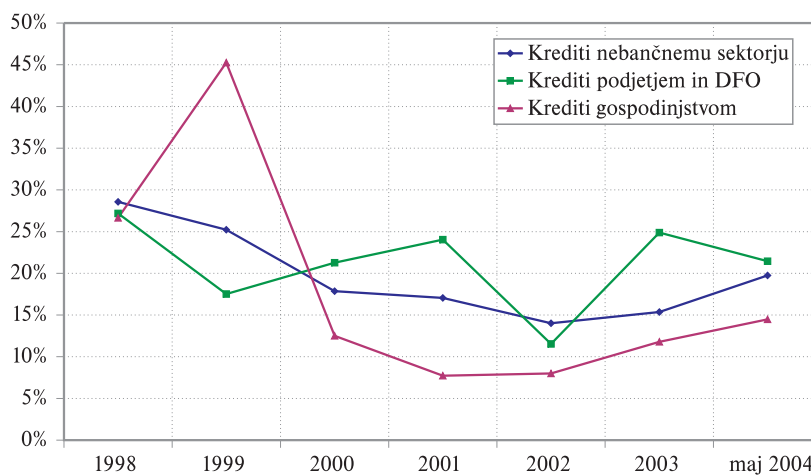
Slika 4.18: Krediti nebančnemu sektorju, nefinančnim družbam in gospodinjstvom (v % aktive)



Vir: Banka Slovenije

Zaradi gospodarskega oživljanja in procesa nominalne konvergence obrestnih mer se je v letu 2004 stopnja rasti kreditov nebančnemu sektorju še povečala. Tako je bila medletna nominalna stopnja rasti kreditov nebančnemu sektorju maja 2004 blizu 20%, pri čemer je bila stopnja rasti kreditov nefinančnim družbam in drugim finančnim organizacijam sicer višja od rasti vseh kreditov nebančnemu sektorju, a malce nižja kot ob koncu leta 2003, vendar se iz meseca v mesec povečuje. Stopnja rasti kreditov gospodinjstvom je kljub očitnemu trendu rasti še vedno zaostajala za stopnjo rasti kreditov nebančnemu sektorju. V letu 2004 so se začeli povečevati tudi krediti tujcem in drugim finančnim organizacijam, predvsem pri bankah v večinski domači lasti.

Slika 4.19: Nominalne stopnje rasti kreditov nebančnemu sektorju, nefinančnim družbam in drugim finančnim organizacijam ter gospodinjstvom (v %)



Vir: Banka Slovenije

### Velika izpostavljenost

Vsota velikih izpostavljenosti na ravni bančnega sistema se je v letu 2003 povečala in se giblje okrog 210% kapitala. Skupno število velikih izpostavljenosti bančnega sistema se ohranja na ravni okrog 270. Podatki po posameznih bankah pa kažejo, da se koncentracija izpostavljenosti po bankah povečuje, saj se je po letu 2002 povečalo število bank z vsoto velikih izpostavljenosti med 200% in 300% kapitala s 6 na 8 bank na račun zmanjševanja števila bank z vsoto velikih izpostavljenosti med 100%

in 200% kapitala. Največje banke so imele po stanju konec marca 2004 vsoto velikih izpostavljenosti med 200% in 240% kapitala. Približno petina, večinoma manjših bank, ima razmeroma veliko koncentracijo izpostavljenosti, saj imajo vsoto velikih izpostavljenosti večjo od 300% kapitala.

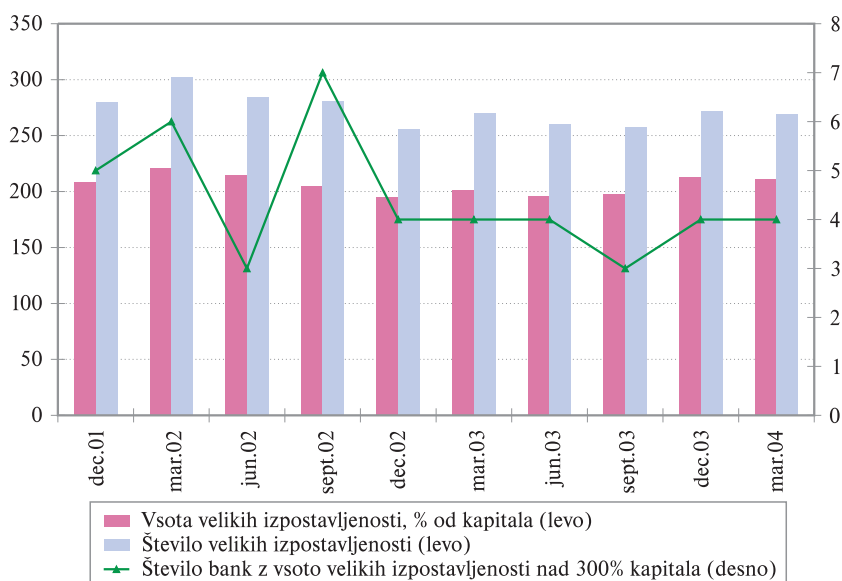
Tabela 4.9: Izpostavljenost bank glede na obseg kapitala

|                                                             | 2001 | 2002 | 2003 | mar.2004 | od dec. 2001 do mar. 2004 |     |           |
|-------------------------------------------------------------|------|------|------|----------|---------------------------|-----|-----------|
|                                                             |      |      |      |          | min                       | max | povprečje |
| Vsota velikih izpostavljenosti na kapital (v %)             | 209  | 195  | 213  | 211      | 195                       | 221 | 206       |
| Število velikih izpostavljenosti                            | 280  | 256  | 272  | 269      | 256                       | 302 | 273       |
| Št. bank z vsoto velikih izpostavljenosti nad 300% kapitala | 5    | 4    | 4    | 4        | 3,0                       | 7,0 | 4,4       |

Vir: Banka Slovenije

Primerjava dvajsetih največjih dolžnikov iz podjetniškega sektorja v bančnem sistemu kaže, da seznam največjih komitentov bank po stanju marca 2004 ostaja v primerjavi s koncem leta 2002 zelo podoben in da so največji dolžniki iz podjetniškega sektorja večinoma razvrščeni v najboljšo bonitetno skupino. Samo eno podjetje od dvajsetih je v letu 2003 poslovalo z izgubo. Čeprav se je izpostavljenost bančnega sistema do največjih dvajsetih podjetij dolžnikov povečala, se je zaradi hitre kreditne rasti njihov delež v vseh razvrščenih terjatvah do podjetij zmanjšal z 62% na 59%.

Slika 4.20: Gibanje vsote velikih izpostavljenosti bančnega sektorja



Vir: Banka Slovenije

## Kvaliteta aktive

S porastom kreditiranja se je kvaliteta razvrščene aktive bank v letu 2003 izboljšala, saj so bile nove izpostavljenosti večinoma razvrščene v skupino A, ki se je zato povečala na 80,9%. Posledično se je delež terjatev slabše kvalitete, razvrščenih v skupine od C do E v letu 2003 zmanjšal s 7% na 6,5%. Delež slabih terjatev (D in E) se je zmanjšal za 0,2 odstotne točke na 3,7%. V letu 2003 je 86% porasta razvrščene aktive odpadlo na skupino A in 11% na skupino B.



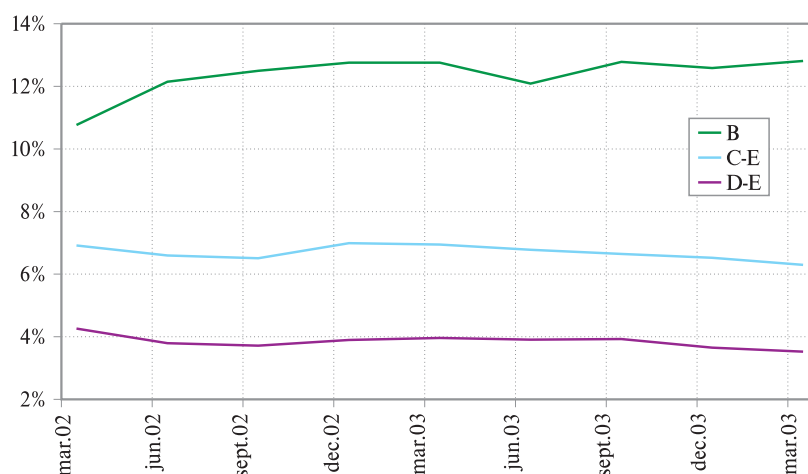
Tabela 4.10: Delež bonitetnih skupin v vseh razvrščenih bilančnih in zunajbilančnih terjativah

|          | Bonitetna skupina |       |      |      |      |      |      |
|----------|-------------------|-------|------|------|------|------|------|
|          | A                 | B     | C    | D    | E    | C-E  | D-E  |
| 2000     | 84,3%             | 9,3%  | 2,6% | 1,9% | 2,0% | 6,5% | 3,8% |
| 2001     | 82,6%             | 10,4% | 2,7% | 1,9% | 2,4% | 7,0% | 4,2% |
| 2002     | 80,3%             | 12,8% | 3,1% | 1,7% | 2,2% | 7,0% | 3,9% |
| 2003     | 80,9%             | 12,6% | 2,9% | 1,7% | 2,0% | 6,5% | 3,7% |
| mar.2004 | 80,9%             | 12,8% | 2,8% | 1,6% | 1,9% | 6,3% | 3,5% |

Vir: Banka Slovenije

V letu 2004 se je prispevek skupine B k porastu razvrščene aktive povečal na 21% predvsem zaradi povečanja izpostavljenosti do tujih bank in pridobivanja novih komitentov, ki so bili že na začetku razvrščeni v skupino B. Prispevek skupine A k porastu razvrščene aktive se je zato zmanjšal na 81%.

Banke pri sprejemanju kreditnih odločitev upoštevajo predvsem trenutne razmere in nove komitente navadno razvrščajo v bonitetno skupino A. Kvaliteta kredita pa se navadno poslabša šele med njegovim trajanjem. Trenutno dogajanje, ko se banke odločajo za kreditiranje novih komitentov, ki jih že v začetku razvrščajo v skupino B, in ko v posamičnih primerih zmanjšujejo zahteve glede obsega zavarovanj, kaže, da so banke v večji meri pripravljene prevzemati kreditno tveganje. Obstaja nevarnost, da se bodo ob bolj neugodni fazi gospodarskega cikla ti krediti izkazali kot slabše naložbe. Izkušnje drugih držav namreč kažejo, da so številne napake pri kreditiranju narejene, ko je gospodarski cikel v ekspanziji, očitne pa postanejo, ko se gospodarska rast zmanjša.

Slika 4.21: Delež terjatev razvrščenih v skupino B, v skupine C-E in v skupini D-E (slabe terjatve) v vseh razvrščenih terjativah<sup>26</sup> (v %)

Vir: Banka Slovenije

<sup>26</sup> V skladu z nacionalno regulativo se razvrščajo bilančne in zunajbilančne terjatve. Vrednostni papirji se ne razvrščajo.

## »Ocenjevanje in analiza tveganj v bančnem sektorju«

Ko banke dajejo kredite svojim komitentom, določijo pogoje najema kredita. Za določitev teh pogojev razvrstijo komitente glede na kreditno tveganje v tako imenovane bonitetne razrede. Prispevek v drugem delu Poročila »Ocenjevanje in analiza tveganj v bančnem sektorju« predstavlja ekonometrično metodo, ki temelji na izračunu verjetnosti, da bo posamezni poslovni subjekt glede na vrednost izbranih kazalnikov v nekem bonitetnem razredu. Pri tem so bili med pojasnjevalne spremenljivke multinomalnega »ordered« probit modela uvrščeni tako mikroekonomski kot makroekonomski dejavniki. Predstavljeni model z eno izbrano latentno spremenljivko (bonitetno oceno poslovnega subjekta) analizira pričakovane migracije poslovnih subjektov med več kot petimi bonitetnimi razredi.

Rezultati modela so v skladu s pričakovanji. Višji rang poslovnega subjekta v distribuciji kapitala, večji delež denarnega toka iz poslovanja v prihodku, dobra likvidnost, večje povpraševanje in razmerje med prodajnimi in vhodnimi cenami izboljšujejo bonitetno oceno poslovnega subjekta. Večja kratkoročna zadolženost poslovnega subjekta v predhodnem obdobju in prekomerno povečanje likvidnosti pomenita slabšo boniteto poslovnega subjekta. Natančni rezultati so predstavljeni v prispevku v zadnjem delu Poročila.

Opisani model bomo predvidoma uporabljali pri odobritvah bančnih sistemov poslovnih bank za Basel II, kalibriranju modelov in stres testih. Z uporabo razpoložljivih podatkov bomo lahko spremljali finančno stabilnost bančnega sektorja na mesečni oziroma kvartalni ravni. Vse to bo omogočilo poglobljeno analizo razumevanja kreditnih tveganj v slovenskem bančnem sektorju.

## Struktura posojil po panogah

Slovenske banke so ob koncu leta 2003 izkazovale največjo kreditno izpostavljenost do panog, katerih produkti so potrošne ciklične dobrine<sup>27</sup>. V tem podatku so zajeta tudi posojila prebivalstvu. Delež teh panog v vseh posojilih je bil 43,2%. Sledijo finance ter naravni viri, industrija in gradbeništvo. Iz podatkov bi lahko sklepali, da so slovenske banke precej občutljive za fazo gospodarskega cikla.

Tabela 4.11: Struktura posojil po panogah

|                                          | % v vseh posojilih |        |        | Kvaliteta posojil* |      |
|------------------------------------------|--------------------|--------|--------|--------------------|------|
|                                          | Slovenija          |        | EU     | Slovenija          |      |
|                                          | 2002               | 2003   | 2002   | 2002               | 2003 |
| Potrošne ciklične dobrine                | 41,6%              | 43,2%  | 27,1%  | 7,3%               | 7,1% |
| Finance                                  | 17,9%              | 15,6%  | 33,9%  | 2,1%               | 1,6% |
| Naravni viri, industrija in gradbeništvo | 12,9%              | 13,6%  | 11,4%  | 8,7%               | 8,5% |
| Ostalo                                   | 10,8%              | 10,3%  | 7,2%   | 7,2%               | 6,1% |
| Potrošne neciklične dobrine              | 7,6%               | 8,5%   | 10,4%  | 6,8%               | 6,1% |
| Tehnologija, mediji in telekomunikacije  | 3,5%               | 3,3%   | 3,0%   | 6,2%               | 7,1% |
| Kapitalske dobrine                       | 2,7%               | 3,0%   | 4,5%   | 5,2%               | 3,4% |
| Energetika ipd                           | 3,1%               | 2,6%   | 2,5%   | 4,4%               | 3,7% |
| Skupaj                                   | 100,0%             | 100,0% | 100,0% | 6,3%               | 6,0% |

\*kvaliteta posojil = oblikovani popravki/posojila, v %

Vir: Banka Slovenije

V letu 2003 se je delež posojil za potrošne ciklične dobrine povečal, medtem ko se je delež posojil na področju financ, ki je navadno najmanj tvegan, zmanjšal. Do porasta kreditiranja potrošnih cikličnih

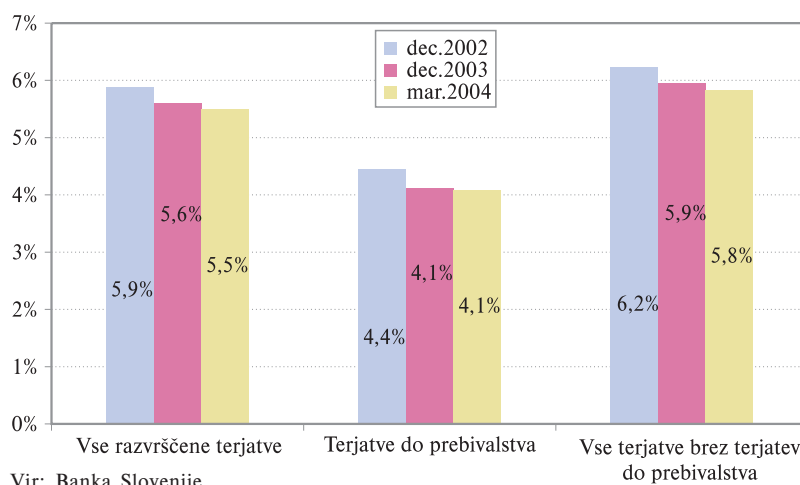
<sup>27</sup> Med panoge katerih produkti so potrošne ciklične dobrine so v skladu z definicijo ECB razvrščene npr. tekstilna, avtomobilska, pohištvena industrija itd.

dobrin je prišlo tako pri bankah v večinski tuji lasti kot tudi pri bankah v večinski domači lasti, saj je pri obeh skupinah bank predstavljal več kot polovico porasta vseh posojil. Banke v večinski domači lasti so povečale tudi posojila v panoge s področja naravnih virov, industrije in gradbeništva ter v panoge potrošnih necikličnih dobrin.

Kvaliteta posojil, merjena kot delež oblikovanih popravkov glede na celoten znesek posojila, se je v letu 2003 izboljšala. Ugotovitev velja za vse panoge, razen za tehnologijo, medije in telekomunikacije.

### Izpostavljenost do prebivalstva

Slika 4.22: Tveganost terjatev do prebivalstva in tveganost celotne razvrščene aktive, merjena z deležem popravkov vrednosti in rezervacij v razvrščeni aktivi (v %)



Primerjava povprečne tveganosti terjatev<sup>28</sup> nam pokaže, da je izpostavljenost do prebivalstva manj tvegana od izpostavljenosti do drugih sektorjev ter da se v času znižuje. Delež razvrščenih terjatev do prebivalstva v vseh razvrščenih postavkah se je po letu 2002 zmanjševal z 19,6% na 18,9% ob koncu marca 2004.

Od posojil prebivalstvu je bila ob koncu marca 2004 večina, tj. 52%, zavarovanih pri zavarovalnici, zlasti pri eni. Z zastavo nepremičnin je bilo zavarovanih 16% posojil, s poroštvu 6% in z drugimi oblikami zavarovanja 9%. Delež zavarovanja posojil prebivalstvu z bančno vlogo ali vrednostnimi papirji je majhen (1%). Nezavarovanih posojil prebivalstvu pa je bilo 14%. Delež posojil zavarovanih pri zavarovalnicah se postopno zmanjšuje na račun povečevanja zavarovanja z zastavo premoženja in s poroštvu.

### Izpostavljenost do tujine

Struktura bilance stanja glede na območje kaže, da so banke ob koncu leta 2003 iz tujine prejemale sredstva, ki so jih večinoma nalagale v Sloveniji. Presežek sredstev nad obveznostmi do republik nekdanje Jugoslavije se je v letu 2003 močno povečal, saj je ob koncu leta 2002 na konsolidirani osnovi znašal le 4 mrd SIT, ob koncu leta 2003 pa že 38 mrd SIT. Pri tem je bil presežek na konsolidirani osnovi skoraj dvakrat večji kot na solo osnovi, kar kaže na to, da so banke na trge nekdanje Jugoslavije v veliki meri vstopale prek odvisnih bank in finančnih organizacij.

<sup>28</sup> Povprečna tveganost terjatev je izračunana kot delež skupin A do E, ponderiran z odstotkom potrebnih rezervacij za vsako skupino (A 1%, B 10%, C 25%, D 50% in E 100%), in pomeni velikost potencialne izgube od obsega terjatve.

Tabela 4.12: Struktura bilance glede stanja glede na območje po stanju na dan 31. 12. 2003 v mrd SIT

|                    | Na solo osnovi |        |                                | Na konsolidirani osnovi |        |                                |
|--------------------|----------------|--------|--------------------------------|-------------------------|--------|--------------------------------|
|                    | Slovenija      | Tujina | Republike<br>nekd. Jugoslavije | Slovenija               | Tujina | Republike<br>nekd. Jugoslavije |
| Največjih pet bank | 169            | -182   | 14                             | 159                     | -160   | 28                             |
| Druge banke        | 253            | -263   | 10                             | 253                     | -263   | 10                             |
| Skupaj banke       | 422            | -445   | 23                             | 412                     | -423   | 38                             |

Vir: Banka Slovenije

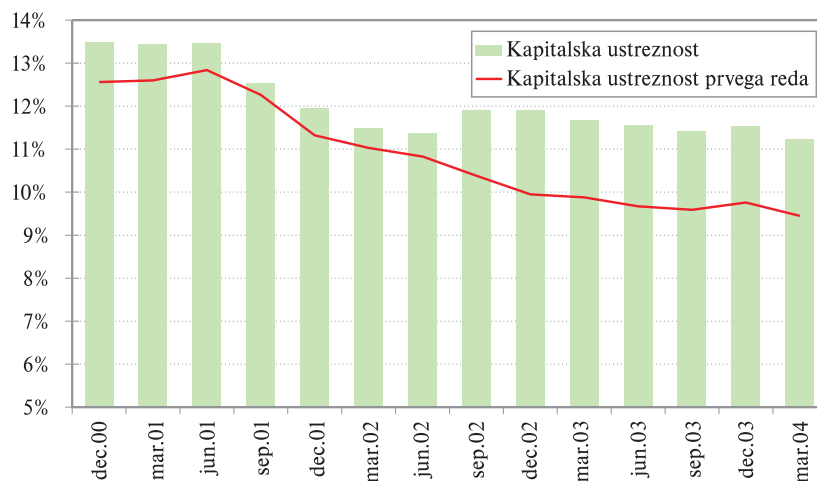
## 4.5. Solventnost bank

Številne banke kot glavni strateški cilj navajajo ohranjanje oziroma povečanje tržnega deleža. V razmerah povečane kreditne aktivnosti zaradi ostrejšje konkurence se pritiski na kapitalsko ustreznosti bank krepijo in silijo banke v iskanje novih virov kapitala, ki bi jim omogočali nadaljnjo rast.

### Kapitalska ustreznost

Kapitalska ustreznost<sup>29</sup> bančnega sistema se je v letu 2003 zmanjšala na 11,5% in v prvem četrletju 2004 še nadalje na 11,2%. Kapitalska ustreznost prvega reda<sup>30</sup> (Tier 1) je bila ob koncu leta 2003 9,8% (v 2002 9,95%). Znižanje kapitalske ustreznosti v letu 2003 in v prvem četrletju leta 2004 je bilo predvsem posledica okrepljene kreditne rasti, pa tudi povečanja obsega valutnim tveganjem prilagojenih postavk.

Slika 4.23: Kapitalska ustreznost in kapitalska ustreznost prvega reda (v %)



Vir: Banka Slovenije

<sup>29</sup> Kapitalska ustreznost je izračunana kot razmerje med celotnim regulatornim kapitalom in tveganju prilagojeno aktivo.

<sup>30</sup> Kapitalska ustreznost prvega reda je izračunana kot razmerje med temeljnim kapitalom in tveganju prilagojeno aktivo.

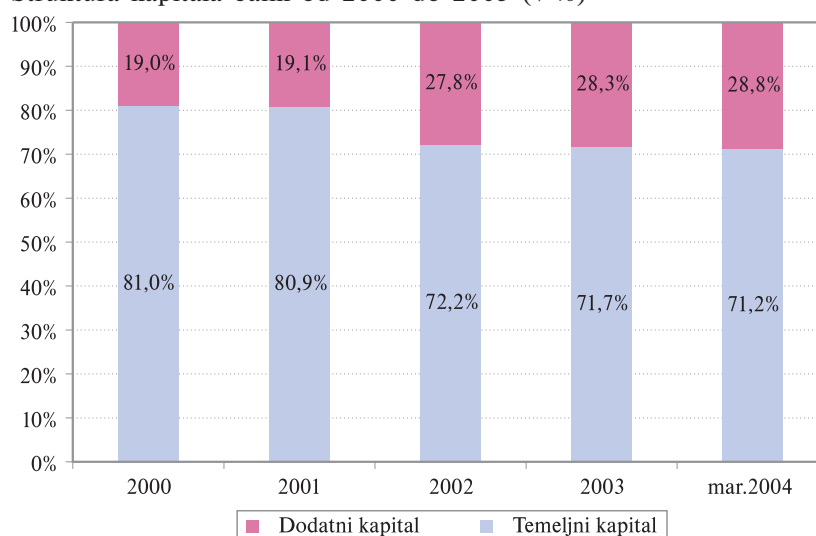
Tabela 4.13: Kapitalska ustreznost bank

|                                                                   | dec.2002 | dec.2003 | mar.2004 |
|-------------------------------------------------------------------|----------|----------|----------|
| Delež petih največjih bank v bilančni vsoti bančnega sektorja     | 69,4%    | 67,4%    | 67,2%    |
| Kapitalska ustreznost petih največjih bank                        | 10,9%    | 10,6%    | 10,4%    |
| Kapitalska ustreznost bančnega sektorja brez petih največjih bank | 13,9%    | 13,4%    | 12,8%    |
| Kapitalska ustreznost bančnega sektorja                           | 11,9%    | 11,5%    | 11,2%    |

Vir: Banka Slovenije

Stopnja rasti regulatornega kapitala bančnega sektorja je zaostajala za rastjo tehtane tvegane aktive za 1,6 odstotne točke. Najbolj je porasel temeljni kapital, in sicer zaradi razporeditve dobičkov v rezerve, dokapitalizacije bank in oblikovanja splošnih rezervacij.

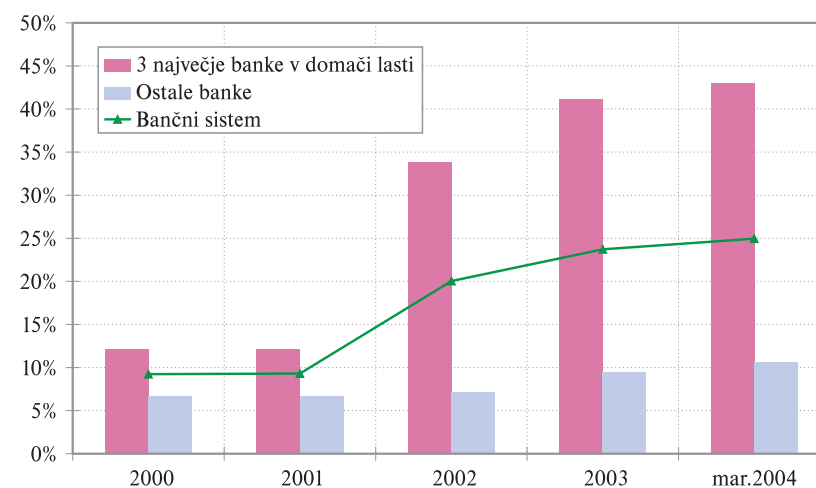
Slika 4.24: Struktura kapitala bank od 2000 do 2003 (v %)



Vir: Banka Slovenije

Povečanje temeljnega kapitala je bilo pri nekaterih bankah potrebno, da so lahko v večji meri vključevale instrumente podrejenega dolga v izračun regulatornega kapitala. Za zdaj se je samo ena banka odločila za izdajo kapitala tretjega reda, ki se uporablja za pokrivanje kapitalskih zahtev za tržna tveganja.

Slika 4.25: Razmerje med podrejenim dolgom in temeljnim kapitalom (v %)



Vir: Banka Slovenije

Struktura kapitala bank se v letu 2003 ni bistveno spremenila, čeprav se kaže trend zmanjševanja deleža temeljnega kapitala v strukturi kapitala. Ob koncu leta 2003 je temeljni kapital predstavljal 71,7% kapitala in dodatni kapital 28,3% celotnega regulatornega kapitala.

Struktura kapitala treh največjih bank v domači lasti kaže, da bodo morale v kratkem povečati svoj temeljni kapital oziroma povečati obseg sestavin dodatnega kapitala, pri čemer je možnost izdaje podrejenega dolga že dokaj izčrpana. Tako se bo po pričakovanjih kapitala skladnost prvega reda zmanjšala.

#### »Nova kapitalna ureditev bank v Sloveniji«

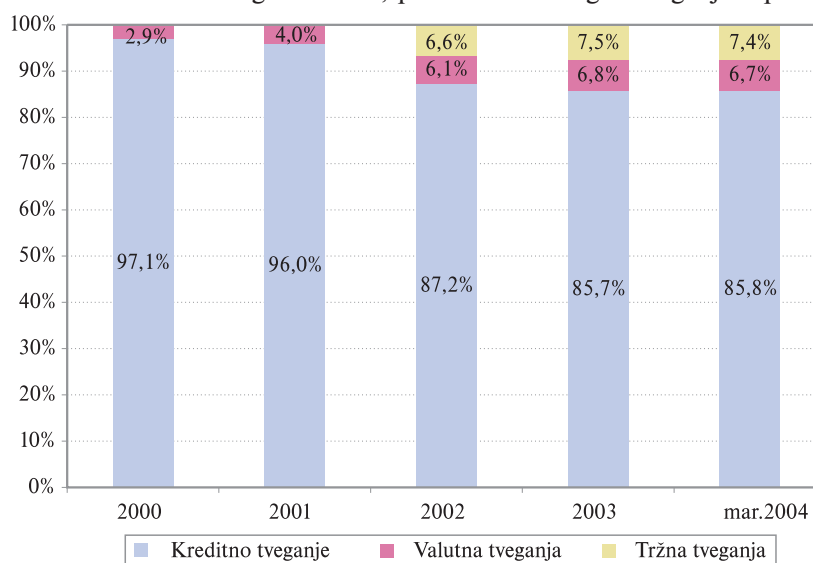
Konec junija letos je po šestih letih številnih priprav in diskusij izšel sklepni dokument novega kapitalnega sporazuma (Basel II), ki bo nadomestil baselski sporazum iz leta 1988. Nova shema za merjenje kapitalne skladnosti naj bi tako odpravila večino pomanjkljivosti starega sporazuma, s tem ko bi spremenila kvantitativno merjenje minimalno zahtevanega koeficienta kapitalne skladnosti ter dodala dva kvalitativna stebra, to je uvedla regulativni nadzor in bolj poudarila tržno disciplino. Pri tem naj bi nova kapitalna shema ohranila poslanstvo starega kapitalnega sporazuma, to je promoviranje načel varnosti in stabilnosti finančnega sistema.

O pripravah na implementacijo novih kapitalnih pravil v slovenski bančni prostor je več napisano v prispevku »Nova kapitalna ureditev bank v Sloveniji« v drugem delu Poročila.

#### Tveganju prilagojena aktiva

V letu 2003 je bila stopnja rasti tehtane tvegane bilančne aktive 18% višja od rasti bilančne vsote (11%), kar lahko pojasnimo z živahnejšo kreditno aktivnostjo slovenskih bank, delno pa je k temu prispevala tudi sprememba regulative, saj se je z 31. 12. 2003 iztekel rok, ko so morale banke za terjatve, ki so v celoti in polno zavarovane z zastavo nepremičnin v celoti, uporabiti ponder 100% (prej za stare posle 50%).

Slika 4.26: Struktura tehtane tvegane aktive, povečane za drugim tveganjem prilagojene postavke (v %)

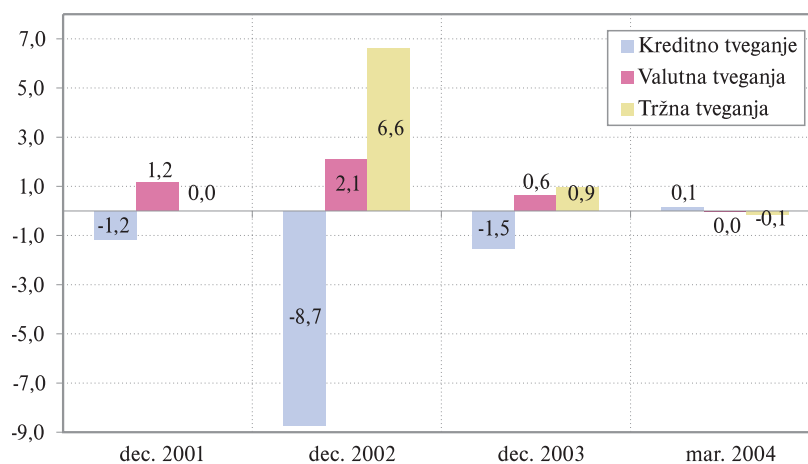


Vir: Banka Slovenije

Struktura tveganju prilagojene aktive se je v letu 2003 spremenila v smeri povečanja deleža valutnim tveganjem in tržnim tveganjem prilagojenih postavk, medtem ko se je delež kreditnim tveganjem prilagojenih postavk zmanjšal.

Delež valutnim tveganjem prilagojenih postavk se je povečal za 0,6 odstotne točke na 6,8%, pri čemer je bil porast v celoti pri bankah v večinski tuji lasti, zaradi skrajšanja pozicije v tuji valuti ob povečanem zadolževanju bank v tujini. Delež tržnim tveganjem prilagojenih postavk se je povečal za 0,9 odstotne točke na 7,5%, pri čemer je bilo povečanje kapitalskih zahtev za tržna tveganja skoraj v celoti (90%) pri domačih bankah. Delež kreditnim tveganjem prilagojenih postavk se je zmanjšal za 1,5 odstotne točke, ker se je delež tveganju prilagojene zunajbilančne aktive bolj zmanjšal, kot se je ob povečani kreditni aktivnosti okrepil delež tveganju prilagojene bilančne aktive.

Slika 4.27: Spreminjanje strukture vsote tveganju prilagojene aktive, povečane za drugim tveganjem prilagojene postavke<sup>31</sup> (v odstotnih točkah, glede na december preteklega leta)



Vir: Banka Slovenije

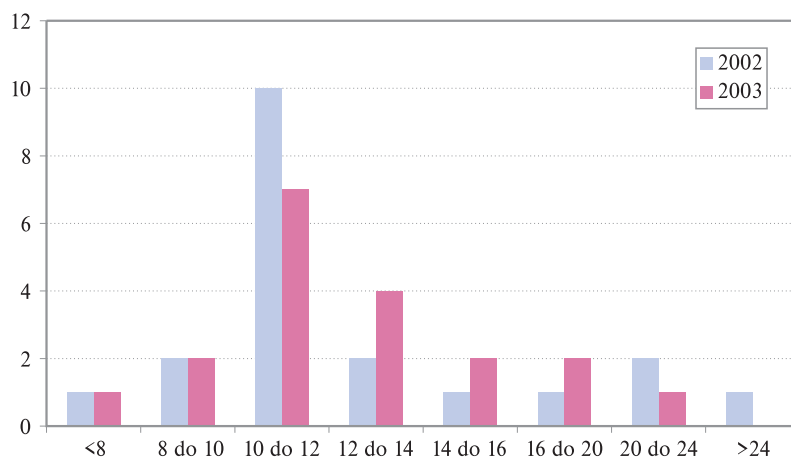
V prvem četrtletju 2004 se je ob okrepljeni kreditni rasti nadaljeval trend povečevanja deleža tveganju prilagojene bilančne aktive. Kljub rasti na kapitalnem trgu banke na njem niso povečevale svojih naložb. Tako se je delež tržnim tveganjem prilagojenih postavk malenkostno zmanjšal, delež valutnim tveganjem prilagojenih postavk pa je kljub povečanim pritokom virov iz tujine ostal nespremenjen, kar kaže na izboljšano upravljanje pozicije valutnim tveganjem prilagojenih postavk v bankah.

### Distribucija kapitalске ustreznosti

Primerjava distribucije kapitalске ustreznosti med 2002 in 2003 kaže, da se je porazdelitev kazalnika v letu 2003 izboljšala. Kapitalске ustreznosti v obeh letih ni dosegala po ena banka. V obeh letih je imela kapitalsko ustreznost manjšo od 8%, kar je najmanjša kapitalska ustreznost, kot jo določa Zakon o bančništvu, po ena banka, medtem ko sta imeli kapitalsko ustreznost med 8% in 10% po dve banki. Hkrati pa se je povečalo število bank, ki so imele kapitalsko ustreznost med 12% in 20% in zmanjšalo število bank, ki presegajo kapitalsko ustreznost 20%.

<sup>31</sup> Večji premiki v strukturi vsote tveganju prilagojene aktive v letu 2002 so bili posledica uvedbe kapitalskih zahtev za tržna tveganja in spremembe kapitalskih zahtev za valutna tveganja.

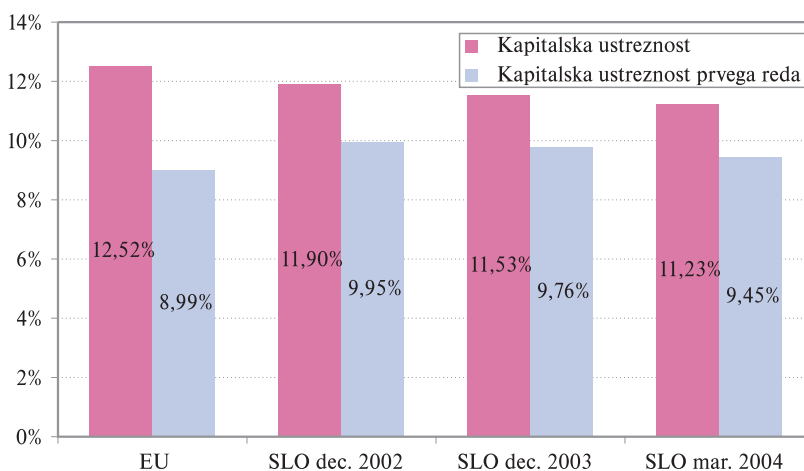
Slika 4.28: Porazdelitev kazalnika kapitalne ustreznosti



Vir: Banka Slovenije

### Mednarodna primerjava kapitalne ustreznosti

Slika 4.29: Primerjava kapitalne ustreznosti slovenskega bančnega sistema z državami EU v letu 2002



Vir: ECB, Banka Slovenije

Primerjava s povprečjem EU za kategorijo srednje velikih bank (podatki za leto 2002<sup>32</sup>) kaže, da je bila dosežena kapitalna ustreznost slovenskega bančnega sistema ob koncu leta 2003, ko je znašala 11,53%, manjša kot v EU v letu 2002 (12,52%). So pa imele slovenske banke kvalitetnejšo strukturo kapitala, kajti dosežena kapitalna ustreznost prvega reda slovenskih bank v letu 2003 (9,76%) je bila večja kot v EU (8,99%).

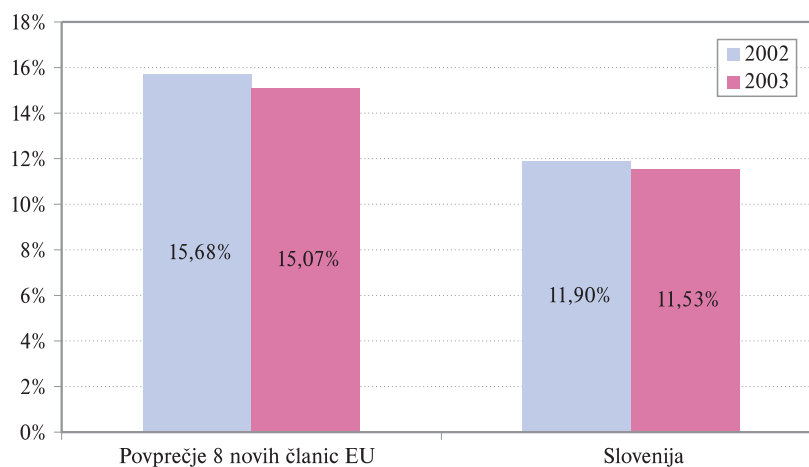
Tudi primerjava kapitalne ustreznosti z osmimi novimi članicami EU kaže, da se je kapitalna ustreznost v državah novih članicah EU<sup>33</sup>, tako kot v Sloveniji, v letu 2003 zmanjšala. Kapitalna ustreznost slovenskega bančnega sistema je bila manjša od povprečja teh osmih držav in je bila najmanjša med opazovanimi državami.

<sup>32</sup> Vir: ECB, EU Banking Sector Stability, november 2003.

<sup>33</sup> V izračunu so upoštevane naslednje države: Slovaška, Malta, Češka, Ciper, Poljska, Litva, Madžarska in Latvija.



Slika 4.30: Primerjava kapitalne ustreznosti slovenskega bančnega sistema z novimi članicami EU (v %)

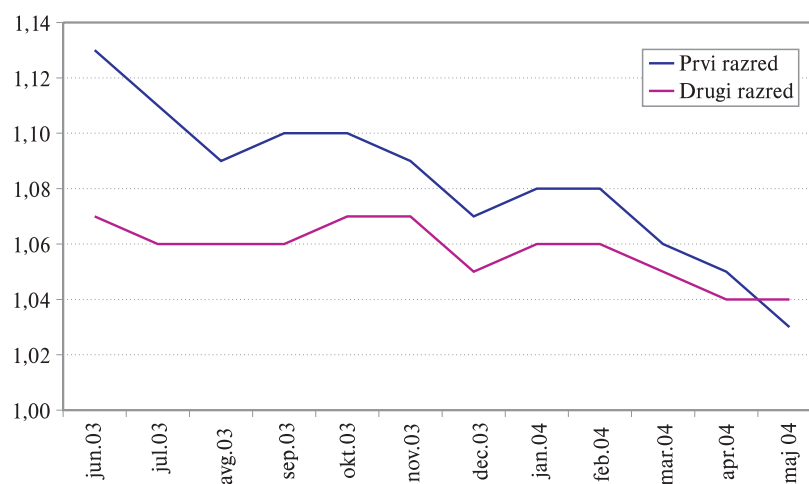


Vir: Banka Slovenije, ECB

Ob teh primerjavah pa je treba poudariti, da pri izkazovanju kapitalne ustreznosti države izkazujejo kapitalno ustreznost v skladu z nacionalno regulativo, ki jim omogoča številne diskrecije. Primerljivost kazalnika zmanjšujejo tudi različne računovodske prakse posameznih držav, ki prav tako vplivajo na izkazano višino kapitalne ustreznosti.

## 4.6. Likvidnostno tveganje

Slika 4.31: Količniki likvidnosti



Vir: Banka Slovenije

Spremembe v strukturi bilance stanja bank so se odrazile pri likvidnosti bank. Zniževanje doseženih količnikov likvidnosti je bilo posledica hitre kreditne rasti na naložbeni strani in daljšanja ročnosti kreditov in tudi sprememb pri obveznostih, ki jih je povzročilo zniževanje pasivnih obrestnih mer. Nižje obrestne mere za depozite so namreč povzročile spremembe v obnašanju gospodinjstev, ki so začela krajšati ročnost depozitov ter iskati alternativne oblike naložb. K znižanju doseženih količnikov likvidnosti je prispevala še prodaja deviznih blagajniških zapisov Banke Slovenije in zmanjševanje stanja swapa deviz pri Banki Slovenije. Ti dve postavki namreč po veljavnem predpisu s področja likvidnosti bankam omogočata, da v izračunu količnikov likvidnosti upoštevajo tudi tolarske naložbe

v skupino A (z najmanjšim kreditnim tveganjem) in kredite v tujem denarju z ročnostjo nad 180 dni. Ker so morale banke izpolnjevati predpise o likvidnosti, so bile prisiljene iskati vire z daljšo ročnostjo, zlasti pri bankah v tujini. Porast zadolževanja v tujini se je odrazil tudi v spremembi koncentracije deponentov. Delež največjega deponenta na ravni bančnega sistema se je od konca 2002 do konca maja 2004 povečal za 5 odstotnih točk, najbolj pri bankah v večinski tuji lasti in hitro rastočih domačih bankah.

Po stanju na dan 31. 5. 2004 so imele vse banke v večinski domači lasti večji obseg naložb v blagajniške zapise Banke Slovenije in v vrednostne papirje Republike Slovenije kakor vpoglednih vlog prebivalstva. Delež naložb v blagajniške zapise Banke Slovenije in Republike Slovenije v vseh naložbah do 30 dni je bil na ravni bančnega sistema 51%, pri velikih domačih bankah pa se je gibal med 46% in 61%.

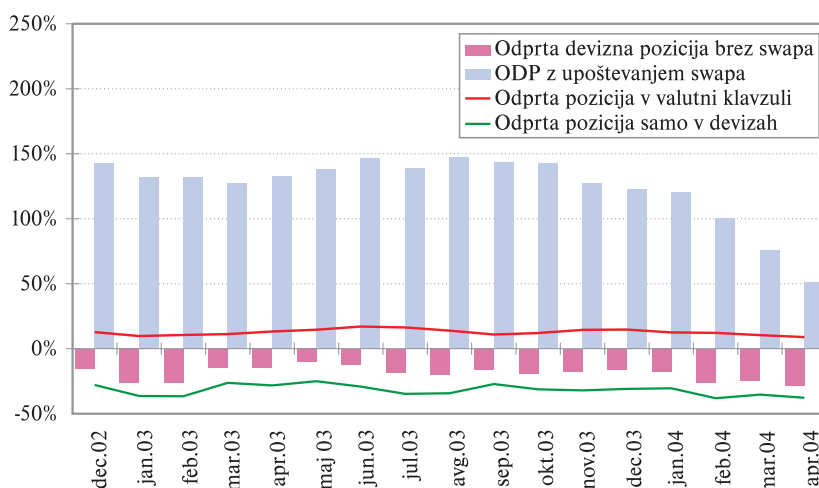
## 4.7. Tveganje sprememb deviznega tečaja

Tabela 4.14: Odprta devizna pozicija in odprta devizna pozicija ob upoštevanju začasne prodaje deviz Banki Slovenije (swap), stanje aprila 2004

|                           | v mrd SIT |       |        | v odstotku od kapitala |        |        |
|---------------------------|-----------|-------|--------|------------------------|--------|--------|
|                           | Sistem    | Tuje  | Domače | Sistem                 | Tuje   | Domače |
| Odprte devizne pozicije   | -106,9    | -69,5 | -37,4  | -29,0%                 | -98,0% | -12,0% |
| Odprte dev. pozic. s swap | 190,4     | -5,4  | 195,8  | 51,0%                  | -8,0%  | 65,0%  |

Vir: Banka Slovenije

Slika 4.32: Gibanje odprte devizne pozicije (% od regulatornega kapitala)



Vir: Banka Slovenije

V letih 2003 in 2004 se je nadaljevalo zaostajanje rasti deviznega tečaja za stopnjo rasti cen. V razmerah zaostajanja rasti deviznega tečaja za inflacijo, pri čemer je bilo gibanje tečaja precej predvidljivo, ter ob razlikah med domačimi in tujimi realnimi obrestnimi merami, je kratka odprta devizna pozicija prinašala pozitivne dohodkovne učinke. Odprta devizna pozicija bank<sup>34</sup>, brez

<sup>34</sup> Odprta devizna pozicija je opredeljena kot vsota aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk, zmanjšana za vsoto pasivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk v tuji valuti in v valutni klavzuli. Vključene so tako promptne kot terminske pozicije.

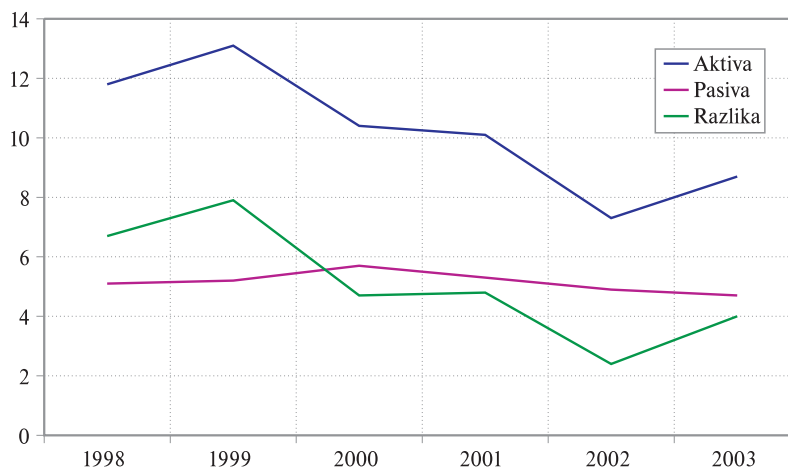
upoštevanja začasne prodaje deviz Banki Slovenije, je bila ob koncu aprila 2004 kratka, v višini -29% kapitala bančnega sistema. H kratki odprti devizni poziciji bančnega sistema so najbolj prispevale banke v večinski tuji lasti, in sicer zaradi financiranja pri matičnih bankah, katerih kratka pozicija je predstavljala kar 65% celotne kratke pozicije bančnega sistema.

Vendar pa je treba opozoriti, da zgornji izračun odprte pozicije bank v tuji valuti ne vključuje stanja začasnega odkupa deviz pri Banki Slovenije oziroma t. i. swapa deviz, kjer gre praviloma le za začasen, navadno 7-dnevni, odkup in prodajo deviz med banko in Banko Slovenije, v skladu s pogodbo o sodelovanju bank z Banko Slovenije pri posegih na trgu tujega denarja. Če v izračunu odprte devizne pozicije upoštevamo tudi ta inštrument Banke Slovenije, je bila odprta devizna pozicija bančnega sistema dolga 190 mrd SIT oziroma 51% kapitala bančnega sistema. Banke v večinski tuji lasti so zapirale devizno pozicijo ob upoštevanju začasne prodaje deviz Banki Slovenije, domače banke pa brez tega.

#### 4.8. Obrestno tveganje

Obrestno tveganje v preteklosti za banke ni predstavljalo izrazitejšega tveganja, saj so imele spreminjanje obrestnih mer za večino svojih obveznosti in naložb vezano na spreminjanje splošno sprejetega indeksacijskega faktorja (t. i. TOM). Z odpravo indeksacije so se razmere spremenile in obrestno tveganje je postalo področje, ki bo v prihodnje zahtevalo aktivnejše upravljanje. Banke poročajo Banki Slovenije o izpostavljenosti obrestnemu tveganju, ki zajema bilančne postavke ob upoštevanju svojih predpostavk.

Slika 4.33: Izpostavljenost obrestnemu tveganju



Vir: Banka Slovenije

Poenostavljen izračun povprečnega obdobja spremembe obrestne mere za bančni sistem kaže, da se je v letu 2003 obdobje, v katerem se spremeni obrestna mera na aktivih, podaljšalo za 1,4 meseca na 8,7 meseca, medtem ko se je na pasivi malenkostno skrajšalo, na 4,7 meseca. Tako se je razlika v času med spremembo obrestne mere na aktivih in pasivi bilanc pri večini bank povečala; na ravni bančnega sistema z 2,4 meseca na 4 mesece. Velika večina bank, razen dveh majhnih, ima na aktivih daljše obdobje, v katerem se spremenijo obrestne mere kot na pasivi, kar pomeni, da je slovenski bančni sistem bolj izpostavljen tveganju povečanja obrestnih mer.



## 5. NEDENARNE FINANČNE INŠTITUCIJE

### 5.1. Zavarovalnice

#### 5.1.1. Splošne značilnosti

Prvi zavarovalniški zakon v samostojni Sloveniji je bil sprejet leta 1994, leta 2000 pa ga je nadomestil nov. Nadzor nad zavarovalnicami in pozavarovalnicami od leta 2000 opravlja Agencija za zavarovalni nadzor<sup>35</sup>.

Zavarovalnice so se po tranzicijski uvedbi tržnega sistema s prevladujočo zasebno lastnino v začetku devetdesetih let sanirale same, v nasprotju z bankami, kjer je bila potrebna pomoč države. Proces lastninskega preoblikovanja slovenskih zavarovalnic se je dejansko začel šele leta 2003 in je vplival na ohranjanje velike koncentracije na zavarovalniškem trgu. Tržni delež največje zavarovalnice po merilu zbrane bruto premije je bil ob koncu leta 2003 še vedno nad 42% (brez zdravstvenih zavarovanj pa celo 55%), največjih treh pa nad 75%, vendar je bilo leta 2003 zaznati porast tržnega deleža pri petih zavarovalnicah, in sicer na račun zmanjšanja pri največji. Pozavarovalnici sta na trgu zastopani enakovredno.

Osem od dvanajstih zavarovalnic je kompozitnih in so bile ustanovljene še po starem zakonu, zato lahko opravljajo storitve življenjskega in premoženjskega zavarovanja. Med drugimi štirimi so tri neživljenjske, med njimi dve specializirani zdravstveni zavarovalnici in ena življenjska zavarovalnica. Na trgu prostovoljnega zdravstvenega zavarovanja največja pokriva 82% tržni delež, na trgu življenjskega zavarovanja 50% tržni delež in na trgu premoženjskega zavarovanja 58% tržni delež. Razmeroma velika tržna koncentracija v zavarovalniškem sektorju opozarja na razmeroma nizko stopnjo konkurenčnosti vsaj pri nekaterih vrstah zavarovanja.

Z vstopom v Evropsko unijo se je sprostil trg za prihod tuje konkurence na trg zavarovalniških storitev. Do sedaj (julij 2004) je Agencija za zavarovalni nadzor že dobila obvestilo o vstopu 45 tujih zavarovalnic na slovenski trg.

Leta 2003 je bilo zbrane za 285,4 mrd SIT premije oziroma 5% BDP, nekoliko več, 6% BDP, je predstavljal promet z vrednostnimi papirji na borzi, medtem ko je povečanje bančnih vlog (s strani bančnega in nebančnega sektorja) v letu 2003 znašalo 6,6% BDP, torej 1,6 odstotne točke več, kot je bilo zbrane zavarovalne premije. Banke imajo precejšnjo prednost pred zavarovalnicami glede na obseg bančnih depozitov, ki je konec leta 2003 znašal nekaj nad 57% BDP, v primerjavi z zavarovalnotehničnimi rezervacijami zavarovalnic, ki so znašale 7,8% BDP. Vendar je razlika manjša, če primerjamo kapital. Zavarovalnice so imele konec leta za 80 mrd SIT kapitala, to je 1,4% BDP, medtem ko je obseg kapitala v bankah dosegel 7,3% BDP. Primerjava bilančnih vsot obeh sektorjev pa spet kaže, da je bilančna vsota zavarovalnic, z 9,2% BDP, skoraj desetkrat manjša od bilančne vsote bank.

#### **Zbrana zavarovalna premija zavarovalnic**

V Sloveniji se je delež zbrane zavarovalne premije v BDP v enajstih letih, od leta 1992, povečal za 55% in dosegel 5% BDP, kar je še vedno bistveno manj od držav Evropske unije, ki so zbrale leta 2001 za 8,6% BDP<sup>36</sup> zavarovalne premije. Razlika izhaja predvsem iz zbrane premije življenjskega zavarovanja,

<sup>35</sup> Urad za zavarovalni nadzor je bil ustanovljen aprila 1995 kot organ v sestavi Ministrstva za finance; od junija 2000 pa je zavarovalniški nadzorni organ Agencija za zavarovalni nadzor.

<sup>36</sup> Križanič, Ivanušič, Erker: Ocena obnašanja slovenskega zavarovalniškega trga s pomočjo ekonometričnega modela. 11. dnevi slovenskega zavarovalništva, junij 2004.

ki je v Sloveniji leta 2003 dosegla zgolj 1% BDP, medtem ko je v Evropski uniji leta 2001 dosegla 5,4%<sup>37</sup>, kar pomeni, da ima slovenski zavarovalni trg na področju življenjskega zavarovanja še veliko možnosti. Postopno se povečuje tudi odstotek celoletnega razpoložljivega dohodka, ki ga prebivalstvo namenja zavarovanju, in bo kmalu preseglo 11%; oziroma vsota izdatkov, ki jih prebivalec Slovenije na leto v povprečju nameni za zavarovanje – konec leta 2003 je namenil že 143 tisoč SIT, od tega 30 tisoč SIT za življenjsko zavarovanje.

Slovenske zavarovalnice zberejo največ premije s prostovoljnim zdravstvenim zavarovanjem (24,3% leta 2003), sledita zavarovanje odgovornosti pri uporabi motornih vozil in življenjsko zavarovanje, ki skupaj dosegata okoli 40% letne zbrane premije. Zbrane premije drugih zavarovalnih vrst dosežejo manj kot 10%.

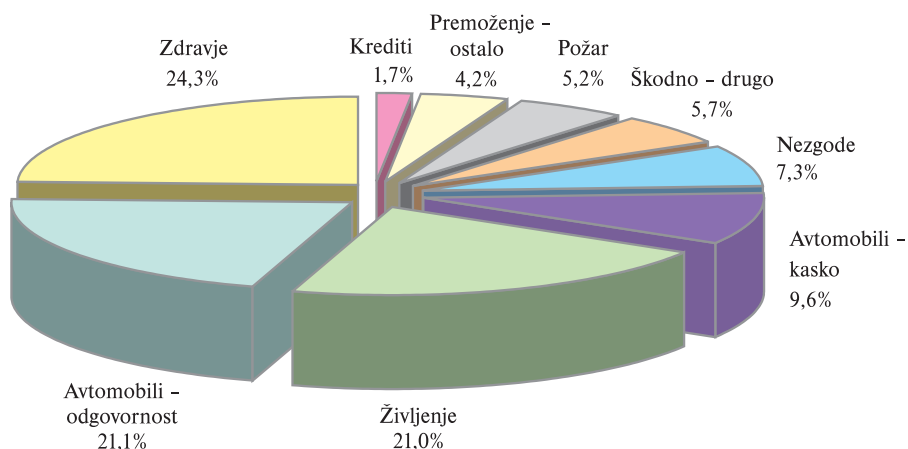
Tabela 5.1: Zbrana premija zavarovalnic, premija v BDP, premija na prebivalca in premija v razpoložljivem dohodku

|      | Premija<br>v mrd SIT | Struktura premije       |                         |                          |
|------|----------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------|
|      |                      | Življenjsko zavarovanje | Zdravstveno zavarovanje | Premoženjsko zavarovanje |
| 2000 | 191                  | 18,44%                  | 26,15%                  | 55,41%                   |
| 2001 | 223                  | 19,09%                  | 26,02%                  | 54,89%                   |
| 2002 | 255                  | 19,61%                  | 25,68%                  | 54,71%                   |
| 2003 | 285                  | 20,98%                  | 24,32%                  | 54,70%                   |

|      | Premija<br>v %<br>BDP | Premija življenjskega<br>zavarovanja<br>v % BDP | Premija na<br>prebivalca<br>v tisoč sit | Premija življenjskega<br>zavarovanja na<br>prebivalca v tisoč SIT | Premija v %<br>razpoložljivega<br>dohodka |
|------|-----------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| 2000 | 4,52%                 | 0,83%                                           | 95,8                                    | 17,7                                                              | 9,67%                                     |
| 2001 | 4,69%                 | 0,90%                                           | 111,7                                   | 21,3                                                              | 10,21%                                    |
| 2002 | 4,84%                 | 0,95%                                           | 128,0                                   | 25,1                                                              | 10,59%                                    |
| 2003 | 5,03%                 | 1,06%                                           | 142,9                                   | 30,0                                                              | 10,94%                                    |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

Slika 5.1: Struktura zbrane premije leta 2003 (v %)



Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

<sup>37</sup> Kržanič, Ivanušič, Erker: Ocena obnašanja slovenskega zavarovalniškega trga s pomočjo ekonometričnega modela. 11. dnevi slovenskega zavarovalništva, junij 2004.

## Življenjsko zavarovanje

Zbrana premija življenjskega zavarovanja se je v Sloveniji v zadnjih štirih letih v povprečju povečevala za 18% na leto in leta 2003 je presegla 20% celotne zbrane premije, kar pa je še vedno precej manj od deleža zbrane premije življenjskega zavarovanja zavarovalnic Evropske unije, ki dosegajo okoli 60% v celotni premiji<sup>38</sup>.

Tabela 5.2: Zbrana premija, število polic in zavarovancev življenjskega zavarovanja pri zavarovalnicah

|                     | 2002                           |                                                           |                                       | 2003                           |                                                 |                                       |
|---------------------|--------------------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------------------|---------------------------------------|
|                     | Skupaj življenjsko zavarovanje | Življenjsko zavar. vezano na enoto investicijskih skladov | Prostovoljno dodatno pok. zavarovanje | Skupaj življenjsko zavarovanje | Življenjsko zavar. vezano na enoto inv. skladov | Prostovoljno dodatno pok. zavarovanje |
| Premija (v mio SIT) | 50.102                         | 251                                                       | 2.965                                 | 59.871                         | 4.782                                           | 3.544                                 |
| Št. zavarovancev    | 650.954                        | 6.393                                                     | 37.745                                | 739.003                        | 40.264                                          | 45.801                                |
| Št. polic           | 561.033                        | 5.764                                                     | 37.745                                | 665.792                        | 37.990                                          | 45.801                                |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

Življenjsko zavarovanje z naložbenim tveganjem, vezano na enoto vzajemnih skladov (unit linked products), se je v Sloveniji prvič pojavilo leta 2001. Lani je zbrana premija te življenjske zavarovalne podvrste že dosegla 4,8 mrd SIT, kar predstavlja 8% zbrane premije življenjskega zavarovanja. Produkt tega zavarovanja z naložbenim tveganjem je pospešil povezovanje med zavarovalnicami in bankami, med drugim tudi zaradi bolj razvejane prodajne mreže bank, ter povezovanje med zavarovalnicami in družbami za upravljanje, ki vzajemne sklade upravljajo. Zaradi nastanka t. i. finančnih konglomeratov pa obstaja nevarnost, da bi se zameglila jamstva in bi se zmanjševala kontrolna moč nadzornih organov, ker bi se razmejila nadzorna pristojnost in odgovornost med posameznimi finančnimi produkti.

## Poslovni izid in bilanca stanja zavarovalnic

Zavarovalnice so v letu 2003 izkazale skupaj za 5 mrd SIT čistega poslovnega izida, kar je za 3,5 mrd SIT manj kot leta 2002. Razlogi za zmanjšanje so predvsem v poslabšanju izkazov izida iz premoženjskega in zdravstvenega zavarovanja, zmanjšanju prihodkov od naložb ter povečanju njihovih odhodkov, v povečanju izrednih odhodkov iz premoženjskega zavarovanja in precejšnjem poslabšanju poslovnega izida zunaj rednega poslovanja premoženjskega zavarovanja. Pozitiven zavarovalno-tehnični izid, vendar slabši kot leta 2002, je bil dosežen v vseh treh glavnih oblikah zavarovanja: premoženjskem (razen zdravstvenega), življenjskem in zdravstvenem. Izgubo je leta 2003 v višini 2,8 mrd SIT izkazalo pet zavarovalnic, ki po bilančni vsoti dosegajo nekaj manj kot 8% tržni delež, medtem ko se je leta 2002 to zgodilo trem zavarovalnicam, v višini 941 mio SIT. Pozavarovalnici sta izkazali v letu 2003 pozitivni čisti poslovni izid v višini 2,3 mrd SIT in ga izboljšali glede na preteklo leto za 42%.

Bilančna vsota zavarovalnic je leta 2003 glede na predhodno leto porasla za 19% in dosegla 522 mrd SIT, medtem ko je pri pozavarovalnicah porasla za 10% na 66,4 mrd SIT.

<sup>38</sup> Krizanič, Ivanušič, Erker: Ocena obnašanja slovenskega zavarovalniškega trga s pomočjo ekonometričnega modela. 11. dnevi slovenskega zavarovalništva, junij 2004.

## 5.1.2. Stabilnost zavarovalniškega sektorja

### 5.1.2.1. Tveganja pri sklepanju zavarovanj

Med pomembnejšimi vzroki nesolventnosti zavarovalnic so tehnični riziki oziroma tveganja pasive, ki izvirajo iz tveganja pri sklepanju zavarovanja (*underwriting risk*). Pri določanju premijske stopnje in ocenjevanju svojih obveznosti si zavarovalnica pomaga z aktuarskimi in statističnimi izračuni, ki temeljijo na verjetnostni teoriji in na individualnih presojah. Preveč optimistične presoje lahko vodijo do nezadostnih premij, prehitre rasti in posledično nesolventnosti, k čemur lahko precej pripomorejo tudi katastrofalne škode.

Celoten škodni rezultat<sup>39</sup> se v zadnjih letih ni bistveno spremenil in dosega vrednost okoli 0,64. Zaradi iztekanja desetletnih življenjskih pogodb se je leta 2003 precej "poslabšal" škodni rezultat življenjskega zavarovanja. Škodni rezultati premoženjskega in zdravstvenega zavarovanja se niso bistveno spremenili.

Tabela 5.3: Škodni rezultat pomembnejših zavarovalnih vrst (izplačane škode/zbrana premija)

| Zavarovalna skupina                          | 2001 | 2002 | 2003 |
|----------------------------------------------|------|------|------|
| Življenjsko zavarovanje                      | 0,31 | 0,38 | 0,42 |
| Prostovoljno zdravstveno zavarovanje         | 0,83 | 0,81 | 0,83 |
| Zav. odgovornosti pri uporabi motornih vozil | 0,62 | 0,57 | 0,57 |
| Zavarovanje kopenskih motornih vozil         | 0,85 | 0,80 | 0,80 |
| Nezgodno zavarovanje                         | 0,62 | 0,62 | 0,61 |
| Drugo škodno zavarovanje                     | 0,73 | 0,65 | 0,64 |
| Zavarovanje požara in elementarnih nesreč    | 0,38 | 0,31 | 0,55 |
| Kreditno zavarovanje                         | 0,94 | 1,03 | 0,85 |
| Drugo premoženjsko zavarovanje               | 0,67 | 0,67 | 0,70 |
| Skupaj                                       | 0,64 | 0,63 | 0,64 |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

Zavarovalnice izravnavajo tveganja tudi s sozavarovanji in pozavarovanji, pri tem se lahko pozavarujejo neposredno tudi pri tujih pozavarovalnicah. Delež čiste v kosmati obračunani premiji se za zavarovalnice ni spremenil in dosega 87%. Povečal pa se je za pozavarovalnice z 52% v letu 2002 na 64% v letu 2003, kar kaže na zmanjšanje deleža retrocesije v pozavarovalnicah. Leta 2003 se je glede na leto 2002 pozavarovalnicama škodni rezultat izboljšal z 0,51 na 0,49.

### 5.1.2.2. Naložbena tveganja

Naložbena tveganja oziroma tveganja aktive (*assets risks*) zavarovalnic se nanašajo na vrednost, donos, likvidnost in strukturo naložb ter vključujejo nevarnost razvrednotenja naložb zaradi sprememb tečajev na kapitalskih trgih, obrestnih mer, tečajnih sprememb ali plačilne nesposobnosti pogodbenih partnerjev.

Zavarovalnice so imele konec leta za 422,1 mrd SIT naložb kritnega premoženja, od tega so malo več kot polovico predstavljale naložbe kritnega sklada. Delež naložb zavarovalnic v BDP se je od leta 2000 do leta 2003 povečal s 4,7% na 7,8% BDP<sup>40</sup>, kar pa je kljub precejšnji rasti še vedno bistveno manj od vrednosti v Evropski uniji, kjer so imele zavarovalnice leta 2001 za 52,6% BDP<sup>41</sup> naložb.

<sup>39</sup> Škodni rezultat je razmerje med izplačanimi odškodninami in zbranimi premijami v opazovanem obdobju.

<sup>40</sup> Naložbe pozavarovalnic in lastne naložbe zavarovalnic niso vključene.

<sup>41</sup> Križanič, Ivanušič, Erker: Ocena obnašanja slovenskega zavarovalniškega trga s pomočjo ekonometričnega modela. 11. dnevi slovenskega zavarovalništva, junij 2004.



Porast lahko pripišemo predvsem rasti življenjskega zavarovanja, ki je z naložbenega vidika tudi mnogo dolgoročneje od premoženjskega. Kljub precejšnji rasti premoženja življenjskega zavarovanja pa ta zaostaja za rastjo sredstev vzajemnih skladov, ki so konec aprila 2004 že dosegla 65% naložb kritnih skladov s konca leta 2003.

Tabela 5.4: Rezervacije in naložbe kritnega premoženja zavarovalnic (v mrd SIT in v %)

|      | Matematične rezervacije (MR) | Naložbe kritnega sklada | Naložbe kritnega sklada v MR | Naložbe kritnega sklada v BDP |
|------|------------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 2000 | 86,82                        | 90,94                   | 1,05                         | 2,15%                         |
| 2001 | 116,16                       | 123,78                  | 1,07                         | 2,61%                         |
| 2002 | 150,03                       | 168,82                  | 1,13                         | 3,20%                         |
| 2003 | 186,39                       | 221,93                  | 1,19                         | 3,91%                         |

|      | Duge zavarovalno-tehnične rezervacije (ZTR) | Naložbe kritnega premoženja | Naložbe kritnega premoženja v drugih ZTR | Naložbe kritnega premoženja v BDP |
|------|---------------------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------|
| 2000 | 140,85                                      | 107,10                      | 0,76                                     | 2,54%                             |
| 2001 | 169,94                                      | 127,96                      | 0,75                                     | 2,70%                             |
| 2002 | 192,34                                      | 165,24                      | 0,86                                     | 3,13%                             |
| 2003 | 212,62                                      | 220,82                      | 1,04                                     | 3,89%                             |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

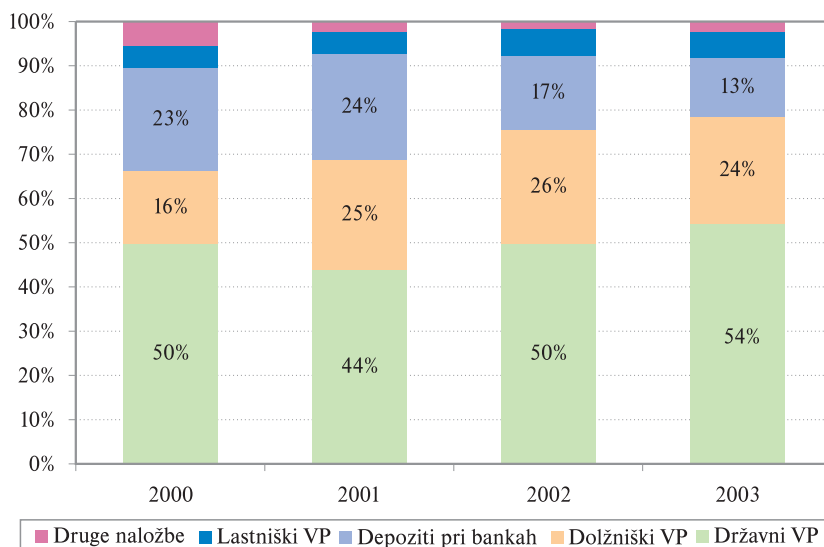
Zavarovalnice so do leta 2001 izkazovale primanjkljaj naložb kritnega premoženja, kar je bilo deloma posledica financiranja opredmetenih osnovnih sredstev za zavarovalno dejavnost in terjatev s temi sredstvi ter deloma posledica popravkov in odpisov vrednosti naložb oziroma izgub v poslovanju. V letu 2002 so prvič izkazovale zadovoljivo pokritost zavarovalno-tehničnih rezervacij z naložbami kritnega premoženja, ki so jo leta 2003 še izboljšale.

### Naložbe kritnega sklada

V zadnjih štirih letih se je pokritost matematičnih rezervacij z naložbami kritnega sklada zlasti močno povečevala in leta 2003 so naložbe že presegle rezervacije za 19% oziroma 35 mrd SIT, kar kaže na varnost segmenta življenjskega zavarovanja. Prav tako se povečujejo matematične rezervacije glede na zbrano premijo življenjskega zavarovanja; leta 2003 so imele zavarovalnice že za 2,7-krat več naložb kritnega sklada, kot so zbrale celoletne premije življenjskega zavarovanja, oziroma za 2,1-krat več oblikovanih matematičnih rezervacij. Rast slednjega razmerja je bila leta 2003 za 5,6 odstotnih točk manjša kot preteklo leto, predvsem zaradi potrebnega izplačila izteklih pogodb, kljub temu pa razmerje še vedno izraža, da je portfelj zbranih premij razmeroma "mlad".

V strukturi naložb kritnih skladov prevladujejo naložbe v državne vrednostne papirje in vrednostne papirje, za katere jamči država, in sicer se je njihov delež leta 2003 povečal še za 4,8 odstotne točke na 54,3%. Sledijo naložbe v dolžniške vrednostne papirje, predvsem bančne, s 24%, in pa v depozite pri bankah s 13,4%. Konec leta 2003 je bilo tako 92% premoženja kritnih skladov naloženega v razmeroma netvegane finančne oblike: obveznice oziroma bančne depozite. Lastniški vrednostni papirji, predvsem podjetij, so predstavljali 5,8% naložb kritnih skladov. Glede na leto 2002 so se naložbe v vzajemne sklade z 0,2% povečale na 1,7%, kar je posledica uveljavitve življenjskega zavarovanja z naložbenim tveganjem. Taka struktura naložb kritnemu skladu zagotavlja veliko stabilnost, saj je razmeroma neobčutljiv za spremembo borznih tečajev lastniških vrednostnih papirjev.

Slika 5.2: Struktura naložb kritnih skladov zavarovalnic (v %)



Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

Zavarovalnice pri naložbah kritnih skladov skrbijo tudi za valutno usklajenost z zavarovalnimi pogodbami<sup>42</sup>. Leta 2003 so imele 56,3% naložb kritnih skladov v eurih, kar je 4,8 odstotne točke več kot leto prej in kaže, da se zavarovanci bolj zanimajo za evropolice.

Zavarovalnice so leta 2003 dosegle za 17,3 mrd SIT prihodkov iz naložb življenjskega zavarovanja, kar je le za pol odstotne točke več kot leta 2002. Na majhen prirast prihodkov je vplivalo zmanjševanje obrestne mere instrumentov s fiksnim donosom, v katerih imajo zavarovalnice večino matematičnih rezervacij.

#### Naložbe kritnega premoženja, brez kritnih skladov

Leta 2003 so naložbe kritnega premoženja, brez kritnih skladov, prvič dosegle pokritost drugih zavarovalno-tehničnih rezervacij, in sicer so presegle rezervacije za 4%. K temu je prispevala tudi sprememba metodologije, ki je omogočila, da se med naložbe kritnega premoženja vključijo tudi terjatve<sup>43</sup>, ki so konec leta 2003 predstavljale 9,4% vseh naložb kritnega premoženja, brez kritnih skladov. Razmerje med drugimi zavarovalno-tehničnimi rezervacijami glede na zbrano premijo premoženjskega zavarovanja je v zadnjih treh letih nespremenjeno in dosega vrednost 0,94, medtem ko se razmerje med kritnim premoženjem, brez kritnih skladov, in letno zbrano premijo premoženjskega zavarovanja povečuje in je leta 2003 že skoraj doseglo pokritost naložb z letno zbrano premijo.

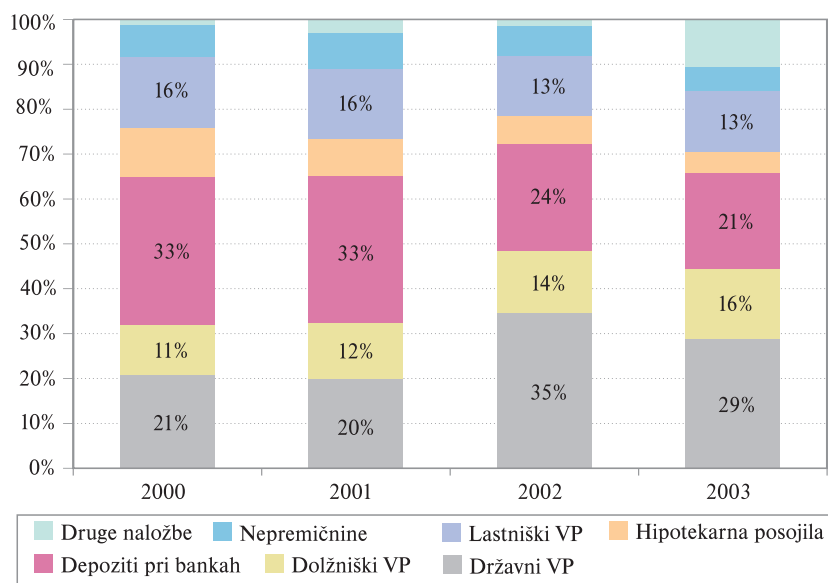
Naložbe v državne vrednostne papirje prevladujejo tudi v strukturi naložb kritnega premoženja, brez kritnih skladov, torej v naložbah, ki so namenjene le kritju premoženjskega zavarovanja, vendar je tu njihov delež veliko manjši kot pri kritnih skladih, kjer gre za zelo dolgoročne naložbe. Izstopajo tudi naložbe v depozite pri bankah in dolžniške ter lastniške vrednostne papirje, v slednjih imajo zavarovalnice iz premoženjskega zavarovanja za 13,5% naložb.

<sup>42</sup> Zavarovalnica lahko po 123. členu Zakona o zavarovalništvu naložbe kritnega sklada uskladi s svojimi obveznostmi na podlagi zavarovalnih pogodb, katerih višina je odvisna od spremembe tečajev tujih valut, do 80%.

<sup>43</sup> Gre za terjatve do zavarovalcev iz naslova premoženjskega zavarovanja z dospelostjo do 30 dni ter terjatve za obračunane obresti od naložb v obveznice in druge dolžniške vrednostne papirje ter bančne depozite.

Za domače zavarovalnice je nujna usmeritev na tuje trge tudi zato, ker domači kapitalski trg ne more absorbirati celotnega obsega njihovih naložb, saj bi lahko v primeru večjega vnovčevanja naložb zavarovalnice pomembneje vplivale na stabilnost borznih tečajev. Celotno kritno premoženje zavarovalnic je konec leta 2003 pomenilo 50,6% tržne kapitalizacije dolžniških vrednostnih papirjev na borzi. Iz kritnega premoženja, brez kritnih skladov, so imele zavarovalnice konec leta 2003 za 4 mrd SIT naložb v vrednostnih papirjih tujih izdajateljev, iz kritnih skladov pa za 24 mrd SIT oziroma 11% naložb. V evroobveznicah so imele za 15,4 mrd SIT naložb.

Slika 5.3: Struktura naložb kritnega premoženja zavarovalnic (v %)

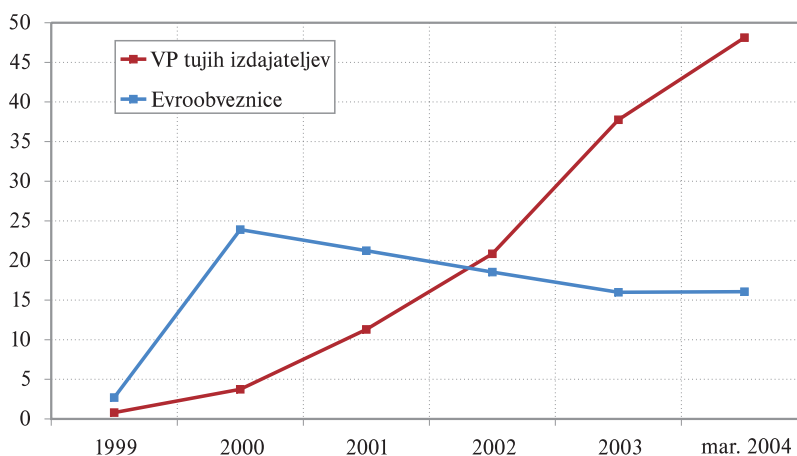


Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

### Naložbe zavarovalnic in pokojninskih skladov v tujino

Naložbe zavarovalniškega sektorja v tujino, skupaj s pokojninskimi skladi, se povečujejo. Konec leta 2003 jih je bilo že za 37,7 mrd SIT; med njimi so prevladovale naložbe na Nizozemsko (20%), na Hrvaško (11%) in v Nemčijo (10%), in sicer je bilo 40,3% naložb v tujih bančnih vrednostnih papirjih, 33,4% v podjetniških in 26,3% v državnih vrednostnih papirjih ter drugo v vrednostnih papirjih drugih finančnih družb, razen bank. Pri tem jih je bilo 77,5% v obveznicah. V zadnjih letih zavarovalniški sektor povečuje predvsem naložbe v vrednostne papirje tujih izdajateljev, hkrati pa se njihove naložbe v evroobveznice zmanjšujejo.

Slika 5.4: Naložbe zavarovalniškega sektorja (zavarovalnice, pozavarovalnice, pokojninski skladi) v tuje vrednostne papirje in v evroobveznice (v mrd SIT)



Vir: Banka Slovenije

### 5.1.2.3. Kapitalska ustreznost

Zavarovalnice so leta 2003 svojo kapitalsko ustreznost, merjeno s presežkom oziroma primanjkljajem razpoložljivega kapitala nad zahtevanim minimalnim kapitalom, izboljšale, in sicer so izkazale 20,3 mrd SIT presežka.

Konec leta 2002 so primanjkljaj razpoložljivega kapitala izkazovale tri od enajstih zavarovalnic, pri čemer je ena primanjkljaj odpravila s povečanjem osnovnega kapitala z vložki, druga je uspela sanirati kapitalsko ustreznost s prenosom celotnega portfelja življenjskega zavarovanja na drugo zavarovalnico, tretja pa je primanjkljaj izkazovala tudi še konec leta 2003. Tako konec leta 2003 le ena od dvanajstih zavarovalnic in dveh pozavarovalnic ni izkazovala presežka razpoložljivega kapitala.

Tabela 5.5: Presežek razpoložljivega kapitala pri izračunu kapitalske ustreznosti (v mrd SIT)

|      | Zavarovalnice          |          | Pozavarovalnice        |          |
|------|------------------------|----------|------------------------|----------|
|      | Zahtevani min. kapital | Presežek | Zahtevani min. kapital | Presežek |
| 2002 | 34,20                  | 11,51    | 3,31                   | 8,23     |
| 2003 | 38,46                  | 20,32    | 4,09                   | 6,98     |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

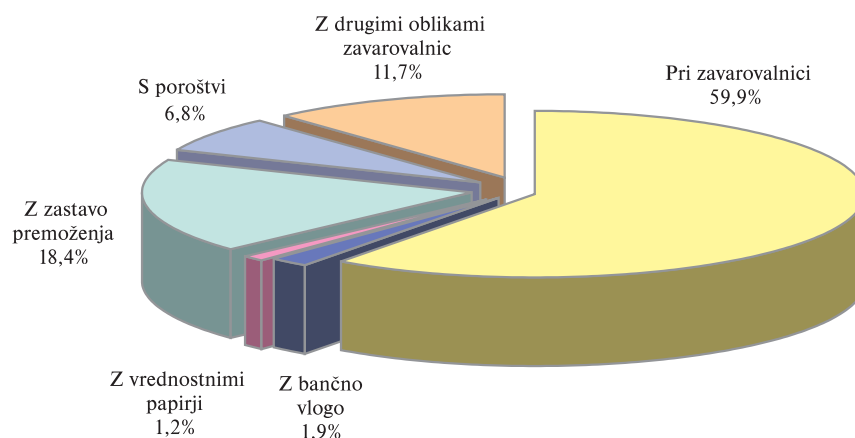
### 5.1.3. Vpliv zavarovalnic na stabilnost bančnega sektorja

#### 5.1.3.1. Zavarovanje bančnih posojil

Glavnina kreditov, ki jih prebivalstvu da bančni sektor, je zavarovanih pri zavarovalnicah. Konec marca 2004 so banke in hranilnice skupaj dale za 565,2 mrd SIT kreditov prebivalstvu, med katerimi je bilo 14% nezavarovanih. Med zavarovanimi krediti jih je bilo največ, skoraj 60%, zavarovanih pri zavarovalnicah. Njihov delež se zmanjšuje, povečuje pa se delež zavarovanj z zastavo premoženja, zavarovanj s poroštvom in z zastavo vrednostnih papirjev. Kljub temu ostaja zavarovanje bančnih

kreditov pri zavarovalnicah potencialno žarišče sistemskega finančnega tveganja, zlasti zaradi velike koncentracije tega zavarovanja pri eni zavarovalnici.

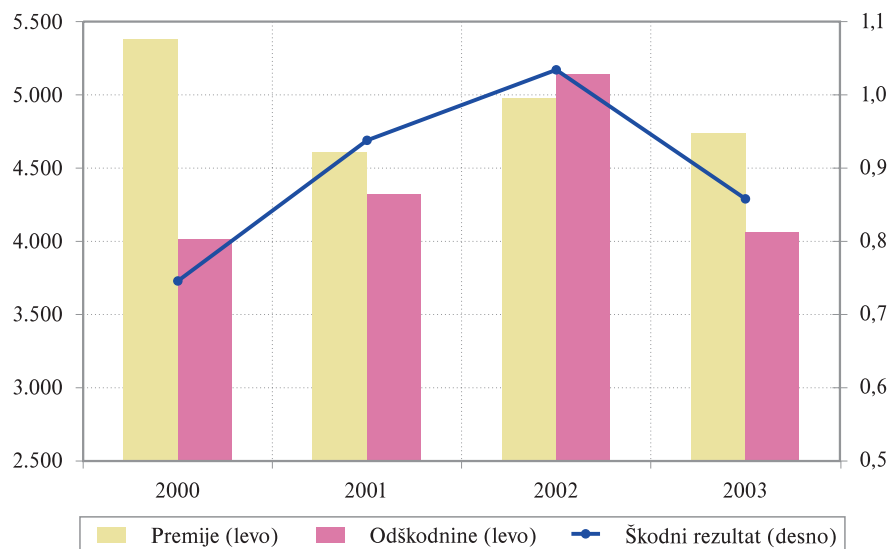
Slika 5.5: Struktura vrste zavarovanja kreditov prebivalstvu s strani bank (marec 2004)



Vir: Banka Slovenije

Po vrednosti zbrane premije spada kreditno zavarovanje med manj pomembne zavarovalne vrste, saj zavzema le okoli 2% celotne zbrane premije zavarovalnic. Zavarovalnice (skupaj z Slovensko izvozno družbo) so imele v letu 2003 iz kreditnih zavarovanj za 6,1 mrd SIT zbranih premij in 5 mrd SIT izplačanih odškodnin.

Slika 5.6: Premije, odškodnine ter škodni rezultati iz kreditnih zavarovanj (v mrd SIT), brez Slovenske izvozne družbe

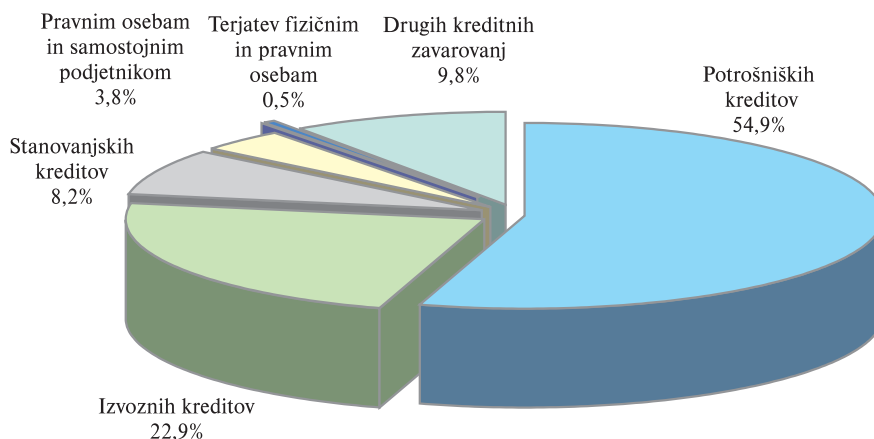


Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

### Zavarovanje potrošniških posojil

Pri zavarovalnicah (brez Slovenske izvozne družbe) je bilo v letu 2003 zaznati manjše zanimanje za kreditno zavarovanje. Škodni rezultat pa se je glede na preteklo leto popravil z 1,03, ko je zavarovalnicam iz kreditnih zavarovanj povzročil veliko izgubo, na 0,86. V strukturi kreditnega zavarovanja po zbrani premiji prevladuje zavarovanje potrošniških posojil s 55%; škodni rezultat se je z 1,10 iz leta 2002 izboljšal na 0,78 leta 2003. Delni razlogi za zmanjšanje zbrane premije za zavarovanje potrošniških kreditov v letu 2003 so v nižji rasti danih kratkoročnih kreditov bank.

Slika 5.7: Premijska sestava kreditnih zavarovanj zavarovalnic, vključno s Slovensko izvozno družbo, v letu 2003 (v %)



Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

### Zavarovanje stanovanjskih kreditov

Tudi iz stanovanjskih kreditov je bilo leta 2003 zbrane manj premije kot preteklo leto. Realizirane škode (plačane odškodnine) so dosegle 48% zbrane premije od zavarovanih stanovanjskih posojil. Zbrana premija zavarovanja stanovanjskih kreditov s strani zavarovalnic je manjša, čeprav so se povečevali dolgoročni krediti za stanovanjsko gradnjo prebivalstva pri bankah. Stanje dolgoročnih kreditov za stanovanjsko gradnjo prebivalstva je bilo konec leta 2003 za 25,4% večje kot konec leta 2002.

Alternativo zavarovanja stanovanjskih posojil pri zavarovalnicah pomenijo za banke hipotekarna posojila. Ta posojila so v Sloveniji odvisna predvsem od mesečnih prejemkov posojilojemalca in ne toliko od vrednosti zastavljene nepremičnine. Razloge lahko iščemo med drugim tudi v neažurni zemljiški knjigi, dolgih postopkih izterjave itd. Banke so se zato do sedaj odločale predvsem za zavarovanje posojila pri zavarovalnicah, saj če dolžnik ne more poravnati svojih obveznosti, banke dobijo denar takoj od zavarovalnice, ta pa nato sama poskrbi za izterjavo; tveganje nepoplačila kredita tako banke prenesejo na zavarovalnice.

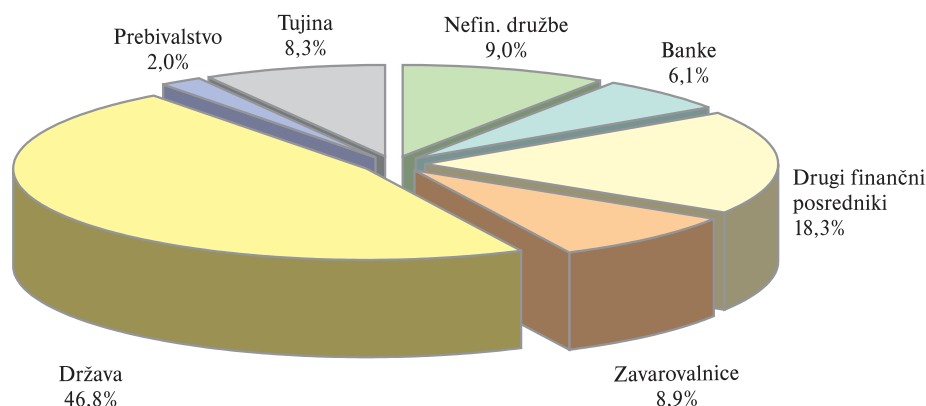
### Zavarovanje izvoznih kreditov

Zbrana premija zavarovalnic, brez Slovenske izvozne družbe, iz zavarovanja izvoznih kreditov je v letu 2003 predstavljala manj kot 2% celotne zbrane premije zavarovalnic iz kreditnih zavarovanj. Slovenska izvozna družba pa je v letu 2003 zbrala za 1,35 mrd SIT premije za zavarovanje izvoznih kreditov (33% več kot v letu 2002).

### 5.1.3.2. Lastniška struktura zavarovalnic in prepletenost z bankami

Večina slovenskih zavarovalnic je še vedno v domači lasti – delež tujega kapitala je konec leta 2003 znašal 20,9% – v nasprotju z lastniško strukturo v večini novih članic Evropske unije, kot so Češka, Madžarska, Poljska, Slovaška. V večinski tuji lasti so bile do konca leta 2003 štiri zavarovalnice, v manjšem obsegu pa se je tuj kapital pojavil tudi v nekaterih drugih zavarovalnicah in eni pozavarovalnici.

Slika 5.8: Struktura investorjev v delnice zavarovalniškega sektorja po tržni oz. knjigovodski vrednosti konec marca 2004 (v %)



Vir: KDD, preračuni Banke Slovenije

Nobena od zavarovalnic še ne kotira na borznem trgu, kar je predvsem posledica njihovega poznega lastninskega preoblikovanja. Država je bila konec marca 2004 prek Slovenske odškodninske družbe lastnik 47% izdanih delnic, kar je posledica njihovega lastninskega preoblikovanja. V lastništvu nefinančnih družb je 9,5% zavarovalniških delnic, sledijo drugi finančni posredniki z 18% (prevladuje Kapitalska družba). Same zavarovalnice so lastnik 9% zavarovalniškega sektorja. Tujina pa je imela po podatkih KDD v lasti 8% izdanih delnic.

#### Kapitalsko povezovanje med slovenskimi bankami in zavarovalnicami

Kapitalsko povezovanje med slovenskimi bankami in zavarovalnicami je za zdaj še šibko. Konec leta 2003 je imela le največja zavarovalnica kvalificiran delež v eni od slovenskih bank, in sicer 24%, tri banke pa so imele v štirih zavarovalnicah več kot 5% delež, in sicer v dveh 50%, v eni 17,7% ter v eni od pozavarovalnic 5% delež.

Zavarovalnice so za zdaj z bankami prepletene predvsem prek naložb; konec leta 2003 so naložbe v depozite pri bankah predstavljale 14,7% bilančne vsote zavarovalnic, kar je 0,77 odstotne točke več kot konec leta 2002. V dolžniških vrednostnih papirjih, brez državnih, med katerimi prevladujejo bančne obveznice, so imele zavarovalnice 16,8% bilančne vsote konec leta 2003 oziroma 1,7 odstotne točke manj kot konec leta 2002. Zavarovalnice konec leta 2003 niso izkazovale obveznosti do bank, medtem ko so konec leta 2002 imele teh za 700 mio SIT. V zadnjem času se zavarovalnice čedalje bolj povezujejo z bankami tudi s ponudbo zavarovalniških storitev prek mreže bančnih poslovalnic.

#### Pogodbeno sodelovanje med bankami in zavarovalnicami

Med bankami in zavarovalnicami se vse bolj razvija pogodbeno sodelovanje, ki se izraža prek prodaje zavarovalnih storitev na bančnih okencih. To je značilno za trge, na katerih se storitve bančnega zavarovalništva šele uveljavljajo. Banke tako povečujejo obseg svoje ponudbe – predvsem se odločajo za trženje dolgoročnega osebnega zavarovanja, kot je pokojninsko, rentno in življenjsko zavarovanje – in ustvarjajo dodatne neobrestne prihodke, medtem ko zavarovalnice dostopajo do boljše prodajne mreže. Kot prva je sredi leta 2003 s prodajo polic življenjskega zavarovanja z naložbenim tveganjem prek bančnih okenc začela novoustanovljena življenjska zavarovalnica NLB Vita, skupaj z Novo Ljubljansko banko. Druge zavarovalnice so se prav tako odzvale s krepitvijo poslovnih vezi z bankami.

Pojavljajo se tudi že mešane storitve z bančno in zavarovalniško sestavino, ki vnašajo še večjo prepletenost tveganja med zavarovalnicami in bankami ter potrebo po zahtevnejšem, konsolidiranem



nadzoru. Razmah pogodbenega sodelovanja med bankami in zavarovalnicami kaže, da so njihovi skupni interesi v Sloveniji trenutno močnejši od čakanja na tesnejše kapitalsko povezovanje, ki naj bi ga dočakali ob konsolidaciji finančnega sistema.

Z vstopom v Evropsko unijo je postalo še pomembnejše oblikovanje finančnih skupin, ki naj bi povezovale banke, zavarovalnice in tudi druge finančne institucije. Prva se je oblikovala okoli Nove Ljubljanske banke, druga naj bi se oblikovala okoli Zavarovalnice Triglav in Abanke Vipa, tretja pa okoli NKBM in Pozavarovalnice Sava. Zaradi zagotavljanja učinkovitega in usklajenega nadzora med nadzornimi institucijami se, na podlagi Direktive 2002/87/ES o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu, pripravlja Zakon o finančnih konglomeratih.

## 5.2. Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje

V Sloveniji se je pokojninska reforma začela leta 2000 z novim pokojninskim zakonom (ZPIZ-1), ki je uvedel drugi steber pokojninskega zavarovanja ter z njim tudi nekatere nove finančne institucije. Za izvajalce prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja zakon določa:

- vzajemne pokojninske sklade, ki niso pravne osebe in jih lahko upravljajo banke, zavarovalnice, pokojninske družbe ali Kapitalska družba ter so pod finančnim nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev;
- pokojninske družbe in zavarovalnice, ki imajo dovoljenje za opravljanje storitev življenjskega zavarovanja, so pravne osebe ter pod finančnim nadzorom Agencije za zavarovalni nadzor.

V začetku se je glede na razmeroma majhen slovenski trg pojavilo preveč izvajalcev, da bi lahko dolgoročno uspešno opravljali dodatno pokojninsko zavarovanje. Število pokojninskih družb se je do sedaj že zmanjšalo s šest na štiri, število vzajemnih pokojninskih skladov pa s šest na pet. Letos je začel delovati še zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbence (ZVPSJU), ki ga upravlja Kapitalska družba<sup>44</sup>, tako da je vzajemnih pokojninskih skladov spet šest<sup>45</sup>. Tri upravljajo banke, dva Kapitalska družba in enega zavarovalnica. Dodatno pokojninsko zavarovanje so ponujale tudi tri zavarovalnice, vendar je ena že prenesla zavarovance na pokojninsko družbo, ena pa bo to verjetno še storila.

### Tržna koncentracija

Tržna koncentracija na trgu prostovoljnega pokojninskega zavarovanja se glede na zbrano premijo zmanjšuje. Še vedno je zelo velika med vzajemnimi pokojninskimi skladi, kjer največji dosega več kot 77% tržni delež. Med pokojninskimi družbami in zavarovalnicami je tržni delež največjega ponudnika manjši in dosega 31%. Glede na slovenski potencial zavarovancev dodatnega pokojninskega zavarovanja se zaradi zagotavljanja učinkovitosti poslovanja pričakuje, da se bodo izvajalci v naslednjem obdobju intenzivneje povezovali.

<sup>44</sup> Javnim uslužbencem se je dodatno pokojninsko zavarovanje obračunalo od avgusta 2003, prva premija je bila na njihove osebne račune vplačana aprila 2004, od takrat naprej država premijo izplačuje mesečno.

<sup>45</sup> Pri tem ne upoštevamo Prvega pokojninskega sklada, ki ni nastal kot običajen pokojninski sklad, saj je bil oblikovan z Zakonom o prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb že sredi leta 1999; gre za zaprt sklad, ki ne predvideva novih vplačil. Upravlja ga Kapitalska družba in je pod nadzorom Agencije za zavarovalni nadzor. Kapitalska družba upravlja tudi Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki pa se uvršča med obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje.



Tabela 5.6: Delež zavarovancev, zbrane premije in naložb po posameznih vrstah izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja

|      | Vzajemni pokojninski skladi |         |          | Zavarovalnice |         |          | Pokojninske družbe |         |          |
|------|-----------------------------|---------|----------|---------------|---------|----------|--------------------|---------|----------|
|      | Člani                       | Premije | Sredstva | Zavarovanci   | Premije | Sredstva | Zavarovanci        | Premije | Sredstva |
| 2001 | 19,4%                       | -       | 19,3%    | 25,1%         | -       | 27,3%    | 55,4%              | -       | 53,4%    |
| 2002 | 18,2%                       | -       | 24,8%    | 21,8%         | -       | 20,0%    | 60,0%              | -       | 55,2%    |
| 2003 | 16,8%                       | 24,1%   | 25,0%    | 21,6%         | 15,8%   | 18,2%    | 61,6%              | 60,1%   | 56,8%    |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Agencija za trg vrednostnih papirjev

V Sloveniji se je konec leta 2003 prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovalo 212 tisoč posameznikov, kar je 27,4% delovno aktivnega prebivalstva<sup>46</sup>. Največ, 61%, se jih je zavarovalo pri pokojninskih družbah, ki zato upravljajo tudi z največ sredstvi. Vrednost sredstev vseh izvajalcev se je v zadnjem letu povečala za 25 mrd SIT na 49 mrd SIT, vendar še vedno predstavlja komaj odstotek BDP. Zbrane premije v letu 2003 pa je bilo za 22,5 mrd SIT. Konec leta je bilo v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje vključenih 2.850 podjetij. Za zdaj se še malo ljudi odloča za individualno zavarovanje, zato v obsegu še precej zaostaja za kolektivnim zavarovanjem, ker so pogoji pri kolektivnem z vidika posameznika ugodnejši.

Tabela 5.7: Število zavarovancev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja in vrednost sredstev izvajalcev

|      | Število zavarovancev | Št. zavar. v % delovno aktivnega prebivalstva | Sredstva v mio SIT | Sredstva v % BDP |
|------|----------------------|-----------------------------------------------|--------------------|------------------|
| 2001 | 81.895               | 10,5%                                         | 6.000              | 0,1%             |
| 2002 | 173.089              | 22,1%                                         | 23.722             | 0,4%             |
| 2003 | 212.060              | 27,4%                                         | 48.904             | 0,9%             |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Agencija za trg vrednostnih papirjev

### Pokojninske družbe

Leta 2003 so pokojninske družbe realizirale 14 mio SIT izgube, kar je bistveno manj kot leta 2002. Vendar so vse pokojninske družbe konec leta 2003 izkazovale presežek razpoložljivega kapitala. Matematične rezervacije pokojninskih družb so ravno pokrite z naložbami kritnega sklada. Leta 2003 pa so imele pokojninske družbe že dvakrat več naložb kritnega sklada, kot so zbrale celoletne premije prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Podatki kažejo na solventnost pokojninskih družb kot izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Tabela 5.8: Kazalci poslovanja pokojninskih družb (v mio SIT)

|                                         | 2002   | 2003   |
|-----------------------------------------|--------|--------|
| Zavarovalno-tehnični izid               | -611   | -14    |
| Zahtevani min. kapital                  | 1.920  | 1.428  |
| Presežek                                | 617    | 1.610  |
| Matematične rezervacije (MR)            | 13.065 | 27.693 |
| Naložbe kritnega sklada v MR (razmerje) | 1,003  | 1,002  |

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor

<sup>46</sup> Od delovno aktivnega prebivalstva je bilo 82% zaposlenih v podjetjih in drugih organizacijah, med njimi je bilo 21,6% javnih uslužbencev (zaposleni v panogah po SKD: javne uprave, obrambe, socialnega zavarovanja; izobraževanja; zdravstvenega, socialnega varstva; drugih javnih, skupnih in osebnih storitev) ter 18% pri samozaposlenih oziroma so bili sami samozaposlene osebe (podjetniki, kmetje...).

**Kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje za javne uslužbence**

Uvedba kolektivnega dodatnega pokojninskega zavarovanja za javne uslužbence pomeni pomemben prispevek k vzpostavitvi celotnega sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Konec aprila 2004 se je obstoječim zavarovancem pridružilo še okoli 155 tisoč javnih uslužbencev, kar skupaj pomeni že okoli 48% delovno aktivnega prebivalstva. Država je na njihove račune pri zaprtem vzajemnem pokojninskem skladu za javne uslužbence aprila 2004 vplačala za okoli 8,5 mrd SIT premij; od sedaj bo vsak mesec namenila približno eno milijardo SIT za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje javnih uslužbencev.

Glede na to, da polovica delovno aktivnega prebivalstva, vključno s kolektivnim zavarovanjem, še vedno ni dodatno pokojninsko zavarovana, se pričakuje, da se bo število zavarovancev še povečevalo.

**5.2.1. Zajamčena stopnja donosa in struktura naložb**

S pokojninskim zakonom je določena minimalna zajamčena donosnost izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki ne sme biti manjša od 40% povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom; Ministrstvo za finance jo objavlja mesečno.

Tabela 5.9: Zahtevana minimalna zajamčena donosnost

|           | Min. zajam. donosnost<br>v % na letni ravni |
|-----------|---------------------------------------------|
| 2002      | 7,02%                                       |
| 2003      | 5,56%                                       |
| 2004 jan. | 5,61%                                       |
| feb.      | 5,45%                                       |
| mar.      | 4,59%                                       |
| apr.      | 4,51%                                       |
| maj       | 4,38%                                       |

Vir: Ministrstvo za finance

Minimalna zajamčena donosnost naj bi vsaj deloma omejila tveganja, ki jih prevzemajo zavarovanci, in jih prenesla na izvajalce pokojninskega zavarovanja. Tveganje izgube glavnice in minimalnega zajamčenega donosa je z opredelitvijo minimalne zajamčene donosnosti z zakonskimi določbami preneseno na izvajalce dodatnega prostovoljnega pokojninskega zavarovanja.

Dejanski letni donosi vzajemnih pokojninskih skladov<sup>47</sup> so se konec marca 2004 gibal med 10,3% in 14,0%. Povprečni letni donos vseh vzajemnih pokojninskih skladov je konec marca presegel zajamčenega za 7 odstotnih točk in je znašal 11,5%.

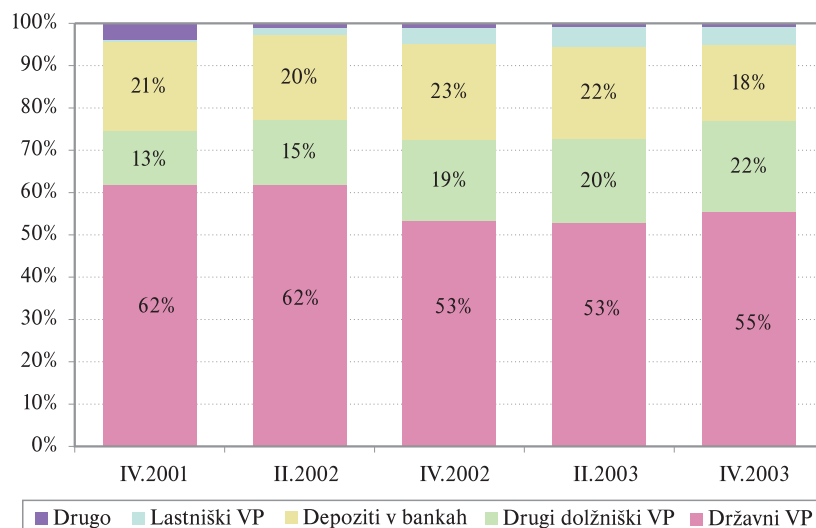
Izvajalci se odločajo predvsem za naložbe v državne vrednostne papirje, saj naj bi jim zagotavljali zahtevano minimalno zajamčeno donosnost. Njihov delež je sicer v strukturi naložb v zadnjih dveh letih padel za 7 odstotnih točk, vendar pa se delež državnih obveznic in drugih dolžniških vrednostnih papirjev skupaj med naložbami ni bistveno spremenil in konec leta 2003 dosega 77%. V državnih obveznicah so imeli konec leta 2003 izvajalci za 55% naložb oziroma 3,7% tržne kapitalizacije državnih obveznic na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Glede na pričakovano povečanje zbrane premije, tudi s strani kolektivnega zavarovanja, je pričakovati dodatno povpraševanje po državnih obveznicah

<sup>47</sup> Podatek obsega samo vzajemne pokojninske sklade in ne tudi drugih izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

in s tem dodaten vpliv na rast njihovih cen ter posledično padanje njihovih donosov, ki se zmanjšujejo že zaradi splošnega trenda zniževanja obrestnih mer. To bi zaradi načina izračunavanja v določenih okoliščinah lahko ogrozilo možnost zagotavljanja minimalnega zjamčenega donosa.

Problem predstavlja sam izračun zjamčene donosnosti, katerega podlaga je pretekli donos državnih obveznic, velja pa kot zahtevani zjamčen donos za prihodnje obdobje. Pri tem obstaja tudi razlika pri zagotavljanju donosnosti med samimi izvajalci; pokojninske družbe in zavarovalnice morajo zahtevani donos zagotavljati v obdobju enega leta, vzajemni pokojninski skladi pa v obdobju enega meseca.

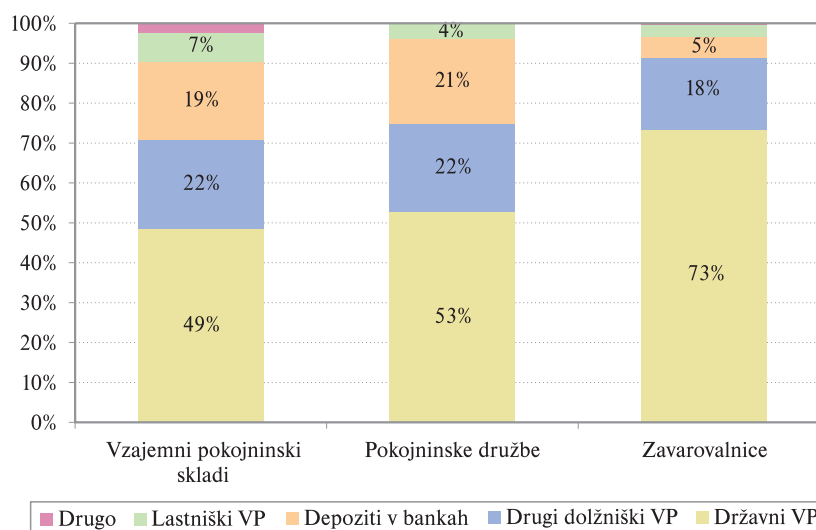
Slika 5.9: Struktura naložb iz sredstev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (v %)



Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Agencija za trg vrednostnih papirjev

Izvajalci se poleg naložb v državne vrednostne papirje odločajo predvsem za naložbe v druge dolžniške vrednostne papirje in depozite pri bankah, katerih skupni delež je predstavljal 40% vseh naložb. Za naložbe v lastniške vrednostne papirje se zaradi svoje konzervativne naložbene politike, ki je posledica zahtevane varnosti dolgoročnega varčevanja njihovih zavarovancev, odločajo redko; konec leta so znašale 4% njihovih naložb. Med vrstami izvajalcev imajo najbolj konzervativno naložbeno politiko zavarovalnice, ki razpolagajo z najvišjim deležem državnih vrednostnih papirjev, in najmanj vzajemni pokojninski skladi.

Slika 5.10: Struktura naložb posameznih izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja konec leta 2003 (v %)



Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Agencija za trg vrednostnih papirjev

Po napovedih izvajalcev dodatnega pokojninskega zavarovanja naj bi povečali naložbe v tujino. Konec leta 2003 so imele pokojninske družbe za 2,14 mrd SIT oziroma 7,7% naložb v tujih vrednostnih papirjih in kar 45% naložb v finančnih instrumentih tuje valute, predvsem v eurih. Vrednost naložb v tuje vrednostne papirje se je konec marca 2004 že povečala na 3,4 mrd SIT. Med vzajemnimi pokojninskimi skladi se za naložbe v tujino odloča le največji sklad, ki je imel konec leta 2003 za 567,2 mio SIT oziroma 4,6% vseh naložb vzajemnih skladov v tujih vrednostnih papirjih.

Minimalni zjamčeni donos povzroča, da izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja vlagajo sredstva predvsem v državne vrednostne papirje in druge dolžniške vrednostne papirje, ki dosegajo podoben donos kot državni vrednostni papirji, kar jim zagotavlja doseganje zakonsko določenega minimalnega zjamčenega donosa v predpisanem roku. To pa lahko pomembno obremeni dolgoročno investicijsko politiko izvajalcev.

Vprašljivo je tudi, kdo dejansko krije minimalni zjamčeni donos, če ta ni dosežen in če pokojninska družba, upravljaec vzajemnega pokojninskega sklada ali zavarovalnica, ki nudi prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, ne razpolaga z dovolj kapitala, da bi primanjkljaj minimalnega zjamčenega donosa pokrila.

### **5.2.2. Lastniška prepletenost izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja z bankami**

Samo ena od štirih pokojninskih družb konec leta 2003 ni imela bančnega lastniškega kapitala, medtem ko so bile druge vsaj v delni lasti ene ali več različnih bank. Tako je bila prva pokojninska družba v 45% lasti ene banke, druga pokojninska družba v 54% lasti treh bank, in sicer z deleži 27%, 25% in 2,2% kapitala, tretja pokojninska družba pa je bila v 12% lasti dveh bank, s 7,4% in 4,4% deležem. Vse tri skupaj glede na zbrano premijo predstavljajo 80% tržni delež med pokojninskimi družbami. Prav tako banke upravljajo tri od šestih vzajemnih pokojninskih skladov, ki glede na sredstva med vzajemnimi pokojninskimi skladi skupaj predstavljajo 15% tržni delež.

Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja so povezani z bankami tudi prek naložb, saj se poleg naložb v državne vrednostne papirje odločajo predvsem za naložbe v bančne depozite in bančne obveznice.

Zgoraj omenjeni odstotki kažejo močan interes bank, da bi obvladovale tovrstno dolgoročno varčevanje, vendar hkrati opozarjajo na razmeroma veliko možnost prerazporejanja tveganja med obema segmentoma finančnega sektorja: bankami in izvajalci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

## **5.3. Investicijski skladi (vzajemni skladi in investicijske družbe)**

### **5.3.1. Značilnosti**

V Sloveniji so se prvi investicijski skladi pojavili s prehodom v tržno gospodarstvo po osamosvojitvi, leta 1992. S sprejetjem Zakona o lastninskem preoblikovanju podjetij tega leta so nastale pooblašene investicijske družbe (pidi), ki so v zaključni fazi preoblikovanja v ustrezne tržne organizacijske oblike. Prvi vzajemni sklad, ki je še danes največji slovenski vzajemni sklad, je začel poslovati leta 1992. Prave investicijske družbe so nastale šele s preoblikovanjem pidov leta 2002 in še danes (julij 2004) v Sloveniji ni investicijske družbe, ki ne bi nastala iz pida.

S sprejetjem Zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU) leta 1994 so investicijski skladi dobili tudi pravni okvir; nadzor nad njimi od takrat opravlja Agencija za trg vrednostnih papirjev. Leta 2002 je bil sprejet nov Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1), ki je transparenten z evropsko zakonodajo in tudi določa, da morajo investicijski skladi, ki še niso usklajeni z ZISDU-1, nositi v nazivu oznako "posebni".

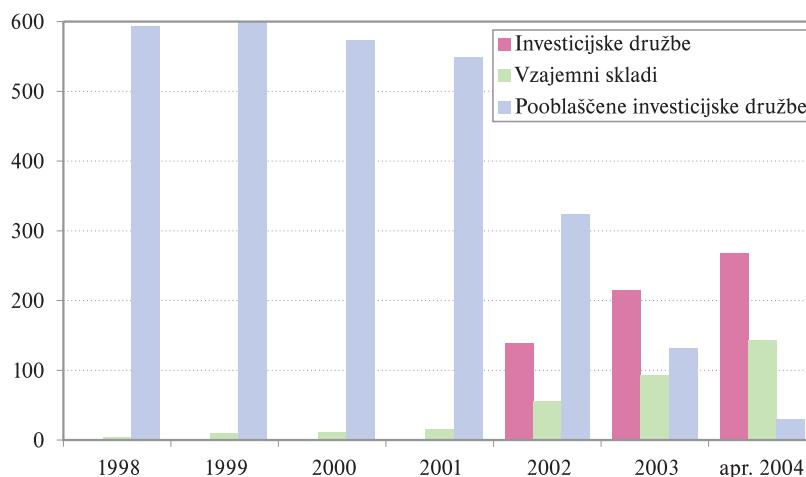
Tabela 5.10: Sredstva investicijskih skladov in njihova donosnost

|                | Neto vplačila v<br>VS v mio SIT | Premoženje<br>VS v mio SIT | Letna rast<br>VEP VS v % | Premoženje<br>PID v mio SIT | Premoženje<br>ID v mio SIT | Letna rast<br>PIX v % | Premoženje<br>IS v mio SIT |
|----------------|---------------------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------|----------------------------|
| 2000           | 1.232                           | 10.744                     | 3,7%                     | 573.513                     | -                          | 2,5%                  | 584.257                    |
| 2001           | 1.785                           | 14.686                     | 25,1%                    | 548.096                     | -                          | 4,4%                  | 562.782                    |
| 2002           | 29.345                          | 55.422                     | 54,2%                    | 324.052                     | 138.500                    | 71,9%                 | 517.973                    |
| 2003           | 25.747                          | 93.118                     | 16,8%                    | 131.804                     | 214.259                    | 23,5%                 | 439.181                    |
| (do) apr. 2004 | 24.568                          | 143.176                    | 30,8%                    | 29.416                      | 267.428                    | 68,1%                 | 440.020                    |

Vir: Združenje družb za upravljanje, Vzajemci.com, Ljubljanska borza, lastni preračuni

Investicijski skladi so imeli konec aprila 2004 za 440 mrd SIT premoženja, kar predstavlja 7,6% BDP, medtem ko je tržna kapitalizacija na borzi predstavljala 48,4% BDP, stanje bančnih depozitov pa 58% BDP, torej skoraj osemkrat več, kot je bilo premoženja investicijskih skladov. Po premoženju med investicijskimi skladi prevladujejo investicijske družbe s 60,8%, ki jim z 32,5% sledijo vzajemni skladi. Drugih 6,7% predstavljajo pidi, ki se jim do zakonsko določenega roka za preoblikovanje, ki se je iztekkel konec leta 2003, še ni uspelo preoblikovati.

Slika 5.11: Premoženje investicijskih skladov (v mrd SIT)



Vir: Združenje družb za upravljanje

### Družbe za upravljanje

Investicijske sklade je konec marca upravljalo 15 družb za upravljanje (DZU). Največja med njimi je imela 21,8% tržni delež glede na višino sredstev v upravljanju, in sicer predvsem zaradi upravljanja prvih dveh največjih vzajemnih skladov, medtem ko je imela druga največja v upravljanju predvsem sredstva investicijskih družb in še nepreoblikovanih pidov. Pet največjih DZU je upravljalo 73,4% sredstev investicijskih skladov. Zaradi večje odprtosti trga z vstopom v Evropsko unijo in tudi nove domače konkurence bo prišlo med družbami za upravljanje do večje konkurence.

Samo polovica DZU konec leta 2003 ni imela bančnega lastniškega kapitala, druge pa so bile vsaj v delni lasti bank. Tako je imela ena banka v lasti dve DZU, pri tem je imela v eni 100% delež in v drugi 84%, drugih 12% slednje DZU je bilo v lastništvu treh drugih bank. Druga banka je imela v lasti tri DZU, in sicer je bila v dveh skoraj 100% lastnik in v eni 44%, v slednji DZU je drugih 44% imela v lasti druga banka. V bančni lasti pa so bile še tri DZU, in sicer je bila prva v 100% bančni lasti, druga v 68% in tretja v 7% bančni lasti.

Tabela 5.11: Tržni delež DZU glede na sredstva v upravljanju konec marca 2004

|                     | Tržni delež |
|---------------------|-------------|
| KD Investments      | 21,8%       |
| N F D               | 16,7%       |
| Triglav             | 14,9%       |
| KBM Infond          | 11,5%       |
| Probanka            | 8,4%        |
| LB Maksima          | 6,0%        |
| PDU                 | 4,3%        |
| DUS Krona           | 3,2%        |
| Krekova družba      | 3,1%        |
| Primorski skladi    | 2,9%        |
| AVIP                | 1,8%        |
| ABančna DZU         | 1,7%        |
| Ilirika DZU         | 1,4%        |
| Perspektiva DZU     | 1,3%        |
| Medvešek Pušnik DZU | 0,9%        |

Vir: Združenje družb za upravljanje

### Banke iščejo nadzor nad alternativnimi oblikami varčevanja

Kapitalske naložbe bank v družbah za upravljanje so se v letu 2003 povečale za 69%. Predvsem se povečuje zanimanje za upravljanje vzajemnih skladov.

Padanje obrestnih mer na bančne vloge povzroča upočasnjeno rast bančnih depozitov, zato banke iščejo dodatne finančne vire v povezovanju z drugimi akterji na kapitalskem trgu. Banke so imele konec leta 2003 za 7,5 mrd SIT kapitalskih naložb skoraj v polovici družb za upravljanje, glede na vedno večjo prepletenost bančnih storitev s finančnimi instrumenti na kapitalskem trgu pa je pričakovati, da bodo banke tovrstne kapitalske povezave še povečevale. Največja slovenska banka je v letu 2004 ustanovila družbo za upravljanje, ki je v začetku maja začela s trženjem štirih vzajemnih skladov.

Tabela 5.12: Sredstva v upravljanju DZU (v mio SIT) in relativni delež investicijskih skladov v upravljanju DZU, ki so v večinski lasti bank

|                             | 2002                   |                                     | 2003                         |                                     | mar. 2004                  |                                     |
|-----------------------------|------------------------|-------------------------------------|------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|-------------------------------------|
|                             | Sredstva v upravljanju | Sred. v uprav. DZU v večinski lasti | Sredstva v upravljanju u DZU | Sred. v uprav. DZU v večinski lasti | Sredstva v upravljanju DZU | Sred. v uprav. DZU v večinski lasti |
| Pooblašene inv. družbe      | 324.052                | 43,6%                               | 131.804                      | 17,6%                               | 33.861                     | 69,5%                               |
| Investicijske družbe        | 138.500                | 50,6%                               | 214.259                      | 60,3%                               | 256.494                    | 54,9%                               |
| Vzajemni skladi             | 55.422                 | 27,5%                               | 93.118                       | 25,2%                               | 131.471                    | 23,0%                               |
| Investicijski skladi skupaj | 517.974                | 43,7%                               | 439.181                      | 40,0%                               | 421.826                    | 46,1%                               |

Vir: Združenje družb za upravljanje

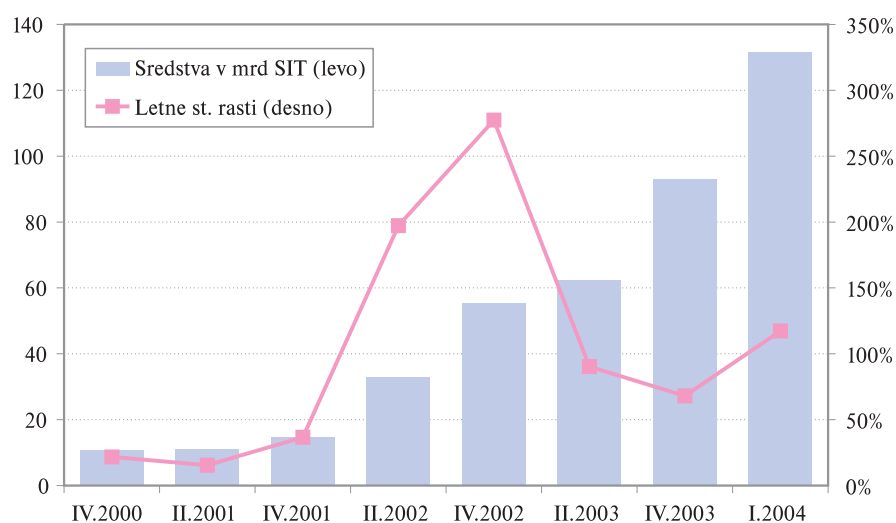
Družbe za upravljanje v večinski lasti bank upravljajo okoli 46% celotnega premoženja investicijskih skladov, predvsem (pooblaščenih) investicijskih družb. Zaradi zakonsko zahtevanega procesa preoblikovanja pooblaščenih investicijskih družb so začele zaostajati v razvoju vzajemnih skladov, kar želijo nadoknaditi z ustanavljanjem novih DZU in vzajemnih skladov. Delež premoženja vzajemnih skladov, ki je v njihovem upravljanju, se je marca 2004 glede na konec leta 2003 zmanjšal za 2 odstotni točki.

### 5.3.2. Pregled poslovanja vzajemnih skladov

Še konec leta 2001 je pri nas delovalo 18 vzajemnih skladov, ki so upravljali za 14,7 mrd SIT sredstev, do konca maja 2004 pa se je število skladov povečalo na 25, sredstev, ki so jih upravljali, pa je bilo že za 147,8 mrd SIT. Med skladi je bilo 8 delniških, 4 obvezniški in 13 mešanih. Njihova donosnost v zadnjih 36 mesecih se giblje od 37 do 165 odstotkov. Ko je borzni indeks SBI 20 leta 2002 začel opazneje naraščati, se je vanje začelo stekati več denarja.

Sredstev v vzajemnih skladih je v primerjavi z varčevanjem v bankah še razmeroma malo, konec marca 2004 so predstavljala le 4,7% vezanih bančnih vlog v domači valuti in vlog v tuji valuti v lasti nebančnega sektorja. Vendar pa je njihova rast glede na rast bančnih vlog precej večja; v prvih treh mesecih letošnjega leta je bila 40%, medtem ko je bila rast vezanih bančnih vlog v domači valuti in vlog v tuji valuti le 3,4%.

Slika 5.12: Četrtni pregled sredstev vzajemnih skladov (v mrd SIT)



Vir: Združenje družb za upravljanje

Tabela 5.13: Deleži in stopnje rasti premoženja v vezanih bančnih vlogah v domači valuti, vlogah v tuji valuti in vzajemnih skladih

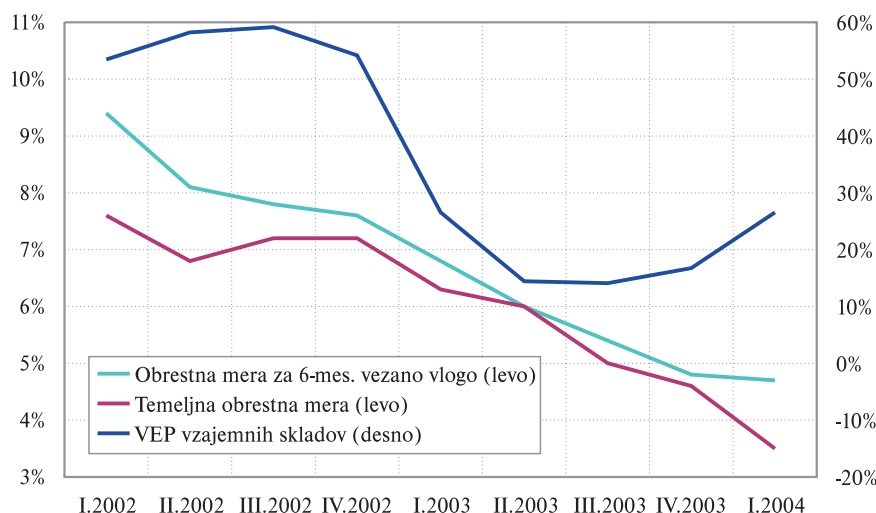
|           | Struktura finančnega premoženja |                     |                 | Letne stopnje rasti          |                     |                 |
|-----------|---------------------------------|---------------------|-----------------|------------------------------|---------------------|-----------------|
|           | Vezane vloge v domači valuti    | Vloge v tuji valuti | Vzajemni skladi | Vezane vloge v domači valuti | Vloge v tuji valuti | Vzajemni skladi |
| 2001      | 57,4%                           | 42,0%               | 0,7%            | -                            | -                   | -               |
| 2002      | 59,7%                           | 38,2%               | 2,1%            | 21,9%                        | 6,7%                | 277,4%          |
| 2003      | 58,6%                           | 37,9%               | 3,4%            | 2,7%                         | 3,7%                | 68,0%           |
| mar. 2004 | 57,2%                           | 38,1%               | 4,7%            | 2,8%                         | 6,9%                | 117,3%          |

Vir: Banka Slovenije, Združenje družb za upravljanje



Večje zanimanje za vzajemne sklade se je pokazalo šele v letu 2002, ki pomeni tudi obrat v njihovem razvoju. Veliki donosi na borznem trgu in padanje bančnih obrestnih mer so postopno začeli spodbujati investitorje, da so vlagali v bančnim vlogam alternativne naložbe. Realne obresti od leta 2000 postajajo vedno nižje, zato se vse več ljudi odloča za naložbe na kapitalnem trgu. Konec marca je bila letna stopnja rasti vrednosti enot premoženja (VEP) vzajemnih skladov 26,6%, medtem ko je bila obrestna mera za vlogo, vezano do 6 mesecev, 4,7%, ob temeljni obrestni meri 3,5%.

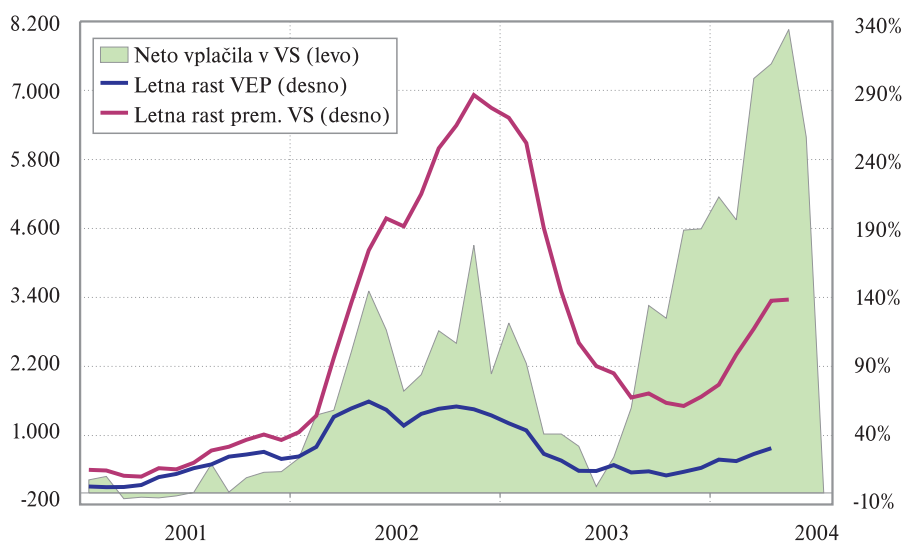
Slika 5.13: Obrestna mera za 6-mesečno vezano vlogo, cena življenjskih potrebščin oz. temeljna obrestna mera in VEP vzajemnih skladov (v %)



Vir: Banka Slovenije, Vzajemci.com, lastni preračuni

Nekoliko slabšim poletnim mesecem v letu 2003, ko je bilo zaznati močan padec neto prilivov v vzajemne sklade (tudi v letu 2002 so se v poletnih mesecih neto prilivi zmanjšali), kot tudi v gibanju VEP, je v jesenskih mesecih sledilo ponovno okrevanje, ki se je nadaljevalo tudi v prvih štirih mesecih leta 2004. Velika rast sredstev vzajemnih skladov je tako posledica novih prilivov – v prvih štirih mesecih letošnjega leta jih je bilo že za 24,6 mrd SIT – kot donosnosti njihovih naložb, ki se izraža prek VEP.

Slika 5.14: Neto vplačila v vzajemne sklade (v mio SIT), gibanje letne stopnje rasti indeksa vzajemnih skladov (VEP) in letne stopnje rasti premoženja vzajemnih skladov



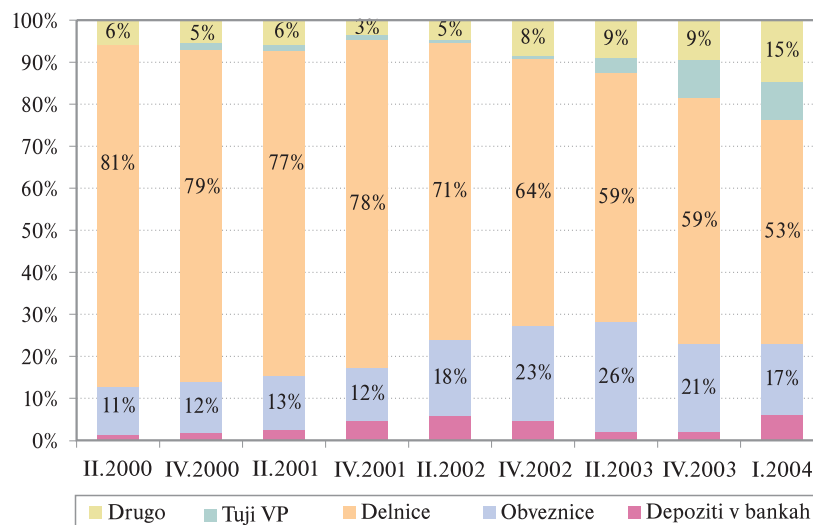
Vir: Vzajemci.com, lastni preračuni



### Vzajemni skladi dosegajo visoke letne stopnje rasti

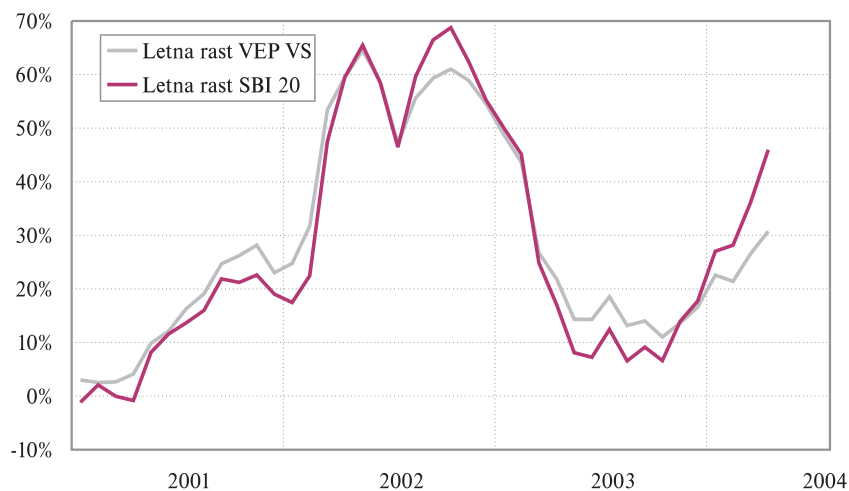
Konec marca 2004 je medletna rast VEP vzajemnih skladov znašala 26,6%. Ker je 53% premoženja vzajemnih skladov v domačih delnicah, se VEP vzajemnih skladov giblje podobno kot borzni indeks SBI 20. Vlaganje v vzajemne sklade pa še spodbuja povpraševanje po delnicah na domačem kapitalskem trgu in posledično rast borznih tečajev ter tudi VEP vzajemnih skladov. Od novembra 2003 je sicer indeks SBI 20 dosegal višje letne stopnje rasti kot VEP, konec marca za 9,5 odstotne točke, predvsem zaradi spremenjene strukture naložb vzajemnih skladov. Vendar pa je pri primerjavi indeksov SBI 20 in VEP potrebna pazljivost, ker sta njuna vsebina in tveganje različna. Delež domačih delnic med naložbami vzajemnih skladov je konec marca 2004 glede na konec leta 2003 padel za 6 odstotnih točk, na 53%.

Slika 5.15: Struktura naložb vzajemnih skladov (v %)



Vir: Združenje družb za upravljanje

Slika 5.16: Letne stopnje rasti borznega indeksa SBI 20 in vrednosti enot premoženja vzajemnih skladov (v %)

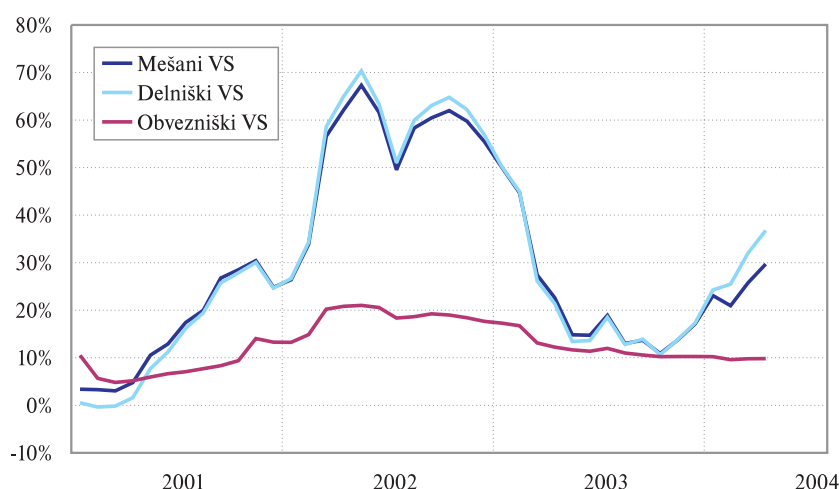


Vir: Ljubljanske borza, Vzajemci.com, lastni preračuni

V letu 2003 je imelo 7 vzajemnih skladov od 21 večjo povprečno letno donosnost od povprečja vseh vzajemnih skladov in 9 vzajemnih skladov večjo od indeksa SBI20. Povprečna letna donosnost vzajemnih skladov v prvih štirih mesecih leta 2004 pa pri nobenem vzajemnem skladu ni presegla indeksa SBI 20. Devet vzajemnih skladov pa je imelo večjo od povprečja vseh vzajemnih skladov.

Od januarja do aprila 2004 je bila variabilnost rasti VEP vzajemnih skladov manjša od rasti SBI 20, saj je koeficient variacije prvih znašal 0,17, medtem ko je koeficient variacije SBI 20 znašal 0,26. Variabilnost letnih stopenj rasti VEP vzajemnih skladov je bila v prvih štirih mesecih letošnjega leta bistveno manjša od enakega obdobja lani, kar je predvsem posledica stabilne rasti borznega trga, ki se izraža v nižji variabilnosti indeksa SBI 20.

Slika 5.17: Letne stopnje rasti VEP posameznih vrst vzajemnih skladov (v %)



Vir: Vzajemci.com, lastni preračuni

Če primerjamo letne stopnje rasti donosov posameznih vrst vzajemnih skladov<sup>48</sup>, dosegajo po pričakovanjih najvišje rasti delniški vzajemni skladi, konec marca 32%, sledijo mešani s 25,8% in na koncu obvezniški vzajemni skladi z 9,8% letne stopnje rasti VEP konec marca 2004. Največjo variabilnost donosov so v prvih štirih mesecih letošnjega leta dosegli delniški vzajemni skladi s koeficientom variacije 0,20, sledili so mešani z vrednostjo koeficienta variacije 0,15 in obvezniški vzajemni skladi s koeficientom variacije 0,03.

#### Zavarovanje bančnega posojila z zastavo investicijskih kuponov vzajemnih skladov

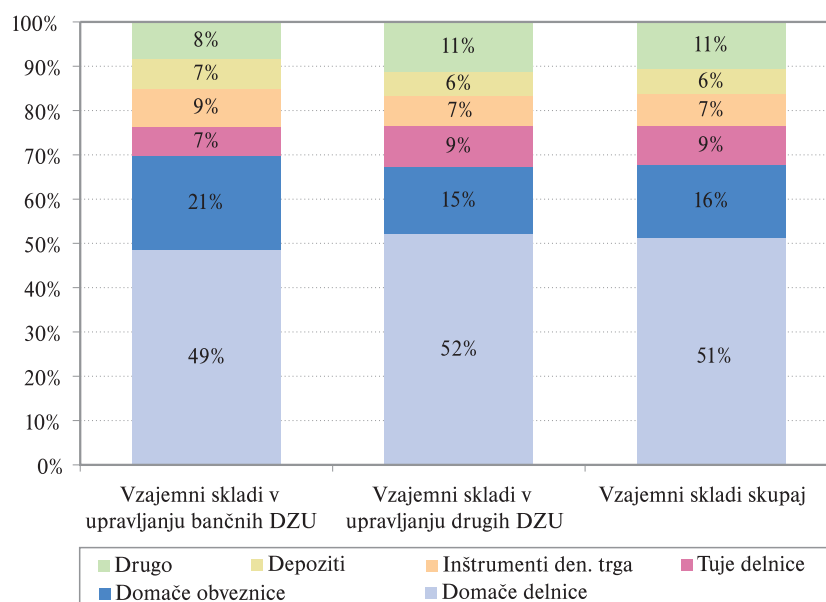
Na bančnem trgu se pojavlja možnost zavarovanja posojila z zastavo investicijskih kuponov vzajemnih skladov, ki po obsegu še ne dosega opaznejših zneskov. Ponudba zavarovanja posojila z zastavo investicijskih kuponov vzajemnih skladov lahko dodatno spodbuja neto prilive v vzajemne sklade, kar povzroča dvig tečajev na borzi in s tem rast VEP vzajemnih skladov, s čimer pa narašča tudi vrednost zastavljenega premoženja in tako celo možnost povečanja kreditne aktivnosti banke. Tvegano je, da nekatere banke ponujajo kredite z zastavo investicijskih kuponov vzajemnih skladov, ki jih upravljajo DZU v njihovi večinski lasti. Gre za potencialno nevarnost prepletanja prodajalskih interesov (investicijski kuponi vzajemnih skladov) in interesov kupca (kreditiranje kupca). Problematična je zveza med banko in DZU, ki je v večinski lasti banke in upravlja vzajemni sklad, katerega investicijski kuponi se uporabljajo kot zavarovanje kreditnega tveganja bank.

Konec marca je bil obseg premoženja vzajemnih skladov v upravljanju družb za upravljanje v večinski lasti bank 30,3 mrd SIT oziroma 23%. V strukturi naložb so imeli za 14,7 mrd SIT delnic, kar predstavlja 48,6% njihovih naložb oziroma manj kot odstotek celotne tržne kapitalizacije delnic na borznem trgu.

<sup>48</sup> Razvrstitev vzajemnih skladov je narejena glede na april 2004.

Vendar je za gibanje borznih indeksov pomembnejši obseg ponudbe in povpraševanja, ki se izraža v prometu na trgu vrednostnih papirjev. Vzajemni skladi v upravljanju DZU, ki so v večinski lasti bank, so imeli v prvih treh mesecih letošnjega leta za 4,4 mrd SIT neto prilivov, kar pomeni 8% prometa z delnicami na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

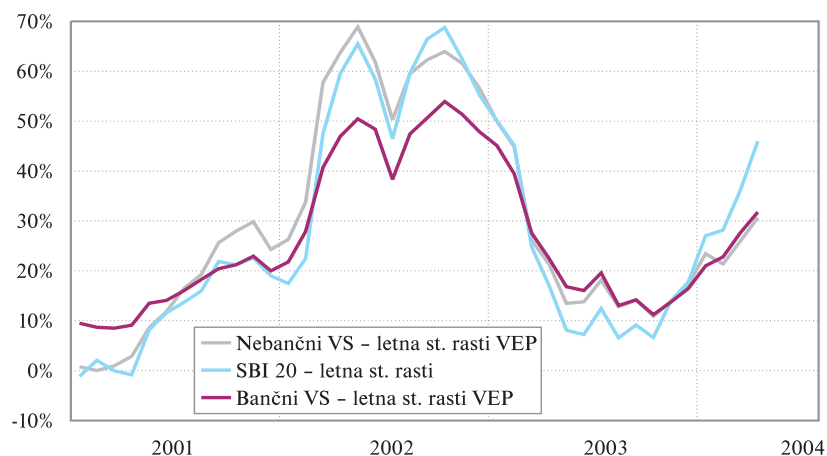
Slika 5.18: Struktura naložb vzajemnih skladov v upravljanju DZU v večinski lasti bank, vzajemnih skladov v upravljanju drugih DZU in vzajemnih skladov skupaj konec marca 2004 (v %)



Vir: Združenje družb za upravljanje

Banke ponujajo potrošniške kredite na podlagi zastave vrednostnih papirjev, kredite na podlagi zastavljenih točk vzajemnih skladov pa ponujajo le tri banke. Konec marca 2004 je bilo prebivalstvu odobrenih za 570 mrd SIT kreditov. Potrošniški krediti, zavarovani z zastavo vrednostnih papirjev oziroma zastavo točk vzajemnih skladov, so konec leta 2003 predstavljali 0,56% vseh kreditov prebivalstvu oziroma 3,1 mrd SIT, konec marca 2004 pa 0,84% oziroma 4,8 mrd SIT. Ob polletju 2003 so predstavljali že 1,06% vseh kreditov prebivalstvu, kar kaže na njihovo ciklično gibanje.

Slika 5.19: Letne stopnje rasti vrednosti enot premoženja vzajemnih skladov v upravljanju DZU, ki so v večinski lasti bank, in vzajemnih skladov v upravljanju drugih DZU ter letne stopnje rasti SBI 20 (v %)



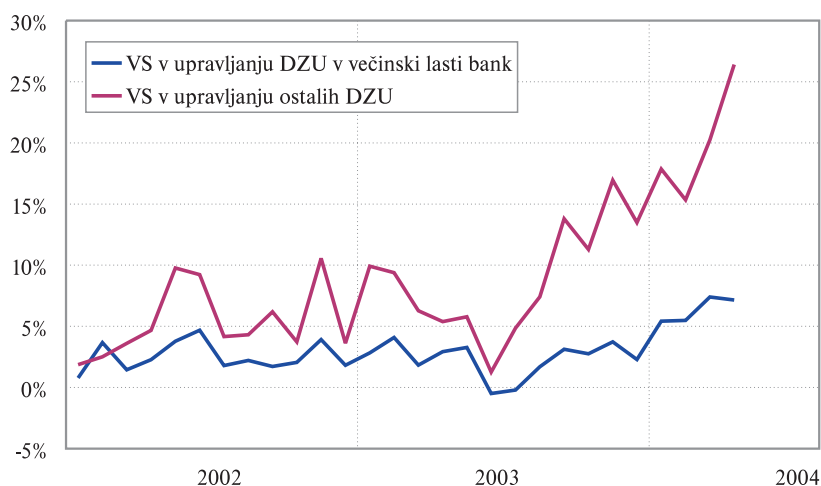
Vir: Vzajemci.com, lastni preračuni

Po obsegu potrošniški krediti, zavarovani z investicijskimi kuponi vzajemnih skladov, še ne predstavljajo pomembnega deleža in prav tako ne neto prilivi v vzajemne sklade v upravljanju DZU v večinski lasti bank. Potencialna nevarnost, da banke in DZU, ki so v njihovi večinski lasti, manipulirajo s cenami vrednostnih papirjev, da bi povečevali vrednost zastavljenega premoženja, pa se bo večala s povečevanjem obsega posojil, zavarovanih z zastavo investicijskih kuponov vzajemnih skladov v upravljanju DZU, katerih večinski lastniki so banke, ki vlagateljem v te vzajemne sklade odobrijo kredit z zastavo investicijskih kuponov prav teh vzajemnih skladov.

Tudi s primerjavo gibanja rasti VEP vzajemnih skladov, ki jih upravljajo DZU v večinski bančni lasti, in VEP vzajemnih skladov, ki jih upravljajo druge DZU, z gibanjem rasti borznega indeksa (SBI 20) ni mogoče ugotoviti sistematičnih razhajanj v zadnjem obdobju, tako da ne moremo potrditi zgoraj omenjenega potencialnega manipuliranja.

Vzajemni skladi skupaj so imeli konec marca v strukturi naložb za 70 mrd SIT domačih delnic, kar predstavlja 4,57% tržne kapitalizacije delnic na organiziranem trgu, in za 22,4 mrd SIT obveznic, kar predstavlja 2,45% tržne kapitalizacije obveznic. Neto prilivov v vse vzajemne sklade je bilo v prvih štirih mesecih letošnjega leta za 24,5 mrd SIT oziroma kar 17,8% celotnega prometa na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Kljub dejstvu, da je del neto vplačil vloženih v druga sredstva, to predstavlja pomemben vpliv na rast borznih cen domačih vrednostnih papirjev.

Slika 5.20: Delež mesečnih neto prilivov v vzajemne sklade v prometu z delnicami na organiziranem trgu vrednostnih papirjev (v %)



Vir: Ljubljanska borza, Vzajemci.com

### Struktura naložb vzajemnih skladov

V strukturi naložb vzajemnih skladov prevladujejo domače delnice in obveznice. Z uveljavitvijo novega zakona o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1) so se spremenile omejitve glede strukture naložb vzajemnih skladov. Skrajni rok za uskladitev vzajemnih skladov z novim zakonom je začetek januarja 2005; do maja 2004 pa je bilo le šest od 25 vzajemnih skladov usklajenih z določili novega zakona.

Za vzajemne sklade, ki so z novim zakonom že usklajeni, ne velja več 10% zakonska omejitev glede naložb v tuje vrednostne papirje. Vendar pa morajo, po tem ko se z novim zakonom uskladijo, če spremenijo naložbeno politiko oziroma se odločijo za večji obseg naložb v tujino, spremeniti tudi svoja pravila upravljanja oziroma statut ter prospekt, ki naložbeno politiko določajo. Torej se morajo vzajemni skladi ne glede na to, da zakonsko niso več omejeni z naložbami v tujino, pred dejanskim

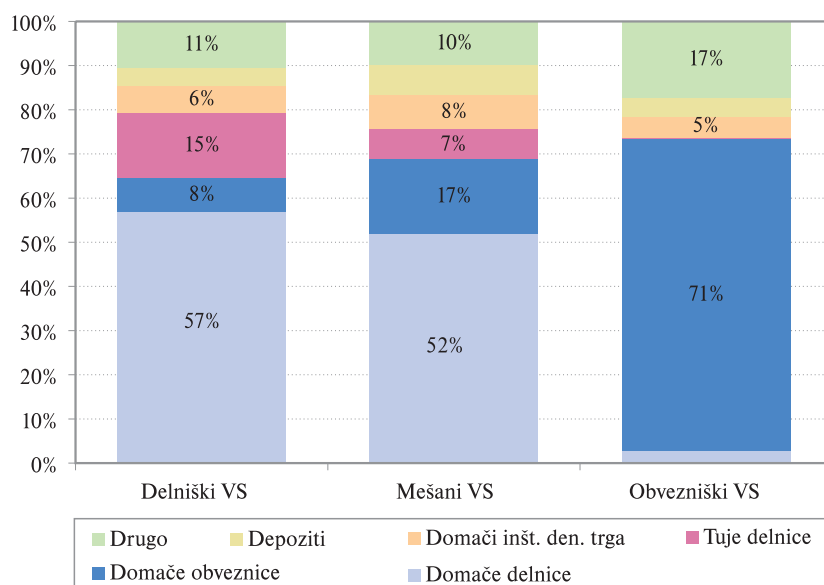
povečanjem deleža tujih naložb nad 10% svojih sredstev sprva uskladiti z novim zakonom in nato še spremeniti svoja pravila upravljanja, kar pa je precej zapleten postopek. Konec marca 2004 so imeli vzajemni skladi v tujini naloženih 9,1% sredstev.

Tabela 5.14: Delež tujih naložb v vzajemnih skladih

|                   | Delež tujih naložb |           |
|-------------------|--------------------|-----------|
|                   | 2003               | mar. 2004 |
| MP-Plus.si        | 85,9%              | 88,0%     |
| MP-Global.si      | 86,8%              | 76,6%     |
| PVS Vizija        | 3,9%               | 9,5%      |
| Živa              | 7,4%               | 9,4%      |
| Alfa              | 7,2%               | 8,9%      |
| Galileo           | 8,9%               | 8,8%      |
| Rastko            | 9,2%               | 8,8%      |
| VS SPD            | 9,7%               | 7,8%      |
| Zajček            | 1,9%               | 7,3%      |
| VS Delniški       | 7,5%               | 6,1%      |
| Skala             | 6,6%               | 6,0%      |
| VS Hrast          | 9,9%               | 5,4%      |
| Modra Kombinacija | 3,2%               | 4,2%      |
| Vipek             | 1,3%               | 3,0%      |
| Pika              | 0,0%               | 2,8%      |
| Skupaj            | 9,1%               | 9,1%      |

Vir: Združenje družb za upravljanje

Slika 5.21: Struktura premoženja posameznih vrst vzajemnih skladov konec marca 2004 (v %)



Vir: Združenje družb za upravljanje

Delniški vzajemni skladi imajo največ naložb v domačih delnicah, in sicer 57%. V strukturi naložb mešanih vzajemnih skladov je za 5 odstotnih točk manj delnic in zato za 10 odstotnih točk več obveznic. Obvezniški skladi pa imajo v domačih obveznicah kar za 70,6% sredstev.

### Pričakujejo se novi tuji in domači vzajemni skladi

Zaradi vstopa novih domačih in tujih vzajemnih skladov na trg se pričakuje zmanjšanje tržne koncentracije. Največjemu vzajemnemu skladu glede na obseg sredstev je v prvih treh mesecih letos tržni delež padel za 5 odstotnih točk. Poleg novih domačih in prihoda tujih vzajemnih skladov pa na zmanjšanje tržne koncentracije in povečanje premoženja vzajemnih skladov vplivajo tudi (pooblaščen) investicijske družbe, ki se odločajo za preoblikovanje v vzajemne sklade.

Februarja 2004 se je v vzajemni sklad Primus preoblikovala pooblaščen investicijska družba Pomurska investicijska družba 1, ki je konec januarja 2004 razpolagala z 11,4 mrd SIT premoženja, kar je pomenilo 11% takratnega premoženja vzajemnih skladov. Na preoblikovanje v vzajemni sklad pa se pripravlja investicijska družba Triglav Steber 1, ki je konec maja 2004 razpolagala z 59,3 mrd SIT sredstev, kar predstavlja 40% premoženja vzajemnih skladov.

Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo lahko tuje družbe za upravljanje ustanovijo v Sloveniji podružnico ali pa storitve upravljanja vzajemnih skladov opravljajo neposredno. Tuja konkurenca bo omogočila tudi ponudbo različnih oblik vzajemnih skladov, kot so skladi skladov, indeksni skladi, skladi denarnega trga, špekulativni in nepremičninski skladi ter drugi. Domače družbe za upravljanje imajo z vstopom Slovenije v Evropsko unijo boljši dostop do trgov držav članic EU<sup>49</sup>. Kapital ima tako večjo možnost odtoka iz države, vendar na nasprotni strani tudi pritoka v državo. Nekatere družbe za upravljanje imajo sedaj na trgih vzhodne Evrope ustanovljene predvsem hčerinske družbe.

Tabela 5.15: Tržna koncentracija vzajemnih skladov glede na obseg sredstev

|                   | 2003  | mar. 2004 |
|-------------------|-------|-----------|
| Gallileo          | 38,4% | 33,6%     |
| Rastko            | 15,1% | 14,3%     |
| Alfa              | 12,0% | 10,2%     |
| Primus*           | -     | 8,9%      |
| Modra kombinacija | 4,3%  | 4,5%      |
| Drugi             | 30,3% | 28,4%     |

\* Vzajemni sklad Primus je nastal s preoblikovanjem pida februarja 2004.

Vir: Združenje družb za upravljanje

### 5.3.3. Pregled poslovanja investicijskih družb

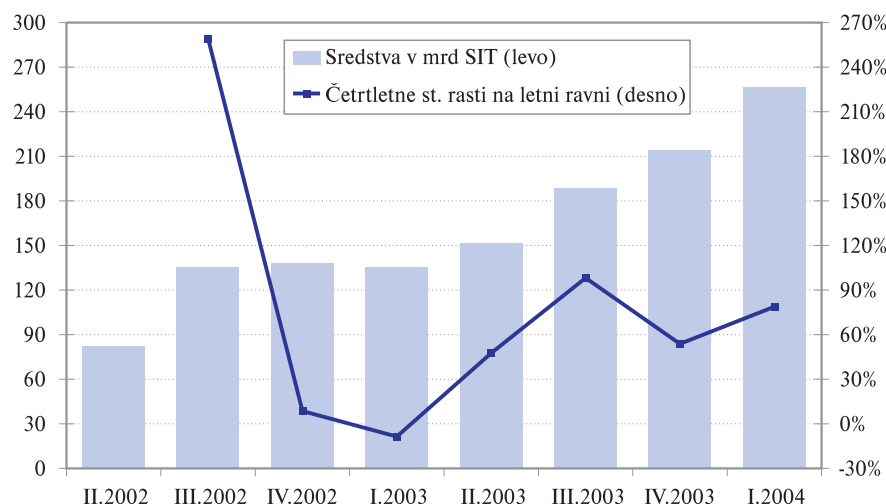
Prve prave investicijske družbe so nastale šele sredi leta 2002 iz preoblikovanih pooblaščenih investicijskih družb. Konec marca 2004 je bilo na slovenskem trgu 10 investicijskih družb, ki so razpolagale z 256,5 mrd SIT premoženja, kar predstavlja 4,5% BDP. Vsako je upravljal druga družba za upravljanje, med katerimi jih je bila polovica v večinski lasti bank, ki so razpolagale s 55% premoženja vseh investicijskih družb.

Tržna kapitalizacija delnic investicijskih družb je konec marca 2004 dosegla 203,6 mrd SIT, kar pomeni 7,6% celotne tržne kapitalizacije na borzi. Od aprila 2003 do aprila 2004 se je povečala za

<sup>49</sup> Družbe za upravljanje, ki želijo opravljati storitve upravljanja investicijskih skladov v državi, ki ni članica EU, morajo tam najprej ustanoviti podružnico in pred tem pridobiti dovoljenje ATVP. Enako velja za družbe za upravljanje, ki niso iz držav članic EU in želijo opravljati storitve upravljanja investicijskih skladov v Sloveniji. Za opravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov v državi članici EU pa lahko družbe za upravljanje bodisi ustanovijo podružnico ali pa storitve upravljanja investicijskih skladov opravljajo neposredno.

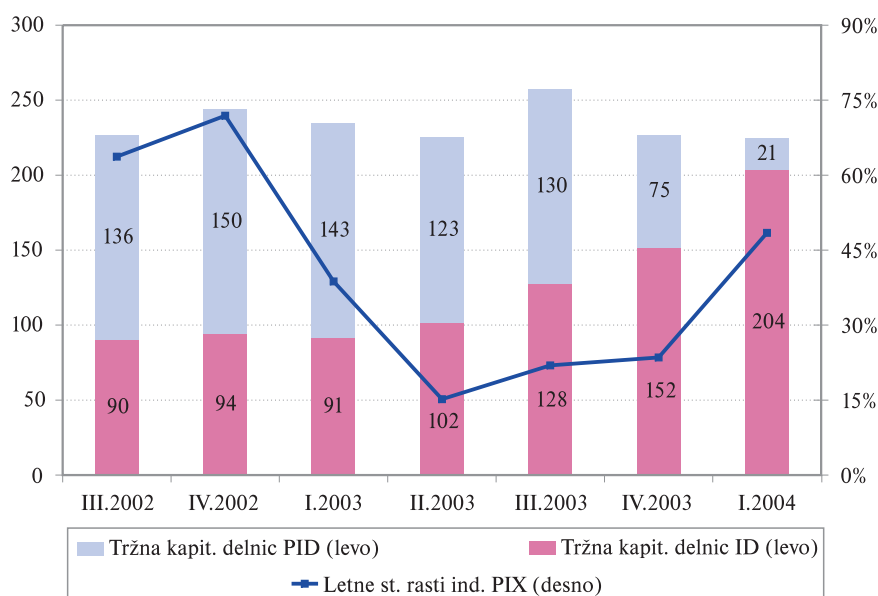
151%, kar je posledica novih investicijskih družb, ki so nastale iz pidov, in tudi donosnosti njihovih naložb, izraženih z indeksom PIX, ki se je v enakem obdobju povečal za 86%.

Slika 5.22: Sredstva investicijskih družb v mrd SIT in njihova četrtna rast na letni ravni



Vir: Združenje družb za upravljanje

Slika 5.23: Četrtna tržna kapitalizacija delnic (pooblaščenih) investicijskih družb in letne stopnje rasti indeksa PIX



Vir: Ljubljanska borza

V prvih štirih mesecih letos je bilo za 119% več prometa z delnicami investicijskih družb kakor v enakem obdobju lani. Koeficient obračanja sredstev investicijskih družb<sup>50</sup> je konec leta 2003 dosegel vrednost 0,21, pri drugih delnicah na prostem trgu pa 0,12, kar pomeni, da so bile delnice investicijskih družb v letu 2003 zanimivejše za trgovanje. Razlogi so v špekulacijah zaradi kotacije investicijskih družb z diskontom glede na knjigovodsko vrednost.

<sup>50</sup> Koeficient obračanja sredstev se izračuna kot razmerje med prometom v obdobju in tržno kapitalizacijo konec obdobja.



**Diskont delnic investicijskih družb**

Kotiranje delnic investicijskih družb z diskontom lahko vpliva na njihovo (ne)preoblikovanje v vzajemne sklade. Po novem zakonu (ZISDU-1) naj bi se investicijske družbe, ki so nastale s preoblikovanjem pidov, v štirih letih od prejema odločbe ATPV za preoblikovanje v investicijsko družbo preoblikovale v vzajemne sklade. Preoblikovati pa se jim ni treba, če tako sklenejo delničarji na skupščini s tričetrtinsko večino celotnega kapitala.

Konec marca 2004 so tržne vrednosti delnic investicijskih družb dosegle med 73% in 87% knjigovodske vrednosti, kar pomeni, da kotirajo z diskontom na knjigovodsko vrednost med 13% in 27%. Če se preoblikujejo v vzajemne sklade, bo vrednost njihovih delnic, ko bodo pretvorjene v točke, enaka knjigovodski vrednosti. Čeprav ZISDU-1 določa, da lahko vzajemni skladi prvo leto po preoblikovanju iz investicijske družbe – vlagateljem, ki bi izstopili – zaračunajo do 20% t. i. kazenske provizije, v drugem letu pa do 10%, je verjetno, da se precej investicijskih družb prav zaradi nevarnosti množičnega izstopanja vlagateljev ne bo odločilo za preoblikovanje v vzajemne sklade.

Od desetih investicijskih družb se do sedaj (julij 2004) na preoblikovanje v vzajemni sklad pripravlja ena (Triglav Steber 1), ki naj bi to izvedla predvidoma jeseni.

Tabela 5.16: Razmerje med uradnim enotnim tečajem in knjigovodsko vrednost delnice (T/KV) ter delež netržnega premoženja v investicijskih družbah

|                  | 2003 |                             | mar. 2004 |
|------------------|------|-----------------------------|-----------|
|                  | T/KV | Deleži netržnega premoženja | T/KV      |
| Infond ID        | 0,65 | 22,3%                       | 0,77      |
| KD ID            | 0,63 | 29,7%                       | 0,73      |
| Maksima ID       | 0,72 | 9,3%                        | 0,74      |
| NFD1 I S         | 0,70 | 15,9%                       | 0,79      |
| Triglav Steber I | 0,79 | 16,7%                       | 0,87      |
| Vipa Invest ID   | 0,74 | 4,2%                        | 0,80      |
| Zlata Moneta I   | 0,70 | 23,1%                       | 0,76      |
| Zvon Ena ID      | 0,70 | 11,5%                       | 0,77      |
| Modra linija     | -    | -                           | 0,77      |
| Krona senior     | -    | -                           | 0,75      |
| Skupaj           | 0,70 | 17,9%                       | 0,78      |

Vir: Ljubljanska borza, Združenje družb za upravljanje

Povprečni diskont za delnice investicijskih družb se je marca 2004 glede na konec leta zmanjšal za 8 odstotnih točk. Pričakovati je, da bodo delnice investicijskih družb kotirale na borzi z 10% do 25% diskontom glede na knjigovodsko vrednost. Višina diskonta je odvisna od kvalitete premoženja investicijskih družb – večji delež tržnega premoženja pomeni večjo verjetnost manjšega diskonta, kar pomeni večjo vrednost na borzi.

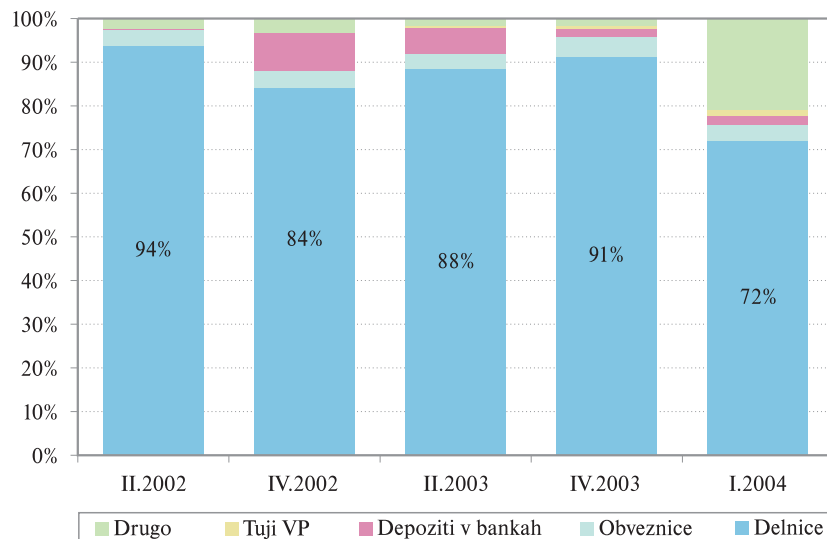
**Investicijske družbe imajo največ naložb v domačih delnicah**

Za investicijske družbe velja enako kot za vzajemne sklade, da ne smejo imeti več kot 10% naložb v tujih vrednostnih papirjih, dokler se ne uskladijo z novim zakonom (ZISDU-1) in nosijo v nazivu oznako "posebne". Omejitve še ne dosegajo, saj so imele konec marca 2004 v tujih vrednostnih papirjih le 1% premoženja. Največ ga imajo v domačih delnicah, konec marca 2004 za 193 mrd SIT oziroma 75% sredstev, kar je za okoli 23 odstotnih točk več kot vzajemni skladi. So pa imele investicijske



družbe konec leta 2003 še vedno 18% sredstev v vrednostnih papirjih, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu, v t. i. netržnih vrednostnih papirjih, ki pomembno vplivajo na diskont tržne vrednosti njihovih delnic.

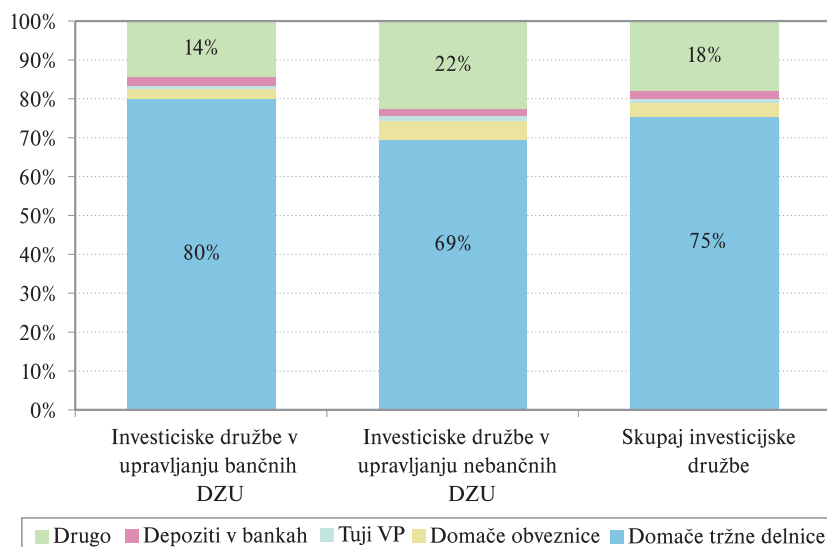
Slika 5.24: Struktura naložb investicijskih družb (v %)



Vir: Združenje družb za upravljanje

Struktura naložb investicijskih družb v upravljanju DZU, ki so v večinski lasti bank, se razlikuje od drugih predvsem v večjem deležu naložb v domačih tržnih delnicah. V bančnih depozitih so imele investicijske družbe skupaj le 2,2% premoženja oziroma 5,7 mrd SIT; za 0,7 odstotnih točk več kot druge so imele investicijske družbe v upravljanju DZU, ki so v večinski lasti bank.

Slika 5.25: Struktura naložb investicijskih družb v upravljanju DZU v večinski lasti bank, investicijskih družb v upravljanju drugih DZU ter vseh investicijskih družb skupaj konec marca 2004 (v %)



Vir: Združenje družb za upravljanje

**Tržna koncentracija**

Tržna koncentracija investicijskih družb se je v zadnjem obdobju zaradi nastajanja novih investicijskih družb iz preoblikovanih pidov zmanjševala. Konec marca je imela največja investicijska družba 23% vseh sredstev investicijskih družb, največje tri pa skupaj 57%. Pričakovati je, da se bo tržna koncentracija v prihodnosti zaradi še nekaterih nepreoblikovanih pidov še zmanjšala.

Tabela 5.17: Tržna koncentracija investicijskih družb

|                  | Tržni delež |           |
|------------------|-------------|-----------|
|                  | 2003        | mar. 2004 |
| NFD1 I S         | 25,3%       | 23,2%     |
| Triglav Steber I | 25,5%       | 23,0%     |
| Infond ID        | 11,9%       | 10,6%     |
| KD ID            | 10,9%       | 9,8%      |
| Maksima ID       | 10,3%       | 9,5%      |
| Zlata moneta I   | 9,5%        | 8,6%      |
| Krona senior     | -           | 5,3%      |
| Modra linija     | -           | 4,0%      |
| Zvon ena ID      | 3,3%        | 3,0%      |
| Vipa invest ID   | 3,2%        | 2,9%      |

Vir: Združenje DZU

**5.4. Lizinška podjetja****Splošne značilnosti**

V Sloveniji se je ustanavljanje specializiranih lizing podjetij začelo z njeno osamosvojitvijo. Razlogi so v razvoju zasebnega podjetništva, omejitvah zadolževanja in tudi zapletenih pravnih postopkih pridobivanja osnovnih sredstev. Sprva se je lizing dejavnost pojavila predvsem pri opremi in avtomobilih, v zadnjih letih pa se vedno bolj razvija tudi za nepremičnine. Leta 1993 je bilo ustanovljeno Združenje lizing podjetij Slovenije, ki je tudi član Leaseurope, Evropske federacije združenj lizing podjetij.

Slovenija lizinga ni uredila na zakonodajni ravni, z izjemo, ko se lizinška dejavnost opravlja v banki in je nadzorovana v skladu z Zakonom o bančništvu. V državah, kjer nimajo predpisov, ki bi se neposredno nanašali na pogodbe o lizingu, zanje uporabljajo pravila, ki veljajo za klasične nominatne pogodbe civilnega in gospodarskega pogodbenega prava.

Na trgu lizinških storitev obstaja v Sloveniji velika koncentracija, saj glede na obseg lizinških poslov dosega največje lizinško podjetje 38% tržni delež, največjih pet pa skoraj 70% trga.

**Obseg lizinške dejavnosti**

Leta 2003 je bilo sklenjenih za 232,7 mrd SIT lizinških poslov oziroma 4,1% BDP. Tako je bil obseg novo sklenjenih leta 2003 že za 134 mrd SIT večji oziroma za 3,2-krat večji kot leta 1998. Povprečna letna stopnja rasti lizinških poslov v zadnjih šestih letih je dosegla skoraj 40%, v zadnjih štirih letih pa še vedno visokih 34%. Pomemben preobrat v tej dejavnosti pomeni uvedba davka na dodano vrednost

leta 1999, ki je lizingu omogočil, da je postal konkurenčen drugim oblikam financiranja. Primerjava za lansko in letošnje prvo četrtletje tudi kaže, da se liziški trg kljub veliki rasti zadnjih let še ni umiril, saj je obseg poslov narasel s 44,4 mrd SIT na 50,8 mrd SIT.

Lizing postaja vse bolj konkurenčen bančnim kreditom; leta 2003 je obseg sklenjenih liziških poslov predstavljal že 69,5% prirasta kreditov, ki so jih banke dale nebančnemu sektorju.

Tabela 5.18: Obseg liziške dejavnosti

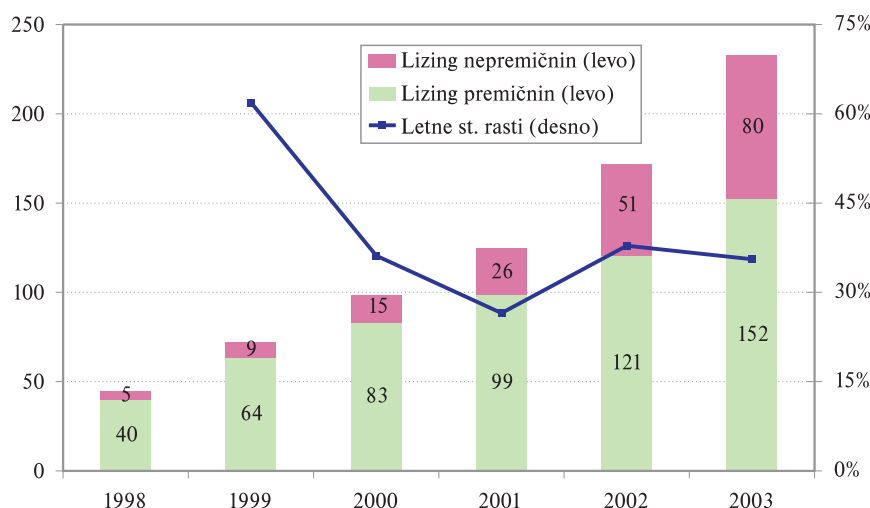
|      | Obseg poslov v mrd SIT | Letne stopnje rasti poslov | Delež poslov v BDP | Delež poslov v prirastu kreditov bank | Delež poslov lizinga nepremičnon | Delež poslov lizinga premičnin | Delež poslov lizinga fizičnih oseb za porabo |
|------|------------------------|----------------------------|--------------------|---------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------|
| 2000 | 98,5                   | 36,2%                      | 2,3%               | 39,7%                                 | 15,4%                            | 84,6%                          | 24,3%                                        |
| 2001 | 124,6                  | 26,5%                      | 2,6%               | 44,7%                                 | 20,8%                            | 79,2%                          | 20,1%                                        |
| 2002 | 171,7                  | 37,8%                      | 3,3%               | 64,0%                                 | 29,7%                            | 70,3%                          | 20,0%                                        |
| 2003 | 232,7                  | 35,6%                      | 4,1%               | 69,5%                                 | 34,5%                            | 65,5%                          | 20,2%                                        |

Vir: Združenje lizing podjetij Slovenije

V zadnjih letih postaja pomemben predvsem lizing nepremičnin, zlasti poslovnih zgradb, ki v strukturi lizinga nepremičnin dosegajo 42%. V strukturi lizinga premičnin pa polovica sklenjenih poslov predstavlja lizing osebnih vozil.

V celotnem obsegu liziških poslov predstavlja lizing fizičnih oseb za porabo okoli 20%. Leta 2000 je sicer predstavljal že skoraj četrtino vseh liziških poslov, vendar je bila to le kratkotrajna posledica uvedbe davka na dodano vrednost. Lizing fizičnih oseb za porabo ohranja svoj delež v celotnem obsegu liziških poslov z doseganjem podobnih letnih stopenj rasti kot ga dosega lizing drugih lizingojemalcev, ki so se v zadnjih dveh letih gibale okoli 37%.

Slika 5.26: Obseg liziških dejavnosti (v mrd SIT)



Vir: Združenje lizing podjetij Slovenije

### Lastništvo lizing podjetij

Med 32 liziškimi podjetji, ki so člani Združenja, je 21 takih, ki so v pretežno domači lasti, dve sta v pretežno tuji lasti, devet pa je podružnic tujih finančnih družb. S svojim kapitalom so na liziškem trgu navzoče avstrijske in francoske banke ter mednarodne korporacije, ki se usmerjajo predvsem v

financiranje osebnih vozil. Med osmimi največjimi lizinskimi podjetji v Sloveniji po tržnem deležu so bila tri v lasti tujih bank, čeprav imajo te v Sloveniji svoje hčerinske banke oziroma podružnice. Razlogi za to so v potencialnem zmanjševanju kapitalske ustreznosti hčerinskih bank v primeru konsolidacije.

Sedem lizinskih podjetij, z domačim bančnim kapitalom v višini 4,7 mrd SIT, je konec leta 2003 doseglo 21,8% delež na trgu. Med njimi je bilo pet takih, ki so bila v 100% bančni lasti, medtem ko sta bili drugi dve v 55% in 15% lasti domačih bank. Zgornji podatki kažejo na precejšnjo kapitalsko povezanost med lizinskimi podjetji in bankami in s tem potrebo po konsolidiranem spremljanju poslovanja bank in lizinskimi podjetji, da bi tako spremljali izpostavljenost finančnim tveganjem povezanih subjektov.

Dve izmed bank imata tudi dovoljenje za opravljanje lizinske dejavnosti, čeprav sta bili konec leta 2003 obe 100% lastnici lizinskih podjetij. Pri opravljanju lizinske dejavnosti obstaja neenotna regulativna ureditev: če se ta dejavnost opravlja v banki, je nadzirana s strani Banke Slovenije kot bančnega nadzornika; če pa se opravlja prek samostjne pravne osebe, ni nadzirana s strani nobene od nadzornih institucij finančnega sistema. Za ta podjetja v Sloveniji namreč ni posebne regulative, v primeru sporov se zanje uporabljajo ustrezne določbe Obligacijskega zakonika. Glede na to, da postaja lizing vse pomembnejši, bi bilo dobro razmišljati v smeri posebnega predpisa, ki bi celostno urejal delovanje lizinskih podjetij.

## Viri

### Različne publikacije in gradiva naslednjih institucij:

- Banka Slovenije
- Agencija za zavarovalni nadzor
- Agencija za trg vrednostnih papirjev
- Združenje družb za upravljanje
- Ljubljanska borza
- Združenje lizing podjetij Slovenije
- Klirinško depotna družba
- Ministrstvo za finance

### Spletne strani:

- <http://www.vzajemci.com>
- <http://www.finance-on.net/skladi.php>
- <http://www.zdu-giz.si/>
- <http://www.ljse.si/>



# **Strokovni prispevki s področja finančne stabilnosti**

Mnenja in sklepi, objavljeni v prispevkih v tem delu Poročila o finančni stabilnosti, ne odražajo  
nujno uradnih stališč Banke Slovenije in njenih organov.





# Ocenjevanje in analiza tveganj v bančnem sektorju

dr. Matejka Kavčič

## 1. Uvod

Ko banke dajejo kredite svojim komitentom, določijo pogoje najema kredita. Za določitev teh pogojev razvrstijo komitente glede na kreditno tveganje v tako imenovane bonitetne razrede. Vsakega od komitentov razvrstijo na podlagi objektivnih in subjektivnih meril. Bonitetno oceno komitenta pripravijo zunanji ocenjevalci, predstavlja pa oceno kvalitete komitenta in njegove sposobnosti izpolnjevanja obveznosti.

Kreditno tveganje pomeni tveganje nastanka izgube zaradi neizpolnitve obveznosti dolžnika do banke. Banka mora aktivne bilančne in zunajbilančne postavke razvrstiti v skupine po tveganosti in oceniti, kolikšne so potencialne izgube iz naslova kreditnega tveganja. Razvrščanje v skupine temelji na oceni sposobnosti dolžnika, da bo izpolnil obveznosti do banke ob dospelosti terjatve, in na oceni kvalitete zavarovanja.

Namen tega dela je bil razviti model, ki bo omogočal: ocenjevati in analizirati tveganja v bančnem sektorju, določati bonitetne ocene poslovnih subjektov in njihove spremembe ter izboljšati razumevanje kreditnih tveganj v slovenskem bančnem sistemu.

V literaturi so do sedaj obravnavane le analize stečajev podjetij in solventnosti<sup>51</sup> gospodarstva. Tako sta na primer Hunter in Isachenkova (2002) analizirala 539 angleških podjetij v letih 1988–1993. Osredotočila sta se na verjetnost, da bo neko podjetje bankrotiralo. Uporabila sta panelne podatke. Slabša likvidnost, manjši promet in dobičkonosnost so povezani z večjim tveganjem nezmožnosti plačila svojih obveznosti in bankrota. Njune ugotovitve so podprle trditev, da je sedanji denarni tok in ne obeti podjetij določal propadanje podjetij med recesijo v začetku devetdesetih let.

Nas ne zanimajo le nelikvidna in nesolventna podjetja, ampak migracije poslovnih subjektov med vsemi bonitetnimi razredi. Verjetnosti prehodov poslovnih subjektov med posameznimi bonitetnimi razredi so predstavljene v tako imenovanih prehodnih matrikah.

Šulerjeva (2001) je v svojem delu pokazala, da se prehodna matrika skozi čas spreminja. Pri ocenjevanju pričakovanega števila poslovnih subjektov v posameznem bonitetnem razredu in njihove skupne izpostavljenost bo tako treba upoštevati tudi spreminjanje prehodne matrike. V analizi želimo oceniti pričakovano število poslovnih subjektov v posameznem bonitetnem razredu v naslednjem obdobju, pri čemer je pomembno upoštevati tako mikroekonomske kot tudi makroekonomske dejavnike.

V prispevku bomo predstavili kazalnike, s katerimi lahko opredelimo bonitetne ocene poslovnih subjektov in njihove spremembe. Izboljšali bi radi razumevanje kreditnih tveganj v slovenskem bančnem sistemu. Banke ocenjujejo kvaliteto svojega kreditnega portfelja in kreditna tveganja na podlagi bonitetnih ocen komitentov. Pri tem banka z bonitetno oceno predstavi oceno kvalitete komitenta in njegove sposobnosti, da bo izpolnjeval svoje obveznosti.

---

<sup>51</sup> Solventnost pomeni sposobnost poravnati svoje plačilne obveznosti.

Uporabili bomo metodo, ki temelji na izračunu verjetnosti, da bo posamezni poslovni subjekt glede na vrednost izbranih kazalnikov v nekem bonitetnem razredu. V oceni bomo upoštevali tudi bonitetne ocene istih poslovnih subjektov pri različnih bankah. Analizo bomo najprej naredili na vzorcu podatkov.

Predstavljeni model z eno izbrano latentno spremenljivko (bonitetno oceno poslovnega subjekta) lahko analizira pričakovane migracije poslovnih subjektov med več kot petimi bonitetnimi razredi. Z njim lahko za posamezni poslovni subjekt ocenimo, v katerem bonitetnem razredu bo najverjetneje v prihodnjem časovnem obdobju. To pa ni vse. Z izračunom in vključitvijo dodatnih kritičnih točk lahko poslovne subjekte namesto v sedanjih pet razredov razporedimo v devet razredov, ki so predvideni po Baslu II.<sup>52</sup>

Do izdelave modela so nas vodili naslednji koraki: priprava baze podatkov, analiza podatkov v vzorcu, izbira kazalnikov in ocene enačb. Model smo ocenili z multinomalnimi »ordered« probit modelom slučajnih učinkov za panelne podatke.

V nadaljevanju prispevka najprej opišemo in analiziramo vzorec podatkov, nato predstavimo model in izbrane kazalnike, opišemo rezultate, predlagamo nadaljnje delo in na koncu povzamemo glavne ugotovitve.

## 2. Opis vzorca

Naš vzorec temelji na podatkih iz kreditnega portfelja bank, iz katerega smo izmed parov poslovni subjekt-banka naključno izbrali 14.658 parov. Za te izbrane pare smo potem zbrali podatke o kreditnem portfelju, prejemkih in izdatkih pravnih oseb, izvozu in uvozu blaga ter storitev, panogi po Standardni klasifikaciji dejavnosti (SKD), bilanci stanja, izkazu uspeha in lastništvu poslovnega subjekta – kreditojemalca. Na voljo smo imeli letne podatke za leta med vključno 1995 in 2002. Tako smo dobili 41.622 zapisov. Element vzorca je bonitetna ocena poslovnega subjekta pri konkretni banki v posameznem letu. Trojica poslovni subjekt-banka-leto enolično določa elemente vzorca. V oceni bomo tako upoštevali tudi bonitetne ocene istih poslovnih subjektov v posameznem letu pri različnih bankah. Predmet našega zanimanja je poslovanje podjetij in obrtnikov, zato smo se v svojem vzorcu omejili nanje. Med njimi smo izbrali zapise podjetij in obrtnikov, za katere imamo bilančne podatke<sup>53</sup>. Za oceno verjetnosti spremembe bonitetne ocene poslovnih subjektov namreč potrebujemo kazalnike, izračunane iz bilančnih podatkov. Naš vzorec se je zmanjšal na 20.351 zapisov, od katerih imamo podatke o lastništvu za 1504. V našem vzorcu nastopa 33 bank, 6206 poslovnih subjektov, obdobje pa je dolgo 8 let. Različnih parov banka-datum je 203, banka-poslovni subjekt 7070, poslovni subjekt-datum pa 18.890.

Večina poslovnih subjektov v našem vzorcu je v določenem obdobju zadolženih le pri eni banki. Izstopa poslovni subjekt, ki je v določenem letu zadolžen kar pri šestih bankah. Podrobnejša razpršenost zadolženih poslovnih subjektov v določenem letu po bankah je prikazana v Tabeli 1.

<sup>52</sup> Basel II je nov kapitalski sporazum, ki ga pripravlja Banka za mednarodne poravnave v Baslu.

<sup>53</sup> Podatkov o bilanci stanja in izkazu uspeha nimamo za obrtnike (baza vsebuje podatke le za 19 največjih obrtnikov oziroma v našem vzorcu za 8 različnih, pa še to le od leta 2001). Javni zavodi (npr. RTV Slovenija) od leta 1994 niso dolžni oddajati bilanc v taki obliki, zato smo tudi njih izločili iz vzorca.

Tabela 1: Razpršenost zadolženih poslovnih subjektov v določenem letu po bankah

| Število bank, pri katerih je zadolžen poslovni subjekt v določenem obdobju | Število poslovnih subjektov |
|----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 1                                                                          | 17.622                      |
| 2                                                                          | 1.108                       |
| 3                                                                          | 134                         |
| 4                                                                          | 20                          |
| 5                                                                          | 5                           |
| 6                                                                          | 1                           |

V povprečju je poslovni subjekt v našem vzorcu zadolžen v določenem letu pri 1,1 bankah.

Tabela 2: Razpršenost dolžine poslovnega sodelovanja med banko in poslovnim subjektom

| Število let, ko obstaja vez med poslovnim subjektom in banko | Število poslovnih subjektov |
|--------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 1                                                            | 2.571                       |
| 2                                                            | 1.411                       |
| 3                                                            | 885                         |
| 4                                                            | 679                         |
| 5                                                            | 526                         |
| 6                                                            | 381                         |
| 7                                                            | 265                         |
| 8                                                            | 352                         |

Povprečna dolžina poslovnega sodelovanja med banko in poslovnim subjektom v našem vzorcu je 2,9 leta.

Za oceno prehodov poslovnih podjetij med bonitetnimi razredi je pomembno, kako dolga je poslovna vez med posamezno banko in poslovnim subjektom. Povprečna dolžina poslovnega sodelovanja med banko in poslovnim subjektom v našem vzorcu je 2,9 leta. V Tabeli 2 si lahko ogledate natančnejšo razpršenost dolžine poslovnega sodelovanja med posamezno banko in poslovnim subjektom.

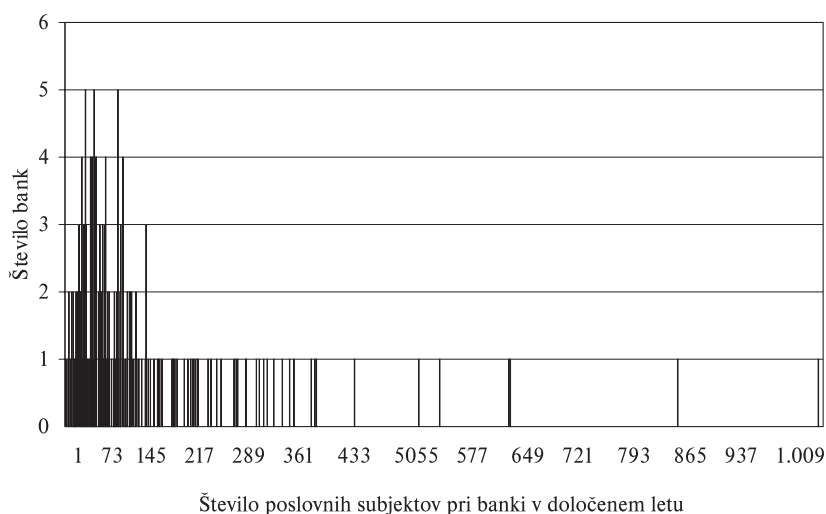
Razpršenost poslovnih subjektov po bankah je prikazana na Sliki 1. Vidimo lahko, da ima večina bank do 115 poslovnih subjektov v določenem letu, banke z več kot 350 poslovnimi subjekti pa so bolj izjema kot pravilo.

Da bi poslovne banke in hranilnice ustrezno uravnale tveganja naložb, Banka Slovenije zahteva, da spremljajo in ocenjujejo kreditna tveganja, ki so jim izpostavljena pri svojem poslovanju (Sklep o razvrstitvi aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk bank in hranilnic, UL RS št. 24/02).

Komitente in njihove terjatve razvrščajo v pet razredov, od A do E, na podlagi ocene in vrednotenja dolžnikove sposobnosti, da bo izpolnil obveznosti do banke ob dospelosti, ki se presoja na podlagi:

- ocene finančnega položaja posameznega dolžnika;
- njegove zmožnosti, da zagotovi zadosten denarni pritok za redno izpolnjevanje obveznosti do banke v prihodnosti;
- vrste in obsega zavarovanja terjatev do posameznega dolžnika;
- izpolnjevanja dolžnikovih obveznosti do banke v preteklih obdobjih.

Slika 1: Razpršenost poslovnih subjektov po bankah



V razred A uvrščajo tiste, za katere ne predvidevajo težav s plačevanjem obveznosti. V razred B spadajo podjetja, ki imajo začasno šibko finančno stanje, ne kažejo pa, da bi se v prihodnje bistveno poslabšalo, in večkrat obveznosti plačujejo z zamudo. V razredu C so podjetja, ki nimajo dovolj dolgoročnih virov sredstev za financiranje naložb in od njih banke ne prejemajo tekočih zadovoljivih informacij ali ustrezne dokumentacije v zvezi z zadolžitvijo. V razredu D so nelikvidna in nesolventna podjetja, za katera obstaja velika verjetnost neplačil, v razredu E pa podjetja, za katera se ocenjuje, da obveznosti niso sposobna plačati. Banke torej razvrščajo podjetja v bonitetne razrede. S tem določijo njihovo »pričakovano« solventnost in glede na to vodijo svojo kreditno politiko.

Tabela 3: Struktura bonitet v vzorcu

| (število)       | A      | B     | C     | D   | E   | Skupaj |
|-----------------|--------|-------|-------|-----|-----|--------|
| Celotno obdobje | 13.429 | 4.672 | 1.096 | 670 | 484 | 20.351 |
| 1995            | 1.426  | 176   | 75    | 28  | 49  | 1.754  |
| 1996            | 1.425  | 252   | 94    | 45  | 48  | 1.864  |
| 1997            | 1.421  | 336   | 75    | 55  | 40  | 1.927  |
| 1998            | 1.390  | 574   | 120   | 101 | 63  | 2.248  |
| 1999            | 1.763  | 575   | 90    | 80  | 58  | 2.566  |
| 2000            | 1.868  | 731   | 150   | 83  | 62  | 2.894  |
| 2001            | 1.837  | 890   | 174   | 103 | 85  | 3.089  |
| 2002            | 2.299  | 1.138 | 318   | 175 | 79  | 4.009  |

| (delež)         | A    | B    | C    | D    | E    | Padec bonitete podjetij | Dvig bonitete podjetij |
|-----------------|------|------|------|------|------|-------------------------|------------------------|
| Celotno obdobje | 0,66 | 0,23 | 0,05 | 0,03 | 0,02 | 0,137                   | 0,047                  |
| 1995            | 0,81 | 0,10 | 0,04 | 0,02 | 0,03 | -                       | -                      |
| 1996            | 0,76 | 0,14 | 0,05 | 0,02 | 0,03 | 0,143                   | 0,031                  |
| 1997            | 0,74 | 0,17 | 0,04 | 0,03 | 0,02 | 0,124                   | 0,031                  |
| 1998            | 0,62 | 0,26 | 0,05 | 0,04 | 0,03 | 0,212                   | 0,040                  |
| 1999            | 0,69 | 0,22 | 0,04 | 0,03 | 0,02 | 0,103                   | 0,123                  |
| 2000            | 0,65 | 0,25 | 0,05 | 0,03 | 0,02 | 0,145                   | 0,026                  |
| 2001            | 0,59 | 0,29 | 0,06 | 0,03 | 0,03 | 0,137                   | 0,038                  |
| 2002            | 0,57 | 0,28 | 0,08 | 0,04 | 0,02 | 0,111                   | 0,039                  |

Bonitetne ocene podjetij in obrtnikov so se v letih 1995–2002, razen leta 1999, slabšale. Leta 1995 jih je bilo v najvišjem bonitetnem razredu A 81%, v letu 2002 pa le še 57%. Povečalo se je število podjetij in obrtnikov v bonitetnih razredih B in C. Število podjetij in obrtnikov v najnižjih dveh bonitetnih razredih D in E se ni bistveno spreminjalo. Strukturo bonitet v vzorcu si lahko ogledate v Tabeli 3. V celotnem obdobju se je v povprečju vsako leto bonitetna ocena poslabšala 13,7% podjetjem in obrtnikom v našem vzorcu, izboljšala pa 4,7%.

Zanimivo je tudi pogledati, kako poslovni subjekti prehajajo med različnimi bonitetnimi razredi. V Tabeli 4 je prikazana struktura prehodov podjetij med bonitetnimi razredi v vzorcu. Podana sta število in delež podjetij in obrtnikov, ki so v tekočem letu ostali v istem bonitetnem razredu kot v predhodnem letu oziroma se jim je bonitetna ocena izboljšala ali zmanjšala.

Tabela 4: Struktura prehodov podjetij med bonitetnimi razredi v vzorcu

|                |           | tekoče leto |       |     |     |     |        |
|----------------|-----------|-------------|-------|-----|-----|-----|--------|
| predhodno leto | (število) | A           | B     | C   | D   | E   | Skupaj |
|                | A         | 7.530       | 851   | 174 | 65  | 20  | 8.640  |
|                | B         | 367         | 1.999 | 244 | 127 | 31  | 2.768  |
|                | C         | 47          | 80    | 281 | 92  | 33  | 533    |
|                | D         | 18          | 24    | 17  | 196 | 74  | 329    |
|                | E         | 8           | 18    | 1   | 10  | 223 | 260    |
|                | Skupaj    | 7.970       | 2.972 | 717 | 490 | 381 | 12.530 |

|                |         | tekoče leto |       |       |       |       |
|----------------|---------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| predhodno leto | (delež) | A           | B     | C     | D     | E     |
|                | A       | 0,872       | 0,098 | 0,020 | 0,008 | 0,002 |
|                | B       | 0,133       | 0,722 | 0,088 | 0,046 | 0,011 |
|                | C       | 0,088       | 0,150 | 0,527 | 0,173 | 0,062 |
|                | D       | 0,055       | 0,073 | 0,052 | 0,596 | 0,225 |
|                | E       | 0,031       | 0,069 | 0,004 | 0,038 | 0,858 |

Obsežnejše spreminjanje bonitetnih ocen v letu 1998 bi lahko bilo posledica ruske oziroma azijske krize in v letu 1999 posledica povečanega trošenja pred uvedbo DDV, a je to bolj malo verjetno. Med drugimi razlogi za povečano aktivnost oz. večje spreminjanje bonitetnih ocen lahko omenimo še kontrole nadzornikov centralne banke z zahtevami po večjem oblikovanju rezervacij. Med zelo verjetnimi razlogi pa je tudi bolj konzervativna politika ocenjevanja komitentov v času večjih dobičkov in priprav na nove naložbe, kar kaže na prociklično obnašanje slovenskih bank.

### 3. Opis modela

Povezanost med neodvisno spremenljivko  $y_{it}$  in odvisnimi spremenljivkami  $x_{it}$  smo ocenili z multinomalnimi »ordered« probit modelom slučajnih učinkov za panelne podatke. Ocene parametrov so bile dobljene z maksimiranjem funkcije »log-likelihood«  $y_{it}$ . Ta funkcija je bila za vsako enoto ocenjena z metodo Gauss-Hermite.<sup>54</sup>

<sup>54</sup> Za podrobnosti izračuna integralov z metodo Gauss-Hermite glej Butler in Moffitt (1982), za informacije, kako oceniti osnovni ordered probit model pa Green (2000).

»Ordered« modeli se uporabljajo, kadar vrednosti diskretne odvisne spremenljivke  $y_{it}$  ustrezajo intervalom, v katere pade zvezna latentna odvisna spremenljivka  $y_{it}^*$ .

»Ordered modeli« upoštevajo, da ima spremenljivka  $y$  ordinalni značaj, da je naravno urejena (npr. rating obveznic, stopnja zavarovanja zavarovanca<sup>55</sup>). V našem primeru je ordinalna spremenljivka bonitetna ocena poslovnega subjekta. Bonitetne ocene imajo vrednosti od A do E, ki smo jih spremenili v vrednosti spremenljivke  $y$  od 0 do 4<sup>56</sup>. Poslovni subjekti z najboljšo bonitetno oceno A imajo vrednost odvisne spremenljivke  $y$  enako 0, medtem ko imajo poslovni subjekti z najslabšo bonitetno oceno E vrednost odvisne spremenljivke  $y$  enako 4. Rangiranje bonitetnih ocen poslovnih subjektov je prikazano v Tabeli 5. Dejstvo, da vrednost 0 odseva višjo bonitetno oceno kot vrednost 1, vsebuje koristne informacije, ne glede na to, da ima spremenljivka bonitetne ocene ordinalni pomen.<sup>57</sup>

Naš model upošteva še panelno strukturo podatkov oziroma dekompozicijo napake na dva dela, in sicer  $\varepsilon_{it} = \alpha_i + \nu_{it}$ , kjer je  $\alpha_i$  neopazovani specifični učinek poslovnega subjekta (npr. posebnosti v načinu vodenja knjig v vsakem podjetju),  $\nu_{it}$ <sup>58</sup> pa preostala napaka, ki obsega druge neidentificirane dejavnike odstopanja sedanje vrednosti od merjene latentne spremenljivke.

Tabela 5: Rangiranje bonitetnih ocen

| Bonitetna ocena poslovnega subjekta | Vrednost odvisne spremenljivke |
|-------------------------------------|--------------------------------|
| A                                   | 0                              |
| B                                   | 1                              |
| C                                   | 2                              |
| D                                   | 3                              |
| E                                   | 4                              |

Model je grajen okrog latentne regresije podobno kot binomalni probit model. Latentno spremenljivko lahko zapišemo v obliki:

$$y_{it}^* = \beta'x_{it} + \varepsilon_{it}, \text{ kjer je } y_{it}^* \text{ neopazovana.}$$

V našem primeru imamo:

$$\begin{aligned} y_{it} &= 0, \text{ če } y_{it}^* \leq \mu_1 \\ y_{it} &= 1, \text{ če } \mu_1 < y_{it}^* \leq \mu_2 \\ y_{it} &= 2, \text{ če } \mu_2 < y_{it}^* \leq \mu_3 \\ y_{it} &= 3, \text{ če } \mu_3 < y_{it}^* \leq \mu_4 \\ y_{it} &= 4, \text{ če } \mu_4 < y_{it}^* \end{aligned}$$

kjer so  $\mu_i$  za  $i = 1, 2, 3, 4$  neznani parametri, ki se ocenijo znotraj modela.

Pri izračunu enačb smo uporabili metodo, ki temelji na izračunu verjetnosti, da bo posamezni poslovni subjekt glede na vrednosti izbranih kazalnikov v nekem bonitetnem razredu. Da so vse verjetnosti ( $y_{it} = 0, 1, 2, 3, 4$ ) pozitivne, moramo imeti  $0 < \mu_1 < \mu_2 < \mu_3 < \mu_4$ .

Pri izbiri kazalnikov smo si pomagali z izsledki naslednjih študij: Prašnikar in drugi (2003), Bole (2003), Zavodnik in Šušterič (2003) ter Kazalniki poslovanja GZS (2003).

<sup>55</sup> Zavarovanec je lahko brez zavarovanja, ima delno ali pa polno zavarovanje.

<sup>56</sup> Ob tem je treba opozoriti, da izbira vrednosti ni pomembna, pomemben je le vrstni red vrednosti.

<sup>57</sup> To pomeni, da ne moremo reči, da je razlika med vrednostjo 0 in 1 enako pomembna kot razlika med 1 in 2.

<sup>58</sup> Predpostavimo, da so  $\nu_{it}$  normalne, med seboj neodvisne in enako porazdeljene.

Odvisna spremenljivka je v posameznem letu opredeljena z bonitetno oceno poslovnega subjekta pri določeni banki. V Tabeli 6 imamo zbrane vse neodvisne spremenljivke – izbrane kazalnike, ki smo jih uporabili pri oceni modela.

Tabela 6: Neodvisne spremenljivke v modelu

| Spremenljivka | Opis                                             |
|---------------|--------------------------------------------------|
| dis_kap       | rang poslovnega subjekta v distribuciji kapitala |
| lik           | likvidnost                                       |
| s_lik         | sprememba likvidnosti                            |
| kaz21         | delež denarnega toka iz poslovanja v prihodkih   |
| l_krat_zad    | kratkoročna zadolženost v predhodnem letu        |
| s_povp        | sprememba povpraševanja                          |
| l_povp        | povpraševanje v predhodnem letu                  |
| rel_cena      | razmerje prodajnih in vhodnih cen                |
| leto4-leto8   | slamnate spremenljivke za leta                   |

Rang poslovnega subjekta v distribuciji kapitala ponazarja velikost poslovnega subjekta. Likvidnost (čisti denarni tok na enoto prodaje) predstavlja sposobnost poslovnega subjekta, da odplačuje obveznosti. Sprememba likvidnosti je prva diferenca spremenljivke likvidnosti in predstavlja hitrost spremembe likvidnosti.

Delež denarnega toka iz poslovanja v prihodkih (amortizacija in dobiček, zmanjšan za izgube v prihodkih) dovoljuje sklepanje, kakšen delež prihodkov pomeni denarne pritoke iz poslovanja. Ti pritoki so eden izmed najkakovostnejših pokazateljev uspešnosti podjetja. Za vsa stabilna, zrela in dobičkonosna podjetja se pričakuje, da ustvarjajo zadostne denarne tokove iz poslovanja, s katerimi lahko odplačujejo lastnike in upnike. Opozoriti velja, da je delež denarnega toka v prihodkih relativno število, kar pomeni, da ni rečeno, da podjetje z visoko vrednostjo tega kazalnika tudi v absolutnem smislu ustvarja veliko denarnih pritokov.

Kratkoročna zadolženost v predhodnem letu je delež kratkoročnih finančnih in poslovnih obveznosti v sredstvih v preteklem letu in kaže kratkoročne obveznosti na enoto sredstev.

Povpraševanje (prodaja na enoto proizvodnje) predstavlja spremenljivko obsega in stabilnosti povpraševanja. Spremenljivka povpraševanje v predhodnem letu ponazarja velikost povpraševanja v preteklem letu, spremenljivka sprememba povpraševanja pa hitrost pešanja oziroma krepitve povpraševanja.

Razmerje prodajnih in vhodnih cen predstavlja razmerje prodajnih cen po področjih<sup>59</sup> SKD v primerjavi z nabavnimi cenami po področjih SKD. Prodajne cene po področjih SKD so ocenjene z indeksom cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih in indeksom cen življenjskih potrebščin. Nabavne cene po področjih SKD so izračunane s pomočjo input-output tabel in prodajnimi cenami po področjih SKD.

Za kontrolo makroekonomskih elementov, ki so skupni vsem komitentom in kreditom, a se s časom spreminjajo, smo vključili slamnate spremenljivke za leta.

<sup>59</sup> Področja predstavljajo dejavnosti dvoštevilske klasifikacije po SKD.



## 4. Rezultati

Za vsako od izbranih neodvisnih spremenljivk v modelu pričakujemo določen vpliv na odvisno spremenljivko, bonitetno oceno poslovnega subjekta. Višji rang poslovnega subjekta v distribuciji kapitala, večji delež denarnega toka iz poslovanja v prihodku, dobra likvidnost, večje povpraševanje in razmerje med prodajnimi in vhodnimi cenami izboljšujejo bonitetno oceno poslovnega subjekta. Večja kratkoročna zadolženost poslovnega subjekta v predhodnem obdobju in prekomerno povečanje likvidnosti pomenita slabšo boniteto poslovnega subjekta. Rezultati modela so zbrani v Tabeli 7, kjer so poleg vrednosti in značilnosti posameznih koeficientov prikazane še kritične vrednosti latentne spremenljivke, število podatkov, ki so efektivno upoštevani pri ocenjevanju, in vzajemen test koeficientov pojasnjevalnih spremenljivk.

Tabela 7: Rezultati modela

| Spremenljivka | Koeficient     | Standardna napaka | z      | P >  z                    |
|---------------|----------------|-------------------|--------|---------------------------|
| dis_kap       | -0,02174783*** | ,0013885          | -15,66 | 0,000                     |
| lik           | -0,00450065 *  | ,0025109          | -1,79  | 0,073                     |
| s_lik         | 0,00477508 **  | ,0023015          | 2,07   | 0,038                     |
| kaz21         | -0,07989677*** | ,0274205          | -2,91  | 0,004                     |
| l_krat_zad    | 0,2275287***   | ,0493795          | 4,61   | 0,000                     |
| s_povp        | -0,03149762 ** | ,0156831          | -2,01  | 0,045                     |
| l_povp        | -0,06825053 ** | ,0302075          | -2,26  | 0,024                     |
| rel_cena      | -0,19089284 *  | ,1091001          | -1,75  | 0,080                     |
| leto4         | 0,87796446***  | ,0781359          | 11,24  | 0,000                     |
| leto5         | 0,59655936***  | ,0807745          | 7,39   | 0,000                     |
| leto6         | 0,96268004***  | ,0811144          | 11,87  | 0,000                     |
| leto7         | 1,2392607***   | ,0826790          | 14,99  | 0,000                     |
| leto8         | 1,3380045***   | ,0840005          | 15,93  | 0,000                     |
| $\mu_1$       | 0,4006334***   |                   |        |                           |
| $\mu_2$       | 2,2719069***   |                   |        | N = 7886                  |
| $\mu_3$       | 3,0591289***   |                   |        | $\chi^2 (13) = 664,32***$ |
| $\mu_4$       | 4,1314180***   |                   |        |                           |

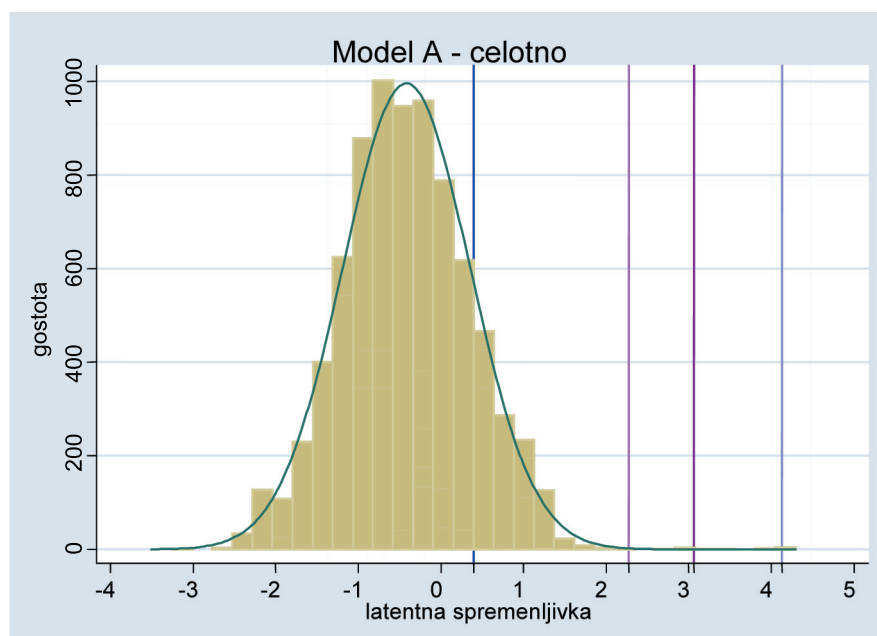
Opomba: \*, \*\* in \*\*\* označujejo statistično značilnost koeficientov pri 10%, 5% oziroma 1% stopnji tveganja.

Rezultati modela potrjujejo naša pričakovanja. Koeficienta pojasnjevalnih spremenljivk rang podjetja v distribuciji kapitala in delež denarnega toka iz poslovanja v prihodkih sta negativna in visoko značilna. Podjetja in obrtniki z večjo vrednostjo te spremenljivke imajo v povprečju boljšo bonitetno oceno. Pozitiven in visoko značilen je koeficient pojasnjevalne spremenljivke kratkoročna zadolženost v predhodnem obdobju. V tem primeru imajo podjetja in obrtniki z višjo vrednostjo spremenljivke v povprečju slabšo bonitetno oceno. Vse spremenljivke imajo pričakovane predznake. Bolj zadolžena podjetja in obrtniki bodo težje pridobili dodatne kredite. V model sta vključeni spremenljivka likvidnosti in spremenljivka spremembe likvidnosti, ker sta tako zelo velika kot zelo majhna likvidnost slabi. Koeficient pojasnjevalne spremenljivke spremembe likvidnosti je pozitiven in statistično značilen, medtem ko je koeficient pojasnjevalne spremenljivke likvidnosti prav tako statistično značilen, a negativen. Dobra likvidnost na eni strani izboljšuje bonitetno oceno poslovnih subjektov, na drugi strani pa jo hitrost povečanja likvidnosti poslabšuje. Značilni z negativnimi predznaki so še koeficienti pojasnjevalnih spremenljivk spremembe povpraševanja, povpraševanja v predhodnem obdobju in razmerja prodajnih in vhodnih cen. Model je ocenjen s slučajnimi individualnimi učinki.

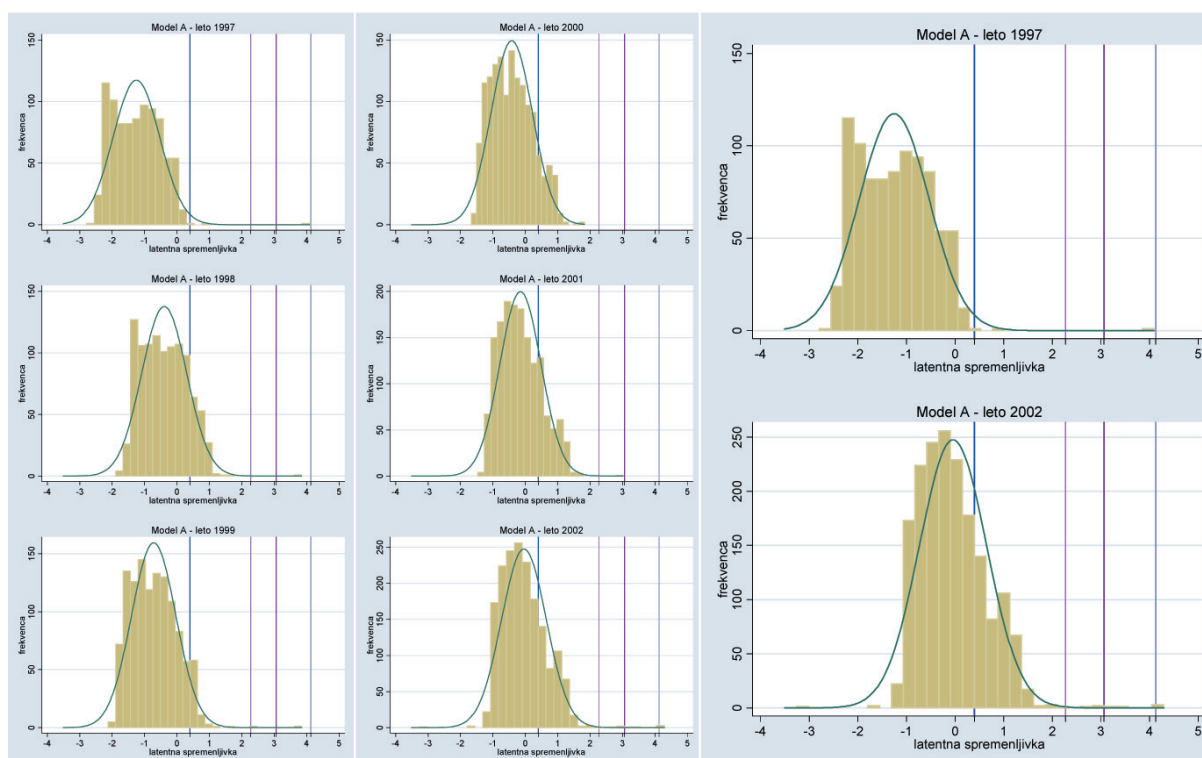
Vse štiri kritične vrednosti latentne spremenljivke  $\mu_1$ ,  $\mu_2$ ,  $\mu_3$  in  $\mu_4$  so visoko statistično značilne. To pomeni, da lahko glede na vrednost latentne spremenljivke poslovni subjekt z 1% stopnjo tveganja razporedimo v bonitetni razred, ki mu pripada. Pomembno je poudariti, da naš model omogoča, da po vrednosti latentne spremenljivke razlikujemo med vsemi petimi bonitetnimi razredi.



Slika 2: Porazdelitev latentne spremenljivke za celotno obdobje



Slika 3: Porazdelitev latentne spremenljivke po letih



Ko smo ocenjevali model, smo preizkusili različne nabore kazalnikov in razne specifikacije strukture odlogov, pri čemer smo vključili tako odložene nivoje kot tekoče spremembe spremenljivk. Ob predstavljanju rezultatov naj še opozorim, da pri multinomalnem »ordered« probit modelu slučajnih učinkov za panelne podatke mejni neodvisnih spremenljivk na odvisno spremenljivko (verjetnost) niso enaki vrednostim koeficientov.

Frekvenčna porazdelitev latentne spremenljivke po podjetjih za celotno analizirano obdobje 1996–2002 je prikazana na Sliki 2. Na Sliki 3 lahko vidimo, kako je latentna spremenljivka po podjetjih porazdeljena po posameznih letih.

Ko med seboj primerjamo frekvenčne porazdelitve latentne spremenljivke po podjetjih za posamezna leta, vidimo, da se kupček premika v desno, kar pomeni, da se bonitetne ocene poslovnih subjektov v povprečju iz leta v leto slabšajo. Izjema je le že prej omenjeno leto 1999.

V naslednjem koraku smo model nekoliko razširili. Zanimalo nas je, kaj se zgodi, če izločimo velike banke, če izločimo banke v večinski tuji lasti oziroma obravnavamo vsako banko posamezno. V ta namen smo primerjali rezultate štirih modelov:

- Model A: osnovni model,
- Model B: dodana slamnata spremenljivka za velike banke,
- Model C: dodana slamnata spremenljivka za banke v večinski tuji lasti,
- Model D: dodane slamnate spremenljivke za vsako banko.

Slamnata spremenljivka za pet največjih bank se nanaša na naslednje banke: NLB, d. d., NKBM, d. d., Abanka Vipava, d. d., SKB banka, d. d., in Banka Koper, d. d. Slamnata spremenljivka za tuje banke pa vsebuje: SKB banka, d. d., Bank Austria Creditanstalt, d. d., Raiffeisen Krekova banka, d. d., Volksbank-Ljudska banka, d. d., Hypo Alpe-Adria-bank, d. d., in Kaerntner Sparkasse AG, Celovec, Podružnica v Sloveniji.

Ko primerjamo rezultate vseh štirih modelov, lahko ugotovimo, da pri oceni koeficientov prvotnih spremenljivk ni prišlo do značilnih sprememb. Porazdelitve latentne spremenljivke v različnih modelih so zelo podobne. Slamnata spremenljivka za velike banke v Modelu B je pozitivna in neznačilna. Slamnata spremenljivka za banke v večinski tuji lasti v Modelu C je negativna in visoko značilna. Slamnate spremenljivke za posamezne banke v Modelu D so značilne, kar kaže na individualne odklone pri rangiranju poslovnih subjektov posameznih bank od povprečja.

Če primerjamo klasifikacijo komitentov pri vseh bankah skupaj z bankami, ki so v večinski tuji lasti, vidimo, da slednje svoje komitente ocenjujejo bolje (jih razporejajo v višje bonitetne razrede) kot druge banke. To lahko kaže, da ker želijo pridobiti večji tržni delež, premalo upoštevajo tveganja in podcenjujejo delež neizterljivih terjatev. Tuje banke manj pazijo na tveganost svojih terjatev. Bolj poudarjajo pridobivanje novih komitentov in povečanje svojega tržnega deleža, ob tem pa so njihove rezervacije za neizterljive terjatve manjše, kot bi morale biti ob upoštevanju povprečne klasifikacije komitentov vseh bank.

## 5. Nadaljnja uporaba modela in nadaljnje delo

Novi kapitalski sporazum, ki ga pripravlja Banka za mednarodne poravnave v Baslu – delovno poimenovan Basel II – naj bi bil prilagojen kompleksnejšemu poslovanju bank na denarnih in kapitalskih trgih. V posameznih bankah bo tako prišlo do prerazporeditve kapitala glede na različne stopnje tveganja posameznih bančnih poslov. V nekaterih bankah bo po eni strani verjetno prišlo do kapitalskih

prihrankov pri kreditnih tveganjih, hkrati pa bo zaradi operativnega tveganja treba zbrati več kapitala. Bolj ko bodo banke odporne proti vsem vrstam bančnih tveganj, bolj bodo konkurenčne in uspešne tudi na evropskem finančnem trgu. Banka Slovenije bo interne in zunanje bonitetne ocene slovenskih podjetij pri univerzalnih standardih oziroma direktivah o kapitalskih zahtevah prilagodila specifičnim razmeram v Sloveniji. Temeljni problem za uporabo standardiziranega postopka za merjenje kapitalске ustreznosti v slovenskih bankah je pomanjkanje zunanjih ratingov za podjetja, saj je trenutno v Sloveniji zanemarljivo majhno število podjetij, ki jih imajo. Predvidena je podrobnejša granulacija bonitetnih razredov, in sicer iz obstoječih petih na devet razredov. Tu se pokaže neposredna uporaba našega modela pri določanju bonitetne ocene slovenskih podjetij po standardih novega kapitalskega sporazuma Basel II, saj namesto obstoječih petih razredov dobimo novih devet razredov, ker vključimo dodatne štiri kritične vrednosti latentne spremenljivke. Model lahko uporabljamo tudi za kalibriranje modelov: poslovna banka prinese svoj interni model v oceno BS, kjer rezultate tega modela primerjajo z rezultati opisanega modela.

Pri analizi letnih podatkov se je izkazalo, da brez nadaljnje analize podatkov na kvartalni ravni ne moremo zanesljivo določiti razlogov za povečano aktivnost oz. večje spreminjanje bonitet ocen poslovnih subjektov. Bilančni podatki so res na voljo le na letni ravni, zato pa lahko poiščemo sorodne podatke iz baze prejemkov in izdatkov podjetij, ki je mesečna baza. Banke v kreditnem portfelju kvartalno ocenjujejo kvaliteto svojega kreditnega portfelja in kreditna tveganja na podlagi bonitetnih ocen komitentov, kar omogoča kvartalno spremljanje sprememb bonitetnih ocen komitentov. Uporaba teh podatkov bo omogočila spremljanje finančne stabilnosti bančnega sektorja na mesečni oziroma kvartalni ravni.

Če model omejimo na določeno področje po SKD in vključimo zanj značilne spremenljivke, lahko pridemo do boljšega razumevanja poslovanja tega področja. Take raziskave nam omogočajo analizo uspešnosti poslovanja po posameznih področjih SKD. Z njimi tudi spoznavamo strukturo poslovnega sektorja, so podlaga za ovrednotenje in pozicioniranje položaja posameznih dejavnosti in regij, uporabljamo jih tudi pri primerjalni analizi posameznega podjetja z dejavnostjo, regijo in z najboljšimi. Take vrste analiz so v ECB že dobro razvite.

Predstavljeni model se lahko uporabi tudi pri stres testih, kjer z njim lahko ocenimo vpliv pričakovanih šokov na likvidnost in zadolženost podjetij – npr. da pričakujemo, da bo devizni tečaj zanihal za 5% navzgor: analiziramo, kako bo ta šok vplival na spremenljivke v modelu in nato z modelom ocenimo, kakšne so posledice za bančni sektor.

## 6. Povzetek

Ko banke dajejo kredite svojim komitentom, določijo pogoje najema kredita. Za določitev teh pogojev dodelijo komitentom glede na kreditno tveganje bonitetne ocene in jih razvrstijo v tako imenovane bonitetne razrede.

Namen tega dela je bilo razviti model, ki bo omogočal: ocenjevati in analizirati tveganja v bančnem sektorju, določati bonitetne ocene poslovnih subjektov in njihove spremembe ter izboljšati razumevanje kreditnih tveganj v slovenskem bančnem sistemu.

V nasprotju z obstoječo literaturo, ki se osredotoča predvsem na stečaje podjetij, nas ne zanimajo le nelikvidna in nesolventna podjetja, ampak razporeditev in migracije poslovnih subjektov med vsemi bonitetnimi razredi.

Model smo ocenili z multinomalnim »ordered« probit modelom slučajnih učinkov za panelne podatke. Predstavljeni model z eno izbrano latentno spremenljivko (bonitetno oceno poslovnega subjekta)

glede na vrednost izbranih kazalnikov razporedi poslovne subjekte z določeno stopnjo tveganja v bonitetne razrede in analizira pričakovane migracije poslovnih subjektov med bonitetnimi razredi. Analizo smo najprej naredili na vzorcu podatkov.

V nadaljnjem delu bomo model uporabili na celotni bazi podatkov. Glede na potrebe oddelkov v Banki Slovenije bomo model še razvijali. Predvidoma ga bomo uporabljali pri odobritvah bančnih sistemov poslovnih bank za Basel II, kalibriranju modelov in stres testih. Z uporabo razpoložljivih podatkov iz baze prejemkov in izdatkov podjetij in kreditnega portfelja bomo lahko spremljali finančno stabilnost bančnega sektorja na mesečni oziroma kvartalni ravni. Vse to bo omogočilo poglobljeno analizo razumevanja kreditnih tveganj v slovenskem bančnem sistemu.

## 7. Literatura

- Bole V.: Eksogeni šoki in solventnost gospodarstva, študija, pripravljena za MF, 2003.
- Butler J. S., Moffitt R.: A Computationally Efficient Quadrature Procedure for the One-Factor multinomial Probit Model, *Econometrica* 50, str. 761–764, 1982.
- Green V. H.: *Econometric Analysis*, Prentice Hall, New Jersey, str. 875–878, 2000.
- Hunter J., Isachenkova N.: A Panel Analysis of UK Industrial Company Failure, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working Paper No. 228, marec 2002.
- Prašnikar J., Bole V., Koman M., Ahčan A.: Občutljivost izvoznega gospodarstva na zunanje šoke, študija pripravljena za MF, 2003.
- Šuler T., Bonitetne ocene podjetij (Analiza prehodnih matrik), Banka Slovenije, december 2001.
- Zavodnik E., Šušterič M.: Priprava slovenskih bank na spremembe kapitalskega sporazuma - Basel II, *Bančni vestnik*, 11/2003.
- Poslovanje gospodarskih družb v letu 2002, projekt - Kazalniki GZS, zvezek 6, letnik 10, SKEP GZS, avgust 2003.
- Uradni list Republike Slovenije, št. 24/02, sklep o razvrstitvi aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk bank in hranilnic.

# Nova kapitalska ureditev bank v Sloveniji

mag. Mojca Majič

## 1. Uvod

Konec junija letos je po šestih letih številnih priprav in diskusij izšel sklepni dokument novega kapitalskega sporazuma (Basel II) z uradnim nazivom »International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards«, ki bo nadomestil baselski sporazum iz leta 1988. Nova shema za merjenje kapitalske ustreznosti naj bi tako odpravila večino pomanjkljivosti starega sporazuma, s tem ko bi spremenila kvantitativno merjenje minimalno zahtevanega koeficienta kapitalske ustreznosti ter dodala dva kvalitativna stebra, to je uvedla regulativni nadzor in bolj poudarila tržno disciplino. Pri tem naj bi nova kapitalska shema ohranila poslanstvo starega kapitalskega sporazuma, to je promoviranje načel varnosti in stabilnosti finančnega sistema. Še naprej pa naj bi bila usmerjena v izenačevanje konkurenčnih pogojev za poslovanje bank po vsem svetu, obravnavanje bančnih tveganj naj bi bilo po njeni zaslugi celovitejše. Čeprav se nova shema podobno kot vsi baselski dokumenti osredotoča na mednarodno aktivne banke, naj bi bila njena glavna načela uporabna za vse banke, ne glede na raven njihove kompleksnosti.

## 2. Zakaj nov kapitalski sporazum?

Na finančnih trgih je v zadnjih desetih letih prišlo do velikih sprememb, zaradi katerih kazalniki kapitalske ustreznosti, izračunani v skladu s staro metodologijo, niso bili več dober pokazatelj resnične tveganosti bank, torej tudi njihove kapitalske moči. Ko se je stari kapitalski sporazum uveljavil, je bil revolucionaren predvsem zato, ker je pri izračunu tveganosti poslovanja bank, v katerega je bilo zajeto tudi njihovo zunajbilančno poslovanje, uvedel pristop tehtanja. Danes pa sistem tehtanja, uporabljen pri izračunu tehtane tvegane aktive bank, nič več ne omogoča zadostne diferenciacije med različnimi dolžniki bank, zato je pogosto slab približek dejanskega ekonomskega tveganja, ki ga prevzemajo banke. Tudi na 8% minimalni koeficient kapitalske ustreznosti so leteli očitki, da je določen arbitrarno. Številnih kritik pa je bil deležen tudi t. i. klubski pristop oziroma naslonitev sistema tehtanja terjatev na ločevanje med OECD in ne-OECD državami, ki naj bi bilo politično motivirano.

Stara metodologija zaradi tega spodbuja kapitalsko arbitražo, ki lahko pripelje do večje koncentracije slabih bančnih naložb. Način merjenja kreditnega tveganja ne daje vzpodbud v obliki kapitalskih olajšav bankam z dobro razpršenim kreditnim portfeljem in hkrati ne priznava številnih finančnih inovacij (npr. kreditnih izvedenih finančnih instrumentov), s katerimi banke učinkovito obvladujejo tveganja, ki so jim izpostavljena. V premajhni meri upošteva tudi druga, to je nekreditna tveganja, katerih pomen se je v zadnjih letih precej povečal (predvsem operativno tveganje zaradi vse večje informacijsko-tehnološke podprtosti poslovnih procesov v bankah). Ker se osredotoča zgolj na kvantitativno merjenje kapitalske ustreznosti, stara regulativa zanemara kvalitativni vidik, ki pa je v praksi mnogokrat še pomembnejši.

Ker je že stari kapitalski sporazum v dobrih desetih letih od svojega nastanka postal de facto univerzalni mednarodni standard za ocenjevanje kapitalske ustreznosti bank, je sprejetje njegovih sprememb za mednarodni bančno-finančni sistem zelo pomembno. Vsebina nove kapitalske ureditve je tako strnjena v treh med seboj komplementarnih stebrih: minimalne kapitalske zahteve (1. steber), regulativni nadzor (2. steber) in tržna disciplina (3. steber).

Tristebrni sistem določanja zadostnosti kapitala bank predstavlja revizijo in hkrati nadgradnjo kapitalskega sporazuma iz leta 1988. Osrednji del še vedno predstavlja ugotavljanje minimalnih kapitalskih zahtev (prvi steber), ki naj bi bilo po spremenjeni metodologiji merjenja občutljivejše za različne stopnje kreditnega tveganja v bankah in bolj prilagojeno realnosti na finančnih trgih, ki so jih zaznamovale številne finančne inovacije in kompleksnejši finančni posli med tržnimi udeleženci. Med tremi alternativnimi načini merjenja tveganja sta v končnem dokumentu sprejeta dva (standardizirani pristop in pristop, temelječ na internih ratingih), saj uporaba kreditnih modelov v praksi še ni zaživela v tolikšni meri, da bi jih bilo mogoče uporabljati za zanesljive napovedi potencialnih izgub iz naslova različnih tveganj. Kapitalskim zahtevam za kreditno in tržna tveganja so dodane posebne zahteve za pokrivanje operativnega tveganja. Takšen pristop bo tudi formalno upošteval večji nabor dejanske in potencialne izpostavljenosti bank pri določanju potrebne višine kapitala.

Zaradi zavedanja, kako pomembna je konkurenca v finančnem sektorju in da so v nacionalnih računovodskih, pravnih, davčnih, nadzornih pravilih razlike, sta v novi kapitalski shemi temeljnemu stebru dodana dva nova kvalitativna stebra. Drugi steber (regulativni nadzor) pomeni premik od nefleksibilne regulative k procesnemu pristopu spremljanja kapitalske ustreznosti v bankah, saj je glavna vloga nadzornikov po novem preverjanje, ali banka korektno ocenjuje in učinkovito obvladuje tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju bančnih in finančnih storitev. Nadzorniki morajo zato imeti pooblastilo, da zahtevajo višjo kapitalsko ustreznost, kot jo določi banka sama oziroma kot jo izračuna v skladu s standardizirano metodologijo. Banke morajo biti v svojih ocenah proaktivne, nadzorniki pa morajo delovati preventivno. Pri tem pa se ne sme pozabiti, da je zagotavljanje zadostnosti kapitala predvsem naloga in odgovornost menedžmenta banke, ki mora biti sposoben dokazati, da so zastavljeni kapitalski cilji banke utemeljeni na trdni, realni podlagi.

Vse pomembnejšo vlogo pri vzpodbujanju stabilnega in varnega finančnega sistema igra tudi tržna disciplina. Eden izmed vzvodov za doseganje večje tržne discipline (tretji steber) je večja transparentnost poslovanja bank, kar pomeni večji obseg javnega razkritja ter objave podatkov in informacij, povezanih z bančnim poslovanjem (npr. struktura kapitala, izpostavljenost banke, kapitalska ustreznost). Glavna cilja tretjega stebra sta poudarjanje vloge tržnih udeležencev v zagotavljanju skrbnega in varnega poslovanja ter vzpostavitev ustreznih mehanizmov tržnega discipliniranja. Večja tržna disciplina namreč zahteva aktivno vlogo tržnih udeležencev, ki prek svojih poslovnih odločitev nagrajujejo banke, katerih poslovanje je transparentno, in kaznujejo »nedisciplinirane« banke.

### 3. Baselski sporazum in evropske direktive

Baselskemu predlogu je sledila tudi Evropska komisija in tako v številnih dokumentih, najprej novembra 1999, predstavila svoje poglede na prihodnji razvoj regulative in nadzora kapitalske ustreznosti bank in borznoposredniških družb iz držav članic EU. Že v akcijskem načrtu iz leta 1999 se je Komisija namreč zavezala, da bo pripravila predloge novih direktiv za spremembo obstoječe kapitalske ureditve v skladu z razvojem v Baslu. Že od vsega začetka je bilo v njenem interesu, da so evropske direktive čim bolj usklajene z baselskimi standardi oziroma da že v izhodišču ne postavljajo kreditnih inštitucij iz EU v slabši konkurenčni položaj v primerjavi z neevropskimi bankami G-10. Tako je Evropska komisija že objavila predlog dokončnega besedila direktiv, ki predstavljajo nadgradnjo oziroma spremembo obstoječih direktiv na področju kapitalske ureditve v skladu z baselskim dokumentom. Gre za direktivi 93/6/EC (direktiva o kapitalski ustreznosti bank in investicijskih podjetij) in direktivo 2000/12/EC (konsolidirana bančna direktiva), ki ju bo treba implementirati tudi v našo zakonodajo. Že vnaprej pa je jasno, da direktivi ne bosta povsem identični baselskemu dokumentu. Direktive so namreč pravni vir, zato je bila Komisija pri njihovem oblikovanju precej manj fleksibilna od Baselskega komiteja, pa tudi postopek njihovega sprejemanja je precej dolgotrajen in zapleten, velikokrat nanj vplivajo tudi nacionalni gospodarski in politični interesi držav članic.



Novi (preoblikovani) direktivi bosta zavezujoči za vse banke in investicijska podjetja držav članic, ne glede na njihovo velikost, kompleksnost in vrsto storitev. Med Baslom in EU je razlika tudi pri obravnavanju investicijskih podjetij oziroma borznoposredniških družb. V EU zanje namreč velja praktično enaka zakonodaja kot za banke (level playing field), kar seveda pomeni strožje zahteve glede poslovanja in zato tudi slabitev konkurenčnega položaja teh družb v primerjavi s tistimi iz držav, ki niso članice EU.

Terminski načrt oblikovanja in implementacije nove kapitalske ureditve v EU je močno povezan z baselskim, kjer je konec leta 2006 določen za začetek veljavnosti novih pravil, in sicer za osnovne in standardizirane pristope za izračun kreditnega in operativnega tveganja, o čemer bo več besed v nadaljevanju prispevka, medtem ko je datum implementacije za naprednejše pristope za izračun teh tveganj prestavljen za eno leto, in sicer na konec leta 2007. Odločitev glede enoletnega odloga implementacije naprednih pristopov je bila sprejeta zaradi kompleksnosti pristopov, s čimer so zagotovili hkratni začetek njihove uporabe v državah G-10 in članicah EU. S tem naj bi nadzorne institucije in finančna industrija pridobile nujen dodaten čas, da bi se pripravile na uporabo naprednih pristopov. Tudi evropska direktiva 2000/12/EC bo povzela omenjene spremembe baselskega dokumenta.

#### **4. Minimalne kapitalske zahteve – prvi steber**

V okviru prvega stebra bo določen izračun minimalnih kapitalskih zahtev. Medtem ko ostaja definicija kapitala glede na stari kapitalski sporazum nespremenjena, nova kapitalska shema precej posega v način merjenja tveganj, predvsem kreditnega in operativnega. Kapitalske zahteve za kreditno tveganje naj bi bile po novem občutljivejše za dejansko tveganje, ki so mu izpostavljene banke, kar je doseženo prek bolj razdelane standardizirane metodologije za merjenje tveganosti posameznih dolžnikov oziroma terjatev ali uporabe internih sistemov za določanje ratingov.

##### **4.1. Standardizirani pristop za izračun kapitalskih zahtev**

Sedanji standardizirani pristop za ugotavljanje kapitalskih zahtev praktično ne daje več prostora za diferenciacijo kreditnega tveganja med različnimi skupinami komitentov. Sistem tehtanja, uporabljen pri izračunu tehtane tvegane aktive, je zato slab približek dejanskega ekonomskega tveganja, ki ga prevzemajo banke. Med pomanjkljivosti starega kapitalskega sporazuma pa lahko nedvomno uvrstimo še nezadovoljivo upoštevanje različne kvalitete podjetij pri določanju uteži za obravnavanje terjatev do njih, zato nova shema uvaja večjo diferenciacijo tveganja v okviru standardiziranega pristopa (35%, 75%, 150% in večje). Zagotovo pa največjo spremembo v standardiziranem pristopu za merjenje kapitalskih zahtev pomeni uporaba zunanjih ratingov ali zunanjih bonitetnih ocen dolžnika kot merilo za določitev uteži kreditnega tveganja pri tehtanju terjatev in zunajbilančnih postavk banke.

Uporaba zunanjih ratingov mora biti predmet stroge presoje bank in njihovih nadzornikov glede kvalitete ocenjevalne metodologije in virov podatkov. Priznavanje posamezne rating agencije, da bi določala kapitalske zahteve, bo odvisno od izpolnjevanja minimalnih meril, kot so objektivnost, neodvisnost, transparentnost, kredibilnost, zadostnost virov rating agencij ipd.

Pri ocenjevanju tveganosti držav, državnih organov in centralnih bank naj bi zunanji ratingi nadomestili sedanje razlikovanje med OECD in ne-OECD državami. Ocenjevanje bank v sedaj veljavnem kapitalskem sporazumu je povezano s tveganostjo države, kjer imajo te banke sedež. Nova kapitalska shema ponuja dve možnosti za uvrstitev terjatev do bank v sistem uteži tveganosti. Po prvi možnosti se določitev uteži navezuje na rating države, kjer ima banka sedež (utež banke naj bi bila za eno stopnjo

manj ugodna od uteži, ki pripada državi glede na njen rating). Druga možnost za določanje tveganosti bank pa je navezava uteži na samostojni zunanji rating bank.

## 4.2. Pristop, temelječ na internih ratingih za izračun kapitalskih zahtev

Namesto standardiziranega načina merjenja naj bi predvsem bolj sofisticirane banke za merjenje kapitalske ustreznosti uporabljale pristop, temelječ na internih ratingih oziroma internih sistemih razvrščanja komitentov, ki naj bi višino regulatornih kapitalskih zahtev bolj približal dejanskemu profilu tveganosti banke. Sofisticirane banke v tem kontekstu niso nujno največje banke, ampak so tiste, katerih interni sistemi izpolnjujejo minimalne kvalitativne in kvantitativne standarde in za katere je značilna visoka stopnja diferenciacije kreditnega tveganja.

Glavni cilj pristopa, ki temelji na internih ratingih, je zajeti resnično ekonomsko tveganje posameznih naložb, česar sedanji standardizirani model za določanje tvegane aktive ne omogoča. Prednosti novega pristopa so predvsem v boljšem razlikovanju med razredi tveganj, pokrivanju veliko večjega števila dolžnikov (velikih in najmanjših, nerangiranih), upoštevanju dodatnih faktorjev tveganja (v internih ratingih so vključene informacije, ki jih rating agencije pri oblikovanju svojih bonitetnih ocen slabo poznajo ali pa sploh ne) in spodbujanju nadaljnjega razvoja tehnik za merjenje in upravljanje s tveganji v bankah. Navedeni pristop postavlja odgovornost za upravljanje s tveganjem tja, kamor dejansko spada – na banke in njihov menedžment.

Zavedati pa se je treba tudi nekaterih pomanjkljivosti oziroma slabosti tega pristopa. Gre predvsem za vprašanje primerljivosti med internimi rating sistemi v različnih bankah, saj so ti precej heterogeni, različna je tudi vloga subjektivnih dejavnikov, ki so obvezen del presoje vsake bonitetne ocene. Specifični elementi internih sistemov za razvrščanje in njihovo delovanje se med bankami lahko precej razlikujejo. Razlog za to je v različni kreditni kulturi v posameznih bankah in izkušnjah iz preteklosti, ki se odražajo v kreditnih politikah bank. Interni rating sistemi v bankah se raztezajo med statistično zasnovanimi sistemi in sistemi, ki temeljijo na presoji. Interni sistemi vsebujejo različno kombinacijo kvantitativnih (merljivih) in kvalitativnih (težko merljivih) dejavnikov tveganja, glede na njihovo pomembnost tehtanih z različnimi utežmi.

V novem kapitalskem sporazumu sta tako predvideni dve različici uporabe pristopa, temelječega na internih ratingih, ki predstavljata dve razvojni stopnji sistemov za razvrščanje komitentov v bankah, in sicer osnovni (foundation) in razviti oz. napredni (advanced). Vendar pa bo le nekaterim bankam ob uveljavitvi novih pravil dovoljena uporaba najbolj kompleksne različice internega sistema za razvrščanje, to je razvitejše oblike internega rating pristopa. Te banke bodo morale dokazati, da so z zadostno mero zaupanja sposobne izračunati verjetnost izgub oz. neplačil in velikost le-teh in bodo tako same določale kapitalske zahteve za svoje komitente. Manjša samostojnost pri določanju kapitalskih zahtev bo dana bankam, če bodo uporabile osnovni pristop, pri katerem bodo izračunavale samo verjetnost nastanka izgube oziroma neplačila, nadzorniki pa bodo odločili, katere kapitalske zahteve ustrezajo tej verjetnosti.

Pri ocenjevanju ustreznosti pristopa, temelječega na internih ratingih, bosta pomembna tudi drugi in tretji steber nove kapitalske sheme, saj bo možnost uporabe internega rating sistema odvisna od diskrecije nadzornika in izpolnjevanja minimalnih kvantitativnih in kvalitativnih meril za izračunavanje kapitalskih zahtev. V skladu z Načeli za čezmejno implementacijo novega kapitalskega sporazuma (High-level principles for the cross-border implementation of the New Capital Accord) naj bi posamezni nacionalni nadzorniki čim bolj sodelovali med seboj, se tako izogibali prekomernim in nekoordiniranim odobritvenim postopkom in s tem zagotavljali čim bolj smotrno uvedbo novih kapitalskih pravil.



#### 4.3. Druge novosti v prvem stebru

Desetletje po uveljavitvi starega kapitalnega sporazuma je zaznamoval razvoj tehnik za zmanjševanje oziroma zaščito pred kreditnim tveganjem in tehnik za njegovo upravljanje. Ker so te osrednjega pomena za varno in skrbno poslovanje bank, je v novi kapitalni ureditvi razširjeno njihovo priznavanje. Prvi pogoj, da se izkoristijo možnosti za zmanjšanje kapitalnih zahtev prek uporabe teh tehnik, je trdna pravna podlaga in mehanizmi notranjih kontrol v bankah. Prav spremembe v zvezi s kapitalno obravnavo tehnik za zmanjševanje tveganja bodo v novi shemi verjetno povzročile največje spremembe za banke.

Banke so poleg kreditnega, likvidnostnega, obrestnega in tržnih tveganj izpostavljene še celi množici drugih tveganj, kot so operativno, pravno tveganje ipd., ki prav tako zahtevajo spremljanje, merjenje in obvladovanje. Ta tveganja za zdaj niso bila predmet regulatornih kapitalnih zahtev, saj naj bi kapitalne zahteve za kreditno tveganje v okviru 8% minimalnega količnika kapitalne ustreznosti zagotavljale zadostno kapitalno rezervo tudi za pokrivanje izgub iz naslova drugih tveganj. Ker pa je cilj nove kapitalne ureditve med drugim doseči natančnejšo vez med dejanskim tveganjem in zahtevanim kapitalom, so nekatera druga tveganja eksplicitno vključena v novi kapitalni okvir. Določitev novih zahtev pa verjetno ne bo nujno sprožila povečanja regulatornega kapitalnega bremena, vsekakor pa bo povzročila realokacijo kapitala za pokrivanje različnih in hkrati več vrst tveganja.

Vsa omenjena tveganja je izredno težko meriti, vendar pa je njihova pomembnost prevelika, da se ne bi obravnavala ločeno v okviru merjenja kapitalne ustreznosti. To velja zlasti za operativno tveganje, ki se danes v bankah po velikosti uvršča takoj za kreditnim, saj informacijska doba, v kateri živimo, ustvarja nova in večja operativna tveganja, kot smo jih bili vajeni v preteklosti. Čeprav banke lahko zavarujejo del svojih operativnih tveganj pri zavarovalnicah, ostaja glavnina teh tveganj nezavarovana, kar je seveda opravičevalo uvedbo novih kapitalnih zahtev v okviru prvega stebra nove kapitalne ureditve.

Vendar pa je merjenje operativnega tveganja povezano s problemom njegove kvantifikacije, saj je določanje potencialnih izgub iz njegovega naslova možno le za nekatera področja, na katera se to tveganje nanaša (npr. izgube zaradi goljufije, izgube zaradi okvare bankomatov). Ne glede na to obstajajo nekateri kvantitativni kazalniki, primerni za približke, s katerimi se meri operativno tveganje v primerih, ki jih je sicer nemogoče okvantificirati. Zelo pomembno vlogo pri analizi in merjenju operativnega tveganja imajo tudi kvalitativni dejavniki, ki naj bi se jim nadzorniki posvečali predvsem v okviru drugega kapitalnega stebra. V okviru prvega stebra nove kapitalne sheme naj bi banke uporabljale enega izmed treh pristopov h kvantitativni določitvi kapitalnih zahtev za operativno tveganje, skladno s svojo stopnjo razvitosti na tem področju, in sicer preprosti, standardizirani in napredni pristop oz. pristop, temelječ na internem sistemu merjenja operativnega tveganja.

#### 5. Regulativni nadzor in tržna disciplina – drugi in tretji steber

Sestavni del nove kapitalne sheme je tudi regulativni nadzor kapitalne ustreznosti bank oziroma preverjanje s strani nadzornikov, ali banke korektno ocenjujejo tveganja, ki so jim izpostavljene pri svojem poslovanju. Čeprav ta steber vsebuje veliko diskrecijskih, torej subjektivnih elementov, ga je treba razumeti kot kritičen, kvalitativen dodatek k prvemu, bolj kvantitativnemu stebru določanja zadostnosti kapitala. Cilj nadzornikov pri preverjanju kapitalne moči bank in njihove strategije na tem področju je zagotoviti, da je obseg kapitala skladen s tveganostjo njihovega celotnega poslovanja, da je proces alokacije kapitala pri določanju minimalnih kapitalnih zahtev v okviru 1. stebra v banki učinkovit, zanesljiv, pošten in pravilen. Prav tako morajo nadzorniki vzpodbuditi banke h kvalitetnejšemu

upravljanju s tveganji, zagotoviti, da banka izpolnjuje minimalne standarde naprednih pristopov merjenja tveganj iz 1. stebra ter zagotoviti, da banka podatke razkriva skladno z zahtevami 3. stebra.

Nadzorniki morajo ukrepati takoj, ko obstaja nevarnost, da kapital banke pade pod raven, ki jo označujemo za varno oziroma, če ugotovijo, da banka s tveganji neustrezno upravlja.

Tržna disciplina je s tretjim stebrom nove kapitalske ureditve prvič dobila eksplicitno definirano vlogo v kapitalskih standardih. Tako lahko dodatno okrepi kapitalsko regulativo in druga prizadevanja nadzornikov v zvezi z doseganjem varnosti in stabilnosti v bančno-finančnih sistemih. Banke spodbuja k učinkovitemu, varnemu in skrbnemu poslovanju, del katerega je tudi oblikovanje močne kapitalske baze za zaščito pred morebitnimi izgubami, ki izhajajo iz njihovega poslovanja. Banka, ki velja za varnejšo in uspešno voden, je vsekakor močnejši pogajalec z investitorji, kreditojemalci, deponenti in drugimi strankami, tržni pritiski pa silijo banke tudi v učinkovito alokacijo sredstev in uporabo kapitala.

K večji tržni disciplini lahko največ prispevajo tržni udeleženci sami. Učinkovita tržna disciplina temelji na zanesljivih in pravočasnih informacijah, ki omogočajo tržnim udeležencem ustvarjanje realnih sodb o tveganosti poslovanja bank in s tem sprejemanje poslovnih odločitev. Banke naj bi tako objavljale podatke o svojem kapitalu, kapitalski ustreznosti in o tem, kakšna je zaradi tega sposobnost banke za absorpcijo finančnih izgub, pa tudi podatke o izpostavljenosti banke glede na različna tveganja. V svojih poslovnih poročilih naj bi razkrile tudi vse pomembnejše kvantitativne in kvalitativne podrobnosti o svojem finančnem položaju, rezultatu, procesu upravljanja s tveganji ipd.

## **6. Priprave na implementacijo novih kapitalskih pravil v slovenskem bančnem prostoru**

Tudi slovenske banke in Banka Slovenije kot njihov regulator in nadzornik morajo slediti spremembam, ki jih narekujejo najrazvitejše države sveta. Kot država članica EU bo tudi Slovenija morala prilagoditi svojo zakonodajo in regulativo evropski, ki na tem področju sledi razvoju v Baslu. Še prej pa so bile potrebne določene aktivnosti pri seznanjanju bank, njihovih uprav in ključnih zaposlenih z vsebino novega kapitalskega sporazuma, kar je Banka Slovenije pričela izvajati že leta 2001.

Poleg obravnave te tematike na posameznih bančnih posvetih je bila februarja 2002 izvedena kratka anketa, ki je pokazala, da je seznanjenost slovenskih bank z Baslom II zelo slaba oz. kvečjemu povprečna. Ker je anketa pokazala, da je treba z novostmi seznaniti tudi najvišje ravni odločanja v bankah, sta marca 2002 Združenje bank Slovenije in Banka Slovenije pripravili krajšo vsebinsko predstavitev novega kapitalskega sporazuma za člane uprav bank. Podpora in razumevanje vodstev bank sta namreč ključna za uspešno in pravočasno pripravo bank na Basel II, ki bo v prihodnosti v veliki meri opredeljevala njihov konkurenčni položaj na vse bolj globalnem bančnem trgu.

Ena pomembnejših nalog in hkrati prvi korak pri uvajanju novih kapitalskih pravil v prakso poslovanja bank in delovanja bančnih nadzornikov je tudi širjenje znanja o Baslu II oz. razširitev zavesti širše zainteresirane javnosti o posledicah, priložnostih in nevarnostih, ki jih prinaša Basel II. Zato je Banka Slovenije že decembra 2002 pričela s sistematičnimi aktivnostmi, namen katerih je bil zgraditi podlago za aktiven dialog z bankami v posameznih fazah implementacije Basla II pri nas. Zato je bila oblikovana podstran na spletni strani Banke Slovenije (Basel II), ki je namenjena spremljanju najpomembnejših aktivnosti v zvezi z novim kapitalskim sporazumom pri nas in v tujini.

Kot rezultat aktivnosti Banke Slovenije in hkrati postopnega okrepljenega zavedanja s strani bank o pomembnosti Basla II je bil februarja 2003 ustanovljen odbor za Basel II pri Združenju bank Slovenije,

v katerega so vključeni predstavniki 14 bank, Slovenske izvozne družbe, ZBS in dva predstavnika Banke Slovenije. Delo odbora poteka v okviru dveh delovnih skupin, in sicer skupine za ratinge in skupine za operativno tveganje. Za eno svojih prvih nalog si je odbor zadal, da bo izvedel slovensko kvantitativno študijo učinkov novega kapitalnega sporazuma (SiQIS) skupaj z Banko Slovenije, s pomočjo katere naj bi dobili prve kvantitativne ocene, kakšen je vpliv spremenjenih pravil za izračun kapitalne ustreznosti na slovenske banke. SiQIS bo nedvomno dobrodošla usmeritev za banke in regulatorje oz. nadzornike, kaj je treba storiti za čim učinkovitejšo pripravo na uveljavitev novega kapitalnega sporazuma v slovenskem bančnem prostoru, torej do leta 2007.

Namen SiQIS je tako predvsem ovrednotiti učinek sprememb v standardiziranem pristopu pri določanju kapitalnih zahtev za kreditno tveganje ter učinek na novo definiranih kapitalnih zahtev za operativno tveganje, izračunanih ob uporabi preprostega ali standardiziranega pristopa. Banke bodo na tej podlagi lažje ocenile, kakšni bi bili njihovi količniki kapitalne ustreznosti, če se ne odločijo za uporabo katerega izmed naprednejših in zato tudi kompleksnejših pristopov za izračunavanje kapitalnih zahtev. Tudi uporaba preprostejših pristopov bo v bankah terjala določene spremembe, tako pri pristopih k spremljanju tveganj kot pri njihovem upravljanju.

Drugi namen SiQIS pa je identifikacija odprtih vprašanj ter podatkovnih in drugih zahtev, na podlagi česar bodo banke lažje pristopile k iskanju potrebnih rešitev. Za Banko Slovenije kot pristojnega regulatorja slovenskih bank bodo rezultati SiQIS hkrati pomemben mehanizem pri sprejemanju nacionalnih diskrecijskih odločitev, ki omogočajo prikrojitev sicer univerzalnih standardov oz. direktive specifičnim razmeram v vsaki posamezni državi. Poleg tega bo SiQIS namenjena tudi preverjanju, kakšen je učinek uporabe metodologije za določanje ratingov podjetij, izdelane s strani odbora za Basel II pri ZBS, ki bo podlaga za sistemsko odločitev o smotrnosti oblikovanja neodvisnih zunanjih ratingov slovenskih podjetij z vidika kapitalne ustreznosti bank. Rezultati študije bodo navsezadnje pomemben kažipot Banki Slovenije pri njenem razmišljanju o definiranju nove slovenske kapitalne ureditve, čim bolj prilagojene slovenski bančni realnosti, pri čemer bo seveda upoštevala pravni okvir nove kapitalne direktive, bankam pa bo to hkrati jasen pokazatelj, kje so njihove prednosti oz. slabosti ter kam naj usmerijo svoje nadaljnje aktivnosti pri pripravi na nova pravila za ugotavljanje kapitalne moči bank.

Poleg navedenih aktivnosti Banke Slovenije je bil v juniju letos dokončan in v banke poslan Posvetovalni dokument o uvedbi internih bonitetnih sistemov, s katerim bo mogoče ugotoviti, kakšna je pripravljenost slovenskih bank, da bi uporabile kateregakoli izmed naprednih pristopov h kreditnemu tveganju, s katerim bi izračunale kapitalne zahteve.

Že spomladi 2003 je Banka Slovenije izvedla prvo anketo o operativnem tveganju, da bi raziskala stanje pri upravljanju z operativnim tveganjem v bankah, z njo pa je hkrati želela poudariti tudi pomembnost pravočasne priprave na Basel II. Ker pa je bila na tem področju ugotovljena še premajhna pripravljenost bank ter predvsem nezadostna ozaveščenost uprav, kako pomembno je vzpostaviti okvir za upravljanje z operativnim tveganjem, je bila maja letos bankam poslana druga anketa, da se s kratkim in usmerjenim vprašalnikom znova ugotovili stanje pri upravljanju in merjenju operativnega tveganja. Hkrati s tem se bo Banka Slovenije seznanila s trenutnimi stališči uprav o predvidenem pristopu za izračun kapitalne zahteve za operativno tveganje.

## 7. Sklep

Eno izmed najpogostejših vprašanj, ki se pojavlja ob diskusijah v zvezi z novo kapitalno shemo, je, ali bodo nova kapitalna pravila pomenila večje kapitalne zahteve za banke. Želja regulatorjev je sicer, da se raven agregatnega kapitala v bančnih sistemih po uveljavitvi nove ureditve ne bi zmanjšala pod

sedanjo, kar pa ne pomeni avtomatsko večjih kapitalskih zahtev za vse banke. Raven regulatornega kapitala naj bi bil po zaslugi izboljšane metodologije in tudi dveh bolj fleksibilnih dodatkov kvantitativnemu načinu merjenja zahtevanega kapitala bliže dejanskemu ekonomskemu tveganju, s katerim se srečujejo banke. Končni rezultat nove kapitalske sheme naj bi tako bila predvsem prerazporeditev kapitala v posameznih bankah in med njimi glede na tveganost njihovega poslovanja. Za nekatere banke bo to pomenilo več potrebnega kapitala, kot ga imajo v skladu s starim kapitalskim sporazumom, drugim, predvsem tistim, ki učinkovito obvladujejo svoja tveganja, pa bo nova ureditev dala možnost za znižanje regulatornega kapitala. Absolutnemu znesku zahtev, ki jih pozna sedanji kapitalski sporazum, se bodo namreč pridružili še bolj ali manj subjektivni elementi (ali »odpustki«), ki jih bodo določili nadzorniki in tržni udeleženci.

## 8. Literatura in viri

- Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (Revised Framework), Basel, Basel Committee on Banking Supervision, junij 2004.
- Continued progress toward Basel II (Press Release), Basel, Basel Committee on Banking Supervision, januar 2004 in maj 2004.

# Lastniška struktura bank v Sloveniji in kdo so njihovi najprimernejši lastniki

mag. Božo Jašovič in mag. Tomaž Košak

## 1. Lastniška struktura bank v Sloveniji

Lastniška struktura kapitala v slovenskih bankah se je v zadnjih petih letih različno spreminjala glede na večinsko domače oziroma tuje lastništvo. Primerjava strukture lastništva je bila izvedena na skupini šestih domačih, po tržnem deležu, največjih bank in skupini štirih bank v večinski tuji lasti. Delež bilančne vsote desetih bank je septembra 2003 predstavljal 85,5% bilančne vsote bančnega sistema. Ob tem je bilo v strukturi lastništva posamezne banke upoštevano do 10 največjih lastnikov. Zaradi povečevanja koncentracije lastništva v slovenskih bankah je v letu 2003 deset največjih lastnikov posedovalo najmanj 65% celotnega kapitala posamezne banke, v povprečju opazovanih bank pa več kot 91% njihovega kapitala. Pred petimi leti je 10 največjih lastnikov bank imelo v lasti v povprečju 70% kapitala analizirane skupine bank.

### 1.1. Lastniška struktura kapitala v bankah v večinski domači lasti (šest bank)

V skupini bank v večinski domači lasti se je lastništvo ožje države (RS) od leta 1998 prepolovilo in je septembra 2003 znašalo 36,1% kapitala vzorčnih bank. V istem obdobju, od 1998 do septembra 2003, se je lastniški delež finančnih institucij sicer močno povečal, vendar je še vedno predstavljal zgolj 25,2% kapitala bank. Na drugi strani je lastniški delež nefinančnih družb ostal nespremenjen (18%). Na račun zmanjšanja lastniškega deleža države se je tako poleg lastništva finančnih institucij povečal še lastniški delež tujcev, na 20,5%. Kljub več kot petkratnemu povečanju lastniškega deleža finančnih institucij v skupini domačih bank v zadnjih petih letih, ta za samo 7 odstotnih točk presega lastniški delež nefinančnih družb v skupini bank v večinski domači lasti.

Tabela 1: Lastniška struktura kapitala v skupini domačih bank in v skupini tujih bank z omejitvijo na deset največjih lastnikov (v %)

|                                    | Šest največjih bank v večinski domači lasti |              | Štiri največje banke v večinski tuji lasti |              |
|------------------------------------|---------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------|--------------|
|                                    | 1998                                        | 2003/09      | 1998                                       | 2003/09      |
| <b>Država</b>                      | <b>77,0</b>                                 | <b>36,1</b>  | <b>0,1</b>                                 | <b>0,0</b>   |
| <b>Finančne institucije</b>        | <b>4,6</b>                                  | <b>25,2</b>  | <b>4,8</b>                                 | <b>0,1</b>   |
| - državni skladi                   | 1,7                                         | 8,4          | 1,8                                        | 0,0          |
| - banke                            | 0,0                                         | 5,7          | 0,0                                        | 0,0          |
| - zavarovalnice                    | 0,8                                         | 5,0          | 0,0                                        | 0,0          |
| - druge finančne institucije       | 2,1                                         | 6,0          | 3,0                                        | 0,1          |
| <b>Nefinančne družbe</b>           | <b>18,4</b>                                 | <b>18,3</b>  | <b>35,3</b>                                | <b>11,8</b>  |
| <b>Gospodinjstva (posamezniki)</b> | <b>0,0</b>                                  | <b>0,0</b>   | <b>1,0</b>                                 | <b>0,2</b>   |
| <b>Tujci</b>                       | <b>0,0</b>                                  | <b>20,5</b>  | <b>58,3</b>                                | <b>87,4</b>  |
|                                    | <b>100,0</b>                                | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>                               | <b>100,0</b> |

Vir: Banka Slovenije

Lastniški deleži različnih finančnih institucij v domačih bankah so bili konec tretjega četrtertletja 2003 razmeroma enakomerno zastopani in so se gibali od 5,0% bančnega kapitala v lasti zavarovalnic do 8,4% kapitala v lasti državnih skladov. Lastništvo med bankami je dosegalo 5,7% kapitala vzorčnih bank. Sektor gospodinjstev ne predstavlja omembe vrednega neposrednega lastnika v skupini domačih bank med desetimi največjimi lastniki posamezne banke.

## **1.2. Lastniška struktura kapitala v bankah v večinski tuji lasti (štiri banke)**

V skupini bank v večinski tuji lasti se je v zadnjih petih letih skladno s pričakovanji močno povečal lastniški delež tujcev, in sicer z 58,3% na 87,4% kapitala. Hkrati se je močno zmanjšal lastniški delež nefinančnih družb. Septembra 2003 je delež nefinančnih družb predstavljal samo še 11,8% kapitala tujih bank, medtem ko je še leta 1998 znašal 35,3%. Z vztrajnim povečevanjem lastniškega deleža tujcev v omenjeni skupini bank se je zmanjšal oziroma povsem izničil kapitalski delež finančnih institucij v teh bankah. Taka lastniška struktura je povsem v skladu s pričakovanji in je hkrati značilna za druge tranzicijske države, kjer se je število tujih bank močno povečalo (MNB, 2003).

## **2. Razlogi za počasno povečevanje lastništva finančnih institucij kot najprimernejših lastnikov bank**

### **Razvitost finančnega sistema:**

Razloge za razmeroma počasno povečevanje lastniških deležev finančnih institucij v domačih bankah ob radikalnem zmanjševanju lastništva države je treba iskati v slabi razvitosti kapitalskega in denarnega trga ter zato tudi slabi razvitosti drugih nedenarnih finančnih posrednikov. V Sloveniji finančno posredništvo poteka prevladujoče prek bančnega sektorja, katerega bilančna vsota je konec leta 2002 znašala 73% aktive finančnega sistema (brez Banke Slovenije) oziroma 88% BDP. Delež drugih finančnih posrednikov je v letu 2002 dosegel 27% celotne finančne aktive ali 32% BDP.

Prav velika odvisnost podjetij od bank pri dolžniškem financiranju in neuporaba drugih oblik zunanjega financiranja prispevata k počasnejšemu razvoju institucionalnih investitorjev. Dodatno spodbudo za razvoj nebančnih finančnih posrednikov v Sloveniji lahko pričakujemo od procesa izpolnjevanja nominalnih meril za prevzem eura, ki bo zahteval pospešeno zniževanje bančnih obrestnih mer in s tem substituiranje varčevanja v bankah z drugimi oblikami varčevanja pri drugih finančnih posrednikih.

### **Način financiranja slovenskih podjetij:**

Sestava načina financiranja podjetij v Sloveniji kaže, da nefinančna podjetja v veliki meri uporabljajo lastne vire financiranja – kapital in rezerve ter zadržani dobiček – in le v manjšem obsegu zunanje oblike financiranja prek zadolževanja pri bankah ali poslovnih partnerjih (Tabela 2). Med vsemi viri sredstev podjetij so kapital, rezerve in zadržani dobički predstavljali 58,7%, dolžniško financiranje podjetij pa le 37,3% (Groznič et al., 2003). Z naraščanjem velikosti podjetij se povečuje tudi delež dolžniškega načina financiranja, vendar tudi v skupini velikih podjetij (z več kot 1000 zaposlenimi) ta oblika financiranja v letu 2002 ni presegla 42,1%.

Omenjena struktura financiranja podjetij z lastnimi in izposojenimi viri sredstev kaže razmeroma veliko odvisnost podjetij od lastnih sredstev kot prevladujočega vira dolgoročnega financiranja. To domnevo potrjuje tudi ročna struktura dolgov slovenskih podjetij, ki z 68% kratkoročnih dolgov v celotni strukturi dolgov odraža med zunanjimi oblikami financiranja prevladujoče financiranje s kratkoročnimi dolžniškimi viri (Groznič et al., 2003).



Tabela 2: Struktura obveznosti do virov sredstev za slovenska podjetja za leto 2002 (v %)

|                                 | Podjetja |         |        |
|---------------------------------|----------|---------|--------|
|                                 | Vsa      | Srednja | Velika |
| Skupaj obveznosti podjetij      | 100,0    | 100,0   | 100,0  |
| Kapital in rezerve              | 36,4     | 39,8    | 31,0   |
| Zadržani dobički                | 22,3     | 22,3    | 22,4   |
| Dolg (fin. in poslovne obvezn.) | 37,3     | 34,3    | 42,1   |
| Preostale obveznosti            | 3,9      | 3,6     | 4,5    |

Vir: Poslovna konferenca v Portorožu, Groznik et al. 2003

Razmerje med zunanjimi in notranjimi viri financiranja slovenskih podjetij navaja na domnevo, da bo v prihodnje dolžniško financiranje naraščalo intenzivneje, kar pomeni, da bodo banke lahko povečevale svojo kreditno izpostavljenost do podjetij, če jim bo to omogočala sprejemljiva in obvladljiva izpostavljenost kreditnemu tveganju. To še v večji meri velja za srednje velika podjetja, saj se večinoma financirajo z lastniškim kapitalom, ki je v letu 2002 predstavljal 39,8% virov sredstev in je za devet odstotnih točk presegal delež takega financiranja velikih podjetij. Potreba po dolžniškem financiranju podjetij pa ni v prid lastniškemu vlaganju nefinančnih družb v bančni sektor, saj nefinančna podjetja potrebujejo banke za lastno financiranje svojih poslovnih aktivnosti in ne obratno. Spreminjanje strukture financiranja nefinančnih družb v dobro povečevanja deleža dolžniškega kapitala bi zahtevalo dezinvestiranje lastniških naložb nefinančnih družb v banke, kar pomeni, da bi postale nefinančne družbe t. i. nestabilni lastniki.

Prikazane tabelarične vrednosti lastniške strukture bank v večinski domači in večinski tuji lasti ter strukturi virov sredstev slovenskih podjetij kažejo, da bi bilo treba lastniško strukturo kapitala domačih bank spremeniti predvsem s povečevanjem deleža lastništva finančnih institucij. Velik delež lastništva nefinančnih družb, predvsem v bankah v večinski domači lasti, predstavlja potencialno verjetnost nestabilnega lastniškega odnosa, če upoštevamo omenjeno dejstvo o potrebi po dodatnih dolgoročnih dolžniških virih sredstev podjetij.

Pričakovane spremembe strukture financiranja podjetij je mogoče povezovati tudi z donosi naložb nefinančnih podjetij v delnice bank. Te so praviloma manj tvegane od primerljivih naložb v delnice drugih dejavnosti, zato so tudi donosi manjši. Za nefinančne družbe, ki imajo naložbene možnosti v svoji osnovni dejavnosti, se lahko izkaže, da so "oportunitetni stroški naložb v bančne delnice preveliki in je tega lastništva malo, čeprav ni prepovedano" (Ribnikar, 2001). To v danem trenutku bolj velja za razvita okolja kot za Slovenijo, saj so bile donosnosti naložb v delnice bank v zadnjem obdobju nadpovprečne. Pričakovana manjša donosnost poslovanja slovenskih bank v prihodnje in morebitne naložbene možnosti nefinančnih podjetij v njihovih osnovnih dejavnostih bodo delovali destimulativno na lastništvo bančnih delnic. Če temu dodamo še doslednejši lastniški nadzor nad nefinančnimi podjetji in njihovo potrebo po zunanjih virih financiranja, bi lahko sklenili, da bodo nefinančne družbe v takih okoliščinah motivirane za dezinvestiranje bančnih delnic. Presoja v zvezi s pričakovanimi ekonomskimi koristmi je pri odločitvah o investiranju v delnice bank ključna, in čeprav v večini evropskih držav (razen v Italiji) ni prepovedi glede lastništva nefinančnih družb v bankah (o regulativnih omejitvah več v Barth et al., 2000), je takega lastništva malo.

Velika odvisnost nefinančnih podjetij od bank pri pridobivanju zunanjih finančnih virov je posebno izrazita v okoljih, kjer drugi finančni trgi (na primer trg vrednostnih papirjev) še niso tako razviti, da bi bili lahko pomemben alternativni vir financiranja. V takšnih okoliščinah, ki so značilne tudi za Slovenijo, se zaradi prisotnosti podjetij v lastništvu bank ta odvisnost celo potencira, ko morajo banke zmanjševati kreditno aktivnost. Ali pa nefinančni lastniki ne uspejo zagotoviti finančnih virov, ko jih

banka potrebuje. Finančna moč je, v skladu s temeljnimi principi učinkovitega bančnega nadzora, eno izmed ključnih meril pri presoji primernosti pomembnejših lastnikov banke, kakor tudi njihova sposobnost, da zagotovijo dodatno finančne vire, če je to potrebno (Basel Committee on Banking Supervision, 1997). Finančne institucije imajo kot udeleženske finančnih trgov v primerjavi z nefinančnimi podjetji večjo sposobnost pridobivanja finančnih virov bodisi zaradi povezav (lastniških in poslovnih) z drugimi finančnimi institucijami ali pa zaradi dostopa do financiranja na trgu vrednostnih papirjev. Zaradi obeh razlogov so manj odvisne od bančnih kreditov in bank, zato so tudi primernejši lastniki zanje.

### 3. Kapitalske nalože bank ter multilateralno navzkrižno lastništvo med finančnimi institucijami

Če nefinančne družbe zaradi pričakovanih sprememb v strukturi financiranja in razmeroma večje občutljivosti za gospodarska nihanja niso optimalni lastniki bank, pa je z lastništvom finančnih institucij v bankah povezano t. i. multilateralno navzkrižno lastništvo, ki predstavlja delničarstvo med finančnimi institucijami. Pri tem s pojmom multilateralno navzkrižno lastništvo označujemo tako navzkrižno delničarstvo kot tudi morebitno medkorporacijsko delničarstvo.

Navzkrižno lastništvo med finančnimi institucijami je še toliko pomembnejše in izrazitejše v primeru kapitalsko razmeroma šibkih drugih finančnih posrednikov. Z navzkrižnim lastništvom oz. delničarstvom se namreč zagotavlja zaščita družbe pred sovražnim prevzemom. Taka oblika lastništva je precej pogosta tudi v evropskem bančništvu, saj je v večini zahodnoevropskih držav – razen Luksemburga – večina bank, zlasti največjih, v večinski domači lasti (Ribnikar, 2001).

Tabela 3: Struktura kapitalskih naložb po stanju septembra 2003 za skupino šestih bank v večinski domači lasti in štirih bank v večinski tuji lasti (v %)

|                              | skupaj       | Banke v večinski |              |
|------------------------------|--------------|------------------|--------------|
|                              |              | domači lasti     | tuji lasti   |
| Skupaj naložbe v abs. znesku | 69,6 mrd SIT | 63,6 mrd SIT     | 5,9 mrd SIT  |
| <b>Skupaj naložbe</b>        | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>     | <b>100,0</b> |
| <b>Nefinančne družbe</b>     | <b>14,1</b>  | <b>9,5</b>       | <b>62,9</b>  |
| <b>Finančne družbe</b>       | <b>85,9</b>  | <b>90,5</b>      | <b>37,1</b>  |
| - v tujini                   | 23,5         | 25,4             | 3,2          |
| - banke                      | 34,2         | 36,8             | 6,8          |
| - zavarovalnice              | 5,0          | 4,9              | 6,6          |
| - druge finančne institucije | 23,1         | 23,4             | 20,5         |

Vir: Banka Slovenije

Slovenske banke so imele konec tretjega četrtletja 2003 med svojimi aktivni 1,6% neposrednih naložb (78,3 mrd SIT). Od celotnih neposrednih naložb je bilo 14,1% naložb v nefinančne družbe in 85,9% naložb v finančne institucije (ocenjeno na podlagi enakega vzorca bank kot pri lastniški strukturi; izbrane banke so predstavljale 70 mrd SIT neposrednih naložb). Da je to predvsem značilnost domačih bank, potrjujejo podatki Tabele 3, v kateri je struktura naložb razčlenjena za skupino bank v večinski domači lasti in za skupino bank v večinski tuji lasti. Banke v večinski domači lasti so imele 90,5% odstotkov vseh neposrednih naložb v obliki naložb v finančne institucije, večinoma v druge banke (36,8%) in najmanj v sektorju zavarovalništva (4,9%). Banke v večinski tuji lasti so večji del neposrednih naložb usmerile v nefinančne družbe (63%) in manjši del v finančne institucije (37%).



Pomemben zadržek v zvezi z navzkrižnim lastništvom finančnih inštitucij je povezan zlasti z dejstvom, da lahko banka tako postane del nepregledne organizacijske strukture finančnega konglomerata in se izpostavlja nevarnosti širjenja finančnega tveganja z drugih področij na bančno. Večjo organizacijsko preglednost in potrebo po identifikaciji tveganj in upravljanju z njimi zagotavlja dodatna regulativa in nadzor nad finančnimi inštitucijami. Prav slednje naj bi zagotavljalo finančno neoporečnost teh inštitucij, njihov poslovni ugled in zato tudi njihovo prednost pri presoji primernosti glede lastništva bank. Hkrati pa je treba dodati, da je največja pomanjkljivost prav dejstvo, da podrobnejša regulativa in nadzor ne zajemata vseh finančnih inštitucij. Vsaj formalno gledano je nadzor v Sloveniji zagotovljen nad delovanjem zavarovalnic, investicijskih in pokojninskih skladov ter družb za upravljanje in borznoposredniških družb, niso pa nadzoru podvrženi finančni holdingi<sup>60</sup>, razen če se nadzorna pristojnost obstoječih nadzornikov ne razširi tudi na njihovo delovanje, ker so povezani z nadzorovanimi finančnimi inštitucijami. Povedano drugače, pravna oseba (finančni holding) lahko postane nadzorovana inštitucija, če je povezana z banko in je nadzor nad njo potreben zaradi uresničevanja nadzora nad banko (123. člen Zakona o bančništvu). Finančni holdingi so z vidika obravnave lastništva v bankah še posebno zanimivi, saj lahko postanejo pomembni<sup>61</sup> lastniki, kar na primer ne velja za druge nadzorovane inštitucije, kjer je zaradi načela razpršenosti naložb predpisana neposredna omejitev za naložbe v posamičnega izdajatelja delnic (na primer 10% v investicijskih in pokojninskih skladih), ali pa takšne naložbe zahtevajo "pokritost" z ustreznim regulativnim kapitalom (na primer pri zavarovalnicah). Za vse pa veljajo še bolj restriktivne omejitve, če gre za delnice bank, s katerimi se ne trguje na borznem trgu.

Za nebančne finančne inštitucije je značilno, da pridobivajo finančna sredstva tudi prek trga vrednostnih papirjev, zaradi česar sta tako njihova lastniška struktura kot tudi trgovanje z njihovimi delnicami bolj transparentna. Gre za javne družbe, ki izdajajo vrednostne papirje, s katerimi se trguje na organiziranem (borznem) trgu, in so zavezane spoštovati pravila razkritij pomembnih poslovnih dogodkov. V primeru poslovanja vzajemnih skladov pa so ta načela razkrivanja podatkov še strožja in zahtevajo dnevno objavljanje predpisanih parametrov. Po drugi strani pa so finančne inštitucije (investicijski in pokojninski skladi ter zavarovalnice) tudi same omejene pri investiranju zbranih finančnih sredstev. Gre za neposredne kvantitativne omejitve, katerih višina je odvisna tudi od tega, ali se z vrednostnimi papirji, v katere investirajo, trguje na organiziranem trgu. Prav slednje predstavlja glavno omejitev za večjo lastniško prisotnost finančnih inštitucij v slovenskih bankah, ki so v tem pogledu zaprte družbe in se z njihovimi delnicami ne trguje na organiziranih trgih. Banke, v katerih je jedro trdnih lastnikov, bi lahko brez nevarnosti, da bi bile izpostavljene sovražnim prevzemom, uvrstile trgovanje s svojimi delnicami na borzni trg, kjer bi se trgovalo samo s tistimi delnicami, ki niso v rokah trdnih lastnikov (Ribnikar, 2001). Tako bi lahko mali finančni investitorji v večji meri nadomestili nefinančne družbe med lastniki bank.

#### 4. Katere finančne inštitucije v Sloveniji so potencialni lastniki bank

Po obsegu sredstev, ki jih investirajo v vrednostne papirje, so najpomembnejše nebančne finančne inštitucije zavarovalnice, investicijske družbe, pooblaščenici udeleženci trga (borzni posredniki) in vzajemni ter pokojninski skladi. Njihov skupni naložbeni potencial je ob koncu leta 2002 znašal približno 600 mrd SIT oziroma dobrih 11% GDP. V tem potencialu pa niso upoštevane pooblaščenice investicijske družbe, za katere ni povsem jasno, v kaj se bodo preoblikovale (investicijsko ali delniško družbo) do konca leta 2003. V finančne holdinge preoblikovane nekdanje pooblaščenice investicijske družbe prav tako lahko predstavljajo potencialne prihodnje lastnike bank, pri katerih pa bo presoja njihove primernosti možna šele po ustrezno dolgem obdobju stabilnega poslovanja. V to skupino bi lahko

<sup>60</sup> Finančni holding razumemo tako, kot ga definira 96. člen zakona o bančništvu.

<sup>61</sup> Pomembnejši lastnik (major shareholder) je po definiciji BCBS tisti, ki ima najmanj 10% lastniškega kapitala (BCBS, 1997).

uvrstili tudi tiste družbe, ki so se z dezinvestiranjem (prodajo) svojih osnovnih dejavnosti začele ukvarjati z upravljanjem lastniških naložb, ki so jih pridobile z reinvestiranjem kupnin. Pri tem bo ključna njihova strateška usmeritev v upravljanje z lastniškimi deleži finančnih institucij.

## 5. Temeljna načela učinkovitega nadzora bank, ki govorijo o lastništvu v bančnem sektorju

Pomemben vodnik pri dodeljevanju licenc potencialnim lastnikom bank v Sloveniji so poleg Zakona o bančništvu (UL RS št. 7/99, 59/01, 55/03) tudi Temeljna načela za učinkovit nadzor bank (Basel Committee on Banking Supervision, 1997), in sicer z drugim in tretjim načelom, ki podpirata ustreznost stališča spodbujanja lastništva finančnih institucij v bankah.

V skladu z načeli učinkovitega nadzora bank mora organ bančnega licenciranja v procesu licenciranja zagotoviti, da ima novoustanovljena banka ustrezne lastnike (delničarje), ustrezno finančno moč, pravno urejenost v skladu z namenom delovanja in management z zadostnimi izkušnjami ter integriteto za zdravo in preudarno delovanje banke (Basel Committee on Banking Supervision, 1997). Bazelska načela prav tako govorijo o potrebi, da se vnaprej jasno definirajo merila za dodeljevanje licenc, saj licenciranje predstavlja najučinkovitejšo metodo reduciranja možnega vstopanja nestabilnih institucij v bančni sistem.

Temeljna vodila pri izvajanju licenciranja na področju lastniške strukture bank so določena z naslednjimi komponentami (Core Principles for Effective Banking Supervision, Basel Committee on Banking Supervision, 1997, str. 16):

1. Ocenjevanje lastniške strukture bank zajema neposredni in posredni kontroling banke ter večinskih neposrednih in posrednih delničarjev banke. To pomeni ocenjevanje delničarjev z vidika **preteklih poslovnih tveganih dejanj** v bančni in nebančni praksi, ocenjevanje z vidika **integritete** in **položaja v poslovni praksi** in tudi **finančno moč** večinskih delničarjev ter njihovo sposobnost, da zagotovijo dodatne finančne vire (kapital), če bodo ta potrebna. Na podlagi ocenjene integritete in položaja večinskih delničarjev nadzorna institucija določi vir začetnega kapitala za investicijo.
2. Če je banka del večje poslovne skupine (npr. finančnega holdinga), ta ne sme biti vir slabosti delovanja banke in mora zagotavljati minimaliziranje tveganja za depozitarje, ki bi izhajala iz drugih aktivnosti širše poslovne skupine. Banka v takem primeru ne sme biti uporabljena, da bi financirali njene lastnike oz. aktivnosti, v katere so vpleteni.
3. Med licenciranjem se je treba prepričati, da bo način vpetosti banke v širšo organizacijsko obliko zagotavljal ustrezno transparentnost, ki bo omogočala identificiranje individualne odgovornosti za zdravo poslovanje banke, ter da bo pristojni posameznik imel zadostno avtonomijo znotraj konglomerata za hitro odzivanje na priporočila in zahteve nadzornega organa.
4. Organ licenciranja mora imeti mandat za preprečevanje korporacijskega povezovanja, ki ovira učinkovit nadzor banke, kar je zagotovljeno z 20. členom Zakona o bančništvu (UL RS št. 7/99, 59/01, 55/03).

Zgoraj omenjena temeljna vodila pri dodeljevanju licenc prihodnjim lastnikom (delničarjem) banke se skupaj s politiko Banke Slovenije na področju zelenih prevladujočih lastnikov bank implementirajo in operacionalizirajo v obliki meril za izdajo dovoljenj za posredno ali neposredno pridobitev kvalificiranega deleža v banki.

## 6. Literatura

- Barth R. J., Caprio G. and Levine R., 2000. "Banking Systems Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability?"  
<http://econpapers.hhs.se/paper/wopwobadc/2325.htm>
- Basel Committee on Banking Supervision, 1997: "Core Principles for Effective Banking Supervision". Consultative paper issued by the Basle Committee on Banking Supervision.
- Groznik P. et al., 2003: "Financiranje srednjih podjetij – primerjava nizozemskega in slovenskega bančnega sistema". 5. poslovna konferenca v Portorožu.
- Magyar Nemzeti Bank, 2003: "The Role of Foreign Banks in Five Central and Eastern European Countries". Magyar Nemzeti Bank.
- Ribnikar I. 2001. "Lastništvo bank (v EU in Sloveniji)." Slovenski bančni dnevi 2001. Združenje bank Slovenije, Ljubljana.



## Posledice vstopa v ERM2 in dokončno prevzetje eura na slovenski bančno-finančni sektor

dr. Boštjan Jazbec

Z vstopom v EMU države članice prevzemajo skupno denarno politiko, za katero je zadolžena ECB. Kot pogoj za vstop morajo zato gospodarstva novih članic biti tudi strukturno dovolj podobna sedanjim članicam EMU. Zato morajo zadostiti denarnim in fiskalnim maastrichtskim merilom, poleg tega pa morajo dokazati svojo sposobnost prilagoditve z dvoletnim članstvom v mehanizmu deviznih tečajev ERM2. Vendar izpolnitev maastrichtskih meril še ne pomeni, da so gospodarstva novih članic EU in EMU usklajena z evropskim povprečjem tako, da bodo vsi ukrepi ECB, ki se pri vodenju enotne denarne politike odloča na podlagi povprečnih vrednosti makroekonomskih agregatov EMU, popolnoma ustrezni strukturnim posebnostim novih članic. Povedano drugače, skupna denarna politika ne bo povsem učinkovita, če povprečne razmere na evropskem denarnem trgu ne bodo sovpadale z domačimi. Primernost in učinkovitost skupne denarne politike pa je v grobem odvisna od izpolnjevanja treh pogojev. Prvi je usklajenost smeri sprememb obrestnih mer s poslovnim ciklom posameznega gospodarstva. Drugič, spremembe obrestne mere ECB morajo biti ustrezno visoke, da imajo predvidene makroekonomske učinke. To je mogoče doseči samo, če so transmisijski mehanizmi denarne politike med gospodarstvi podobni. Tretji pogoj primernosti in učinkovitosti skupne denarne politike pa je učinkovit vpliv fiskalne politike na agregatno povpraševanje. Izpolnjevanje tega pogoja pomaga predvsem pri zmanjševanju morebitnih težav zaradi neusklajenosti transmisijskega mehanizma denarne politike ECB v posameznih državah članicah.

Spremembe nominalnih obrestnih mer v Sloveniji v preteklosti niso bile usklajene s spremembami v državah članicah EMU. To ni presenetljivo, saj je Slovenija imela tranzicijsko značilno gibanje gospodarske rasti in inflacije. Vstop v EU bi naj pospešil nadaljnje usklajevanje poslovnih ciklov evropskega in slovenskega gospodarstva in še višjo stopnjo finančne integracije slovenskega gospodarstva z evropskim. Pomembno vprašanje v zvezi s skupno denarno politiko v EMU je predvsem ustreznost splošne ravni obrestnih mer, ki jih bo določala ECB. Tako kot druge nove članice bo tudi Slovenija še nekaj let dosegala višje povprečne stopnje gospodarske rasti. Zato bodo enotne nominalne obrestne mere, določene za območje EMU kot celote, pomenile nižje realne obrestne mere v državah z višjo gospodarsko rastjo in zato višjo inflacijo. Nižje realne obrestne mere pa imajo na agregatno povpraševanje asimetričen učinek, ki povzroči rast BDP nad njegovo potencialno raven. Ta ekonomski pojav lahko zasledimo že znotraj EMU, če opazujemo gibanje inflacije in gospodarske rasti manj razvitih članic EMU. Gre za proces realne konvergence, ki je z vidika dolgoročnega približevanja ugoden, na kratek rok pa lahko ima negativne stranske učinke. Večja gospodarska rast in inflacija namreč za sabo potegneta rast realnih plač in konvergenco relativnih cen k povprečju EMU. Ta samokorektivni proces se uresničuje z realno apreiacijo domače valute. Vendar obstaja nevarnost, da pri samokorekciji pride do preseganja realne apreiacije domače valute nad ravnotežno, ki je določena z zmanjševanjem stroškov dela na enoto proizvoda oziroma s povečevanjem produktivnosti. Vsako preseganje ravnotežne apreiacije domače valute pa lahko zmanjša zunanjo konkurenčnost hitreje rastočega gospodarstva. To preseganje lahko v režimu fiksnega deviznega tečaja – kar ERM2 predstavlja – preprečimo samo z ustrezno omejevalno fiskalno politiko.

Drugi vir potencialnih nevarnosti in s tem povezanih negativnih učinkov neskladja med procesi nominalne in realne konvergence pa se pojavlja zaradi asimetričnosti v delovanju transmisijskega mehanizma denarne politike. Asimetričnost nastopi, ko sprememba skupne obrestne mere ECB zaradi strukturnih značilnosti gospodarstva, ki v tem primeru izhajajo predvsem iz različne razvitosti finančnega

trga, učinkuje z drugačno hitrostjo in močjo v državi, ki strukturno ni usklajena s povprečjem EMU. Zgodnja pridružitve uniji zato gospodarstvu, ki ima strukturno manj razvit finančni trg, lahko povzroči, da spremembe obrestne mere ECB nimajo dovolj močnega in stabilizacijskega učinka. Empirične študije transmisij mehanizmov iz obdobja pred EMU so pokazale, da so države EU zelo heterogene, kar pa je vstop v EMU zmanjšal. V tem primeru je vstop v EMU prispeval k hitrejši realni konvergenci s hitrejšim prilagajanjem finančnih trgov in finančnih institucij.

V skladu z dejavniki hitrosti vpliva enotne denarne politike lahko sklepamo, da je v Sloveniji<sup>62</sup> ta vpliv dokaj hiter zaradi majhne vloge nebančnega financiranja gospodarstva in predvsem kratkoročne strukture finančnega trga. S tega vidika bo torej stabilizacijski učinek spremembe obrestnih mer ECB lahko ugoden. Problematična bo najbrž majhna učinkovitost sprememb, ki izvira iz plitkosti slovenskega finančnega posredništva in pomanjkanja dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev. Kakorkoli, v EMU lahko pričakujemo hitro konvergenco transmisij mehanizmov predvsem iz dveh razlogov. Prvič, vključitev v EMU je najpomembnejši dejavnik finančne integracije, saj se bodo domače finančne institucije spopadle s konkurenco enotnega denarnega področja. In drugič, v EMU za denarno politiko odgovarja samo ena institucija, kar bo vplivalo na povečanje endogenosti sprememb instrumentov denarne politike. S tem pa se bo povečala vloga drugih ekonomskih politik v mehanizmu prilagajanja morebitnim asimetričnim šokom v EMU.

## 1. Mehanizmi prilagajanja asimetričnim šokom v EMU

Z asimetričnimi šoki razumemo šoke na strani povpraševanja in/ali ponudbe, ki na posamezna gospodarstva različno vplivajo. V primeru večjega povečanja povpraševanja po dobrinah določene države, ki ga ne moremo predvideti na podlagi gibanja makroekonomskih spremenljivk, govorimo o šoku povpraševanja. Ponudbeni šok pa lahko predstavlja pospešen tehnološki napredek neke države glede na sosedo ali spremembo cen, ki spremeni stroškovno strukturo ponudbe. S samostojno denarno politiko država lahko prilagodi svoje obrestne mere in devizni tečaj tako, da s tem nevtralizira vplive asimetričnih šokov. Žal ta sposobnost nevtralizacije ni vedno samoumevna, saj v majhnem, odprtem gospodarstvu tudi denarna politika ne more biti popolnoma ločena od mednarodnega okolja niti v režimu popolnoma drsečega deviznega tečaja. Poleg tega ima lahko aktivna denarna politika pri poskusih blaženja šokov tudi negativne učinke na druge dolgoročno pomembne narodnogospodarske cilje, kot sta cenovna stabilnost in gospodarska rast.

Glede na to, da samostojna politika obrestnih mer in deviznih tečajev v EMU ni mogoča, je pomembno, da obstajajo alternativni mehanizmi prilagajanja na asimetrične šoke. Te lahko razdelimo na tržne in na institucionalne mehanizme. Tržni mehanizmi predstavljajo predvsem fleksibilnost plač in cen ter mobilnost dela in kapitala. Med institucionalne mehanizme prilagajanja gospodarstev asimetričnim šokom znotraj EMU pa spadajo predvsem uporaba avtomatičnih stabilizatorjev v okviru skupnega proračuna ter diskrecijska politika uporabe različnih oblik nepovratnih pomoči in posojil v okviru strukturnih in kohezijskega sklada EU. Proces realne konvergence zato predstavljajo tudi možnost uporabe in povečevanja učinkovitosti tržnih in institucionalnih mehanizmov v članicah EU in EMU.

---

<sup>62</sup> Več o stroški in koristih vstopa Slovenije v EU in EMU glej v Pavlič Damijan et al. (2003).

## 2. Ali je slovensko gospodarstvo drugačno od evropskega?

Verjetnost asimetričnih šokov je pogojena s strukturno podobnostjo, stopnjo ekonomske integracije in razpršenostjo proizvodne strukture BDP. Strukturna podobnost povečuje verjetnost usklajenih, simetričnih šokov, zlasti če je za države v Uniji značilno veliko znotrajpanožne trgovine. Ustrezno razpršena proizvodna struktura po drugi strani omogoča, da za odpravo neravnotežja v določeni panogi ni potrebna intervencija denarne in tečajne politike. Posegi centralne banke so namreč potrebni le, če ima prizadeta panoga zelo velik delež v BDP države.

Tabela 1: Deleži dodane vrednosti po sektorjih

|                                                           | Slovenija | Madžarska | Poljska | Češka | EMU12 | EMU min | EMU max |
|-----------------------------------------------------------|-----------|-----------|---------|-------|-------|---------|---------|
| Kmetijstvo, lov in ribolov, gozdarstvo                    | 3,1       | 4,4       | 6,4     | 5,3   | 2,9   | 0,8     | 8,9     |
| Industrija (z energetiko)                                 | 31,6      | 28,0      | 33,4    | 36,8  | 23,2  | 15,2    | 32,8    |
| Gradbeništvo                                              | 6,0       | 4,8       | 7,9     | 4,6   | 5,5   | 4,2     | 7,9     |
| Prodaja na drobno in debelo, popravila transport, turizem | 22,8      | 22,3      | 28,1    | 25,2  | 21,3  | 17,7    | 28,3    |
| Finančno posredništvo, nepremičnine, poslovne storitve    | 16,8      | 20,9      | 8,3     | 18,0  | 26,1  | 17,9    | 38,6    |
| Druge storitve                                            | 19,6      | 19,2      | 15,9    | 10,1  | 21,0  | 17,0    | 23,9    |

Podatki za 2001 za Madžarsko in Slovenijo, 1999 za druge.

Vir: SURS; OECD Annual National Accounts Database; Pavlič Damijan et al. (2003).

Podatki o deležu dodane vrednosti po sektorjih gospodarstva, predstavljeni v Tabeli 1, kažejo, da slovenska struktura BDP od povprečja EU bistveno odstopa le po manj zastopanem storitvenem sektorju, ki ga predstavlja predvsem finančni sektor. Razvoj finančnega trga in finančnih inštitucij v Sloveniji v veliki meri določata majhnost slovenskega gospodarstva na eni strani ter značilnosti privatizacijskega procesa na drugi. Aktivna vloga denarne in tečajne politike od osamosvojitve je poudarila vlogo bančnega sektorja in zato upočasnila razvoj drugih finančnih inštitucij, potrebnih za podporo rasti podjetniškega sektorja. Trg kapitala je zaradi posebnosti privatizacijskega procesa manj razvit in zato vpliva na počasnejši razvoj inštitucij, ki bi lahko predstavljale večji konkurenčni pritisk na bančni sektor in poglobitev finančnega trga. Z vstopom v EU bo prav finančni sektor verjetno doživel najhitrejše in najkorenitejše spremembe, ki bodo sovpadale z nadaljevanjem reform socialnega in zdravstvenega varstva, ki so nujne za povečanje operativnosti in učinkovitosti fiskalne politike v EMU.

## 3. Bodo zaradi izgube denarne samostojnosti asimetrični šoki večji?

Izguba denarne samostojnosti poveča odzivnost gospodarstva asimetričnim šokom le, če se je samostojna denarna politika, ki lahko vpliva na nominalni devizni tečaj, v preteklosti izkazala za uspešno pri blaženju asimetričnih šokov. Če to ne drži, izguba možnosti vplivanja na devizni tečaj oziroma dokončni prevzem eura ne bo povečal verjetnosti asimetričnih šokov. Po drugi strani ima valuta, ki kontinuirano izgublja na svoji vrednosti, tudi negativne posledice za gospodarstvo, saj lahko povzroča višjo inflacijo.



Različni avtorji, ki so preučevali vlogo denarne in tečajne politike v tranzicijskih gospodarstvih pred vstopom v EU<sup>63</sup>, so ugotovili, da politika deviznega tečaja pri absorpciji nominalnih in realnih šokov ni bila učinkovita, saj se devizni tečaj ni odzival tako, da bi ščitil tranzicijska gospodarstva pred vplivi teh šokov. Dogajalo se je ravno nasprotno. Podatki namreč kažejo, da je aktivna tečajna politika lahko povzročila dodatne šoke takrat, ko jih je poskušala ublažiti. Gre predvsem za primer odziva na ravnotežno realno apreiacijo domačih valut, ki je posledica Balassa-Samuelsonovega učinka in posledične spremembe režima deviznih tečajev v večini tranzicijskih gospodarstev sredi devetdesetih let.<sup>64</sup> S tega vidika torej vstop v EU ne bo povzročil dodatne variabilnosti tranzicijskih gospodarstev, saj tudi v preteklosti samostojna denarna politika ni delovala tako, da bi se ta nihanja zmanjševala.

Razpršenost proizvodne strukture, ki je bila omenjena v povezavi z verjetnostjo asimetričnih šokov, ima ključno vlogo tudi pri vlogi tečajne politike, da bi stabilizirala asimetrične šoke. Če prizadeti sektorji ne predstavljajo pomembnega deleža v BDP, bo tečajna politika izboljšala predvsem pozicijo sektorjev, ki niso bili prizadeti, kar lahko hitro pospeši inflacijske pritiske. Sklenemo lahko, da izguba samostojne denarne politike ne bo negativno vplivala na slovensko gospodarstvo, saj ne bo povečala izpostavljenosti gospodarstva asimetričnim šokom.

#### 4. Učinek nižjih realnih obrestnih mer na gospodarsko rast

V EU bo Slovenija deležna izboljšane kreditnega ratinga (nižja ocena deželnega tveganja), na skupnem denarnem območju se bo zmanjšala likvidnostna premija, poleg tega pa se bo izognila premiji za tveganje sprememb deviznega tečaja in stroškom prekomerne volatilnosti nominalnega deviznega tečaja. Slovenske realne obrestne mere se bodo znižale zaradi obeh učinkov. Dodatno se bo zaradi boljšega kreditnega ratinga in nižje volatilnosti tečaja izboljšala sposobnost odplačevanja dolgov. Slednje pomeni višjo raven plačilnobilančnega deficita, ki je vzdržen na dolgi rok. Oboje, nižje realne obrestne mere in večji vzdržni deficit, pozitivno vpliva na gospodarsko rast.

Manjše omejitve, ki jih pri financiranju investicij predstavlja plačilnobilančni deficit, lahko ponazorimo na primeru geografsko velikega gospodarstva z velikim številom regij. Empirične študije kažejo, da so tokovi kapitala med regijami znotraj države precej stabilnejši, sledijo torej pravilu izkoriščanja čim boljših investicijskih možnosti in niso pod vplivom raznih dejavnikov tveganja, ki jih srečujemo v mednarodnem okolju. Uvedba skupne valute doseže enak učinek na mednarodni ravni, saj postanejo kapitalski tokovi stabilnejši, podobno kot to lahko opazamo na regionalni ravni velikih držav. V državah z lastnimi valutami se opaža, da to ne drži. Večina narodnogospodarskih prihrankov se investira znotraj istih meja, čeprav bi pričakovali, da bodo kapitalski tokovi sledili načelu največjega donosa, torej bodo neodvisni od geografskih meja. Temu fenomenu v literaturi pravimo »Feldstein-Horioka Puzzle«. Do neke mere ga nedvomno lahko pojasnimo z omejitvami, ki jih pri mednarodnem zadolževanju predstavlja plačilnobilančni saldo. Če primanjkljaj narašča proti mejam, ki so dolgoročno nevzdržne, se poveča tveganje devalvacije valute, s tem pa je odvrnjen del pritokov kapitala. V popolni monetarni uniji ta dejavnik tveganja odpade, zato lahko sklepamo, da bo raven kapitalskih tokov v uniji bistveno večja, plačilnobilančni deficit pa manjša ovira pri izkoriščanju donosnejših investicijskih možnosti.

Z vidika Slovenije lahko sklepamo, da bo prvi dejavnik, nižje realne obrestne mere, imel bistveno večji vpliv kot učinek na vzdržnost plačilnobilančnega primanjkljaja, saj je bila Slovenija v obdobju tranzicije edina država s praktično uravnoteženo plačilno bilanco v celotnem obdobju. Za Slovenijo bo torej pomembnejše znižanje realnih obrestnih mer, ki ga bosta prinesla izboljšanje kreditnega ratinga in

<sup>63</sup> Glej Habib (2002); Masten (2002); Coricelli, Jazbec, and Masten (2003).

<sup>64</sup> Glej Corker et al. (2001); Coricelli and Jazbec (2002).



stabilen tečaj. Kvantifikacija učinka je zelo težka, verjetno celo nemogoča, ker se bodo v procesu približevanja EU realne obrestne mere zniževale tudi zaradi drugih dejavnikov, na primer zaradi splošnega zniževanja inflacije. V vsakem primeru pa lahko rečemo, da bo skupek vseh dejavnikov, ki jih bo generiral proces približevanja v EU, občutno znižal dolgoročne obrestne mere. O tem priča izkušnja evropskih držav, ki so bile pri zagotavljanju nizke inflacije tradicionalno manj uspešne: Italija, Španija, Portugalska in Grčija. V začetku devetdesetih let je razlika med donosnostjo njihovih desetletnih državnih obveznic v primerjavi z nemškimi znašala od 3 (Italija) do 10 odstotnih točk (Portugalska). V Grčiji, za katero se je leta 1998 vedelo, da ne bo vstopila v EMU na začetku, je bila takrat ta razlika še vedno na ravni treh odstotnih točk. Za vse te države pa je značilno, da se je v letu pred vstopom, ko so finančni trgi ocenili, da bo do vstopa dejansko prišlo, obrestna razlika praktično izničila. Kot že omenjeno, lahko velik del tega znižanja pripišemo izboljšanju splošnega makroekonomskega okolja, predvsem znižanju inflacije. Vendar lahko za kratko obdobje tik pred vstopom v EMU tudi v državah z dobro delujočo in kredibilno denarno politiko (Italija, Finska, Španija, Portugalska) vseeno ocenimo, da je, potem ko je bilo odstranjeno tveganje sprememb deviznega tečaja, premija za tveganje na dolžniške vrednostne papirje v teh državah v povprečju padla za 100 bazičnih točk. Če temu dodamo še znižanje deželne tveganja in manjšo likvidnostno premijo, lahko ocenimo znižanje realnih obrestnih mer v intervalu med 100 in 300 bazičnih točk. Podobne ocene so dobljene tudi za primer Portugalske pred vstopom v EMU (Pereira, 1999). Simulirani pozitivni učinki na gospodarsko rast ob takšnem padcu realnih obrestnih so reda velikosti 0,1–0,2% na letni ravni (Pereira, 1999; Cajbok in Csermely, 2002). Do pozitivnega učinka na gospodarsko rast pride zaradi povečanega stoga kapitala, ki ga spodbudi povečana investicijska dejavnost. Zato se povečata agregatna ponudba in povpraševanje, poleg tega pa nižje deželno tveganje spodbudi prenos tehnologije in tuje neposredne investicije, kar pozitivno učinkuje na gospodarsko rast, povzroči pa tudi določeno (dolgotrajno, vendar ne permanentno) poslabšanje v plačilni bilanci.

## 5. Vloga bančno finančnega sektorja

Zdrave finančne inštitucije so bistvene za mikroekonomsko restrukturiranje, ekonomsko rast, podjetništvo, stopnjo varčevanja in investiranja ter za makroekonomsko politiko. Stabilen finančni sektor z močnim nadzorovalnim mehanizmom je ključen za učinkovito in transparentno transmisijo denarne politike. Zmanjšuje možnost bančnih kriz in potencialnih težav, ki se lahko pojavijo ob prostih tokovih kapitala, kadar večji delež predstavlja kratkoročni dolžniški kapital (Wyplosz, 2001). Po oceni EBRD smo bili v letu 2001 glede kvalitete finančnih trgov in inštitucij ocenjeni s 3+ (na lestvici od 1 do 4) za liberalizacijo obrestnih mer in bančnih reform. Med pridružitvenimi članicami sta bili pred nami Madžarska (4) in Estonija (4–). Precej slabše smo se odrezali pri kvaliteti trga vrednostnih papirjev in nefinančnih inštitucij, saj smo z oceno 3– pustili za sabo samo Slovaško, Romunijo in Bolgarijo. Vsekakor je treba poglobiti finančni trg, saj lahko glede na trend v Evropi po uvedbi eura pričakujemo povečano povpraševanje podjetij po izdaji obveznic in delnic kot dodatnega vira financiranja.

V nebančnih storitvah je pričakovati okrepljeno tujo konkurenco. To zlasti velja za različne oblike življenjskih zavarovanj kot tistega segmenta zavarovalniških storitev v Sloveniji, kjer obstajajo še znatne rezerve za veliko povečanje obsega poslovanja. V bančništvu je pričakovati, da bo pod pritiskom konkurence in inovacij prišlo do okrepljenih naporov za povečanje racionalnosti poslovanja, kar bo nujno povezano s procesom nadaljevanja lastniške konsolidacije in sprememb v strukturi zaposlenih. Tuji ponudniki bančnih storitev se bodo predvidoma osredotočili na vsestransko servisiranje večjih in visokobonitetnih gospodarskih subjektov. Poleg tega bodo verjetno začeli slovenskemu gospodarstvu ponujati tudi tiste storitve, ki do sedaj niso bile na voljo na našem trgu ali pa je bil dostop do teh storitev omejen. Eno takšnih področij je gotovo investicijsko bančništvo, zelo aktivno vlogo tujih bank pa je pričakovati tudi pri zbiranju in plasiranju slovenskih prihrankov v tuje vrednostne papirje.

## 6. Literatura

- Cajbók A. and Csermely A. (eds.) (2002), "Adopting the Euro in Hungary: Expected Costs, Benefits and Timing", NBH Occasional Working Papers, No. 24.
- Corker R., Beaumont C., van Elkan R., and Iakova D. (2001), "Exchange Rate Regimes in Selected Advanced Transition Economies: Coping with Transition, Capital Inflows, and EU Accession", IMF Policy Discussion Paper, No. 3, Washington.
- Coricelli F., Jazbec B. (2001), "Real Exchange Rate Dynamics in Transition Economies". CEPR Discussion Paper No. 2869, London.
- Coricelli F., Jazbec B., Masten I. (2003), "Exchange Rate Pass-Through in Candidate Countries". CEPR Discussion Paper No. 3894, London.
- Habib M. (2002), "Financial Contagion, Interest Rates and the Role of the Exchange Rate as a Shock Absorber in Central and Eastern Europe", Bank of Finland Discussion Paper, No. 7.
- Pavlič Damijan J., Jazbec B., Majcen B., Polanec S., Masten I., Jaklič M. in Cotič Svetina A. (2003), Ocena makro in mikro ekonomskih učinkov vstopa Slovenije v Evropsko unijo, GZS, Ljubljana.
- Pereira A. M. (1999), "The Impact of the EURO on Long Term Growth in Portugal", Quarterly Economic Bulletin – Bank of Portugal, Vol. 5 No 2.
- Wyplosz C. (2001), "How Risky Is Financial Liberalization in the Developing Countries?", CEPR Discussion Paper No. 2724, London.

# Pomen tveganj v medbančnih plačilnih sistemih in njihov vpliv na finančno stabilnost

Peter Černuta in Matjaž Južina

## 1. Uvod

V medbančnih plačilnih sistemih je vprašanje tveganj, ki so jim banke izpostavljene pri medsebojni poravnavi, zelo pomembno. V grobem lahko tveganja v teh sistemih razdelimo na finančna (poravnalna in sistemsko tveganje) in operativna (človeške napake, zlorabe, tehnične motnje, pravna tveganja), pri čemer sta tako narava kot obseg tveganj odvisna od vrste oziroma oblike medbančnega plačilnega sistema. Posebno finančna tveganja so tista, zaradi katerih je v preteklosti prišlo do preobrazbe medbančnih plačilnih sistemov, in sicer iz neto sistemov z odloženo poravnavo v sisteme bruto poravnave v realnem času. Poleg tovrstne preobrazbe pa je zavedanje o finančnih tveganjih sprožilo še iskanje in vzpostavitev dodatnih ukrepov, katerih namen je zagotoviti dokončnost poravnave v medbančnih plačilnih sistemih in tako preprečiti poravnalna in sistemska tveganja.

Cilj prispevka je predstaviti zasnovo plačilnih sistemov, obravnavati pomen in vrste finančnih tveganj v medbančnih plačilnih sistemih ter prikazati pomembnost delitve medbančnih plačil v državi na plačila velikih in plačila majhnih vrednosti, in sicer z vidika njihove poravnave v različnih plačilnih sistemih z ustreznimi elementi obvladovanja finančnih tveganj.

V nadaljevanju najprej sledi splošen opis plačilnih sistemov na splošno, ki se nadaljuje v teoretičnem opisu dveh možnih osnovnih oblik medbančnih plačilnih sistemov ter finančnih tveganj, ki se v takih sistemih lahko pojavljajo. Na tej podlagi je nato opredeljena pomembnost ločevanja medbančnih plačil na majhna in velika.

V zadnjem delu sledi prikaz analize sistemskega tveganja, ki je bila za slovenski sistem žiro kliring (namenjen je poravnavi plačil majhnih vrednosti do 2 mio SIT) opravljena v Banki Slovenije za leto 2002.

## 2. Opredelitev plačilnih sistemov

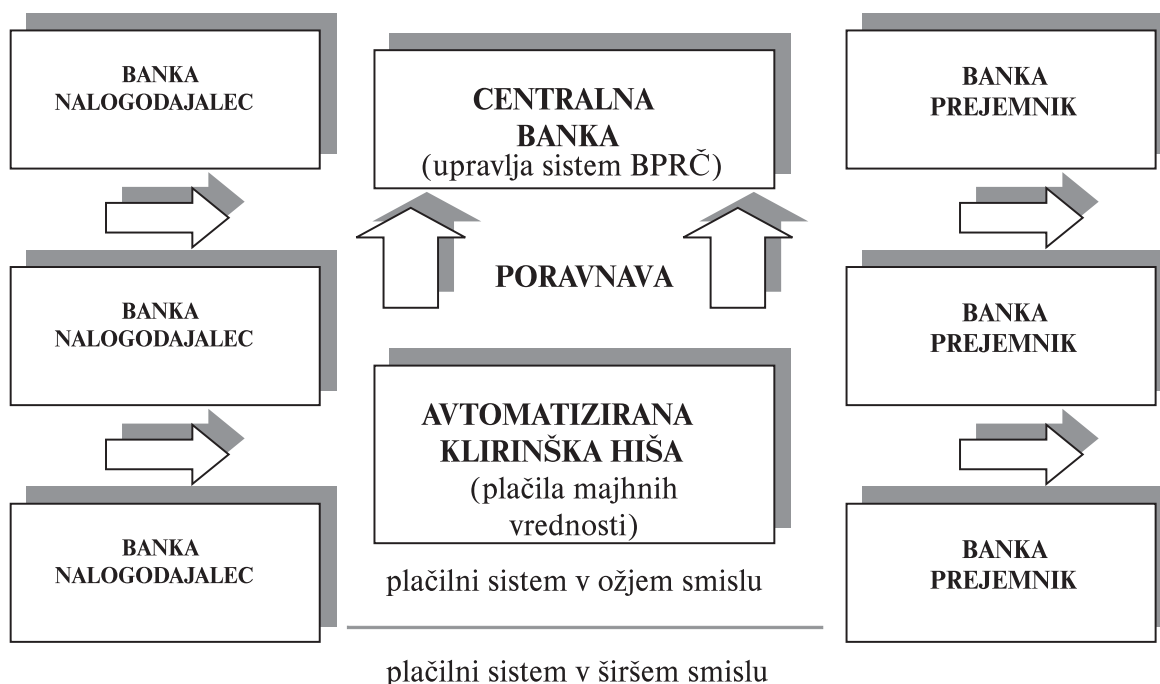
Plačilni sistem je v tržnem gospodarstvu pomemben del finančne infrastrukture in s svojim zanesljivim delovanjem veliko prispeva k splošni gospodarski stabilnosti. Temeljna naloga plačilnega sistema je omogočiti poravnavo denarnih obveznosti, ki nastajajo pri poslovanju ekonomskih subjektov na trgu.

Ekonomski subjekti od plačilnega sistema pričakujejo, da bo svojo nalogo opravil nemoteno in pravočasno in da bo dolžnik lahko prek njega tudi dokončno poravnal svojo obveznost do prejemnika brez tveganja, da plačilo, ki je že bremenilo njegov račun, ne bi prišlo do prejemnikove banke.

V skladu z definicijo, povzeto iz slovarja Odbora za plačilne in poravnalne sisteme, ki deluje v okviru Banke za mednarodne poravnave, plačilni sistem v najširšem pomenu sestavljajo inštrumenti, postopki in medbančni sistemi za prenos sredstev, ki omogočajo pretok denarja v gospodarstvu. Glavne elemente plačilnega sistema torej predstavljajo storitve bank, ki jih te ponujajo svojim komitentom, ter medbančni plačilni mehanizmi za poravnavo plačil med bankami (plačilni sistemi v ožjem smislu).

V skladu z definicijo slovenskega Zakona o plačilnem prometu, ki je povzeta po evropski direktivi o dokončnosti poravnjav, so plačilni sistemi opredeljeni v ožjem smislu, in sicer kot pravno razmerje med tremi ali več bankami kot izvajalci plačilnega prometa (udeleženske plačilnega sistema), katerega vsebina so njihove medsebojne pravice in obveznosti v zvezi s poravnavo med udeleženkami plačilnega sistema. Razmerje med obema opredelitvama lahko razberemo iz naslednje slike.

Slika 1: Struktura značilnega plačilnega sistema



Vir: Lasten

V nadaljevanju prispevka so torej izpostavljena vprašanja, kako obvladovati finančna tveganja v medbančnih plačilnih sistemih.

### 3. Opredelitev finančnih tveganj v medbančnih plačilnih sistemih in njihovo obvladovanje

V posameznih državah so se pojavile različne oblike medbančnih plačilnih sistemov, za katere je značilen različen obseg in vrste finančnih tveganj v medbančni poravnavi. Na odločitve o obliki sistemov so sprva vplivale predvsem zahteve po njihovi učinkovitosti (neto poravnalni sistemi z odloženo poravnavo), v zadnjem času pa predvsem zahteve po njihovi varnosti in zanesljivosti z vidika obvladovanja finančnih tveganj. Te so povzročile, da so se v plačilnih sistemih začeli uporabljati mehanizmi, ki zagotavljajo dokončnost poravnave med bankami v neto poravnalnih sistemih, oziroma da so se plačilni sistemi povsem preoblikovali (uveljavitev sistemov bruto poravnave v realnem času).

Z vidika trenutka dokončnosti poravnave torej v splošnem obstajata dva modela sistemov izvajanja medbančnih plačil. V prvem modelu se vsak plačilni nalog poravna takoj, ko pride v sistem, in sicer v celotnem (bruto) znesku. Plačilni nalog, ki ga v breme svojega računa pošlje banka A, se obdela takoj, in če je na njenem računu dovolj sredstev, se njen račun bremeni in odobri račun banke B. Tak postopek velja za vsako plačilo posebej. V tem primeru gre torej za sistem bruto poravnave v realnem času. Take sisteme navadno upravljajo centralne banke držav, pri katerih imajo poslovne banke poravnalne račune.

Drugi model deluje po neto načelu, kar pomeni, da se plačilni nalogi v breme računov bank pošiljateljic zbirajo določen čas, na koncu tega časa pa se izračunajo in poravnajo neto pozicije za banke udeleženke sistema<sup>65</sup>. Netiranje torej pomeni preoblikovanje obveznosti in terjatev, ki izvirajo iz medsebojnega plačevanja med udeleženkami v sistemu, v eno (ali več v primeru bilateralnega kliringa) neto terjatev ali obveznost, ki jo mora udeleženka dobiti poravnano oziroma jo poravnati. Ta neto pozicija se navadno poravnava prek računov pri centralni banki. Model z netiranjem torej lahko deluje na bilateralni (dve strani) ali pa multilateralni (več strani hkrati) podlagi.

Za dokončno poravnavo plačil, posredovanih v sistem, ki deluje po neto načelu, ni nobenega zagotovila. Plačila postanejo dokončna šele po prenosu sredstev z računov neto dolžnic na račune neto upnic pri centralni banki<sup>66</sup>.

Tudi v sistemih bruto poravnave v realnem času poravnava ni zagotovljena sama po sebi, vendar pa gre v tem primeru za bilateralne odnose (ni povezanosti vseh udeleženk sistema v okviru enega odnosa, kot je pri multilateralni poziciji v neto poravnalnem sistemu), hkrati pa nalog za poravnavo v primeru nezadostnih sredstev na računu plačnika ni sprejet v sistem in je lahko zavržen (bodisi takoj bodisi na koncu dneva).

### 3.1. Finančna tveganja v medbančnih plačilnih sistemih

Med finančna tveganja v medbančnih plačilnih sistemih spadajo poravnalna (likvidnostna in kreditna) in sistemska tveganja.

Poravnalna tveganja se nanašajo na nezmožnost banke (ali več bank), da izpolni svoje obveznosti v poravnavi, in se pojavljajo v dveh oblikah (Real-Time Gross Settlement Systems, 1997, str. 7):

- Likvidnostno tveganje je tveganje izgube zaradi začasne nerazpoložljivosti sredstev in nastane, ko dolжник ne poravnava obveznosti v celoti takrat, ko bi moral ali v dogovorjenem času, temveč pozneje. To lahko neugodno vpliva na pričakovano plačilno sposobnost drugih bank, udeleženk sistema, ker prejmejo iz poravnave manj (ali pa morajo plačati več), kot so pričakovale.
- Kreditno tveganje je v splošnem povezano z nezmožnostjo dolžnika v poravnavi, ko ta ne zmore izpolniti obveznosti v celoti takrat, ko nastane, ali kadarkoli pozneje. Kreditno tveganje pomeni tveganje izgube celotne vrednosti transakcije (kapitalska izguba – "principal risk").

<sup>65</sup> Neto pozicija predstavlja razliko med vrednostjo nalogov, ki jih je banka posredovala v sistem, in vrednostjo nalogov, ki jih je banka prejela iz sistema.

<sup>66</sup> Z vidika poslovnih bank je glavna prednost neto poravnalnih sistemov (glede na bruto poravnalne sisteme) manjša zahtevana likvidnost, ki jo potrebujejo za poravnavo določene vrednosti plačilnih transakcij. Ta značilnost je torej privlačna za vse poslovne banke, ker potrebujejo manj sredstev na računih pri centralni banki, kjer so slabo obrestovana in tako za poslovne banke predstavljajo oportunitetne stroške. Zato je razumljivo, da želijo imeti čim manj sredstev na teh računih in s tem manjše oportunitetne stroške (Sheppard, 1996, str. 26). Na drugi strani pa tak sistem izpostavlja udeležinke poravnalnemu tveganju, ker druga drugi na podlagi plačil, ki niso takoj dokončno poravnana, izdajajo implicitne nezavarovane meddnevne kredite. Taki krediti so gonilo neto sistema z dloženo poravnavo. Predstavljajo pripravljenost udeleženk, da sodelujejo v takem sistemu (sprejemajo in pošiljajo plačilna sporočila) seveda ob predpostavki, da bo neto dolжник pokrtil svojo neto dolžniško obveznost ob poravnavi (Folkerts-Landau et al., 1997).

Likvidnostno in kreditno tveganje torej zadevata individualne udeleženke v plačilnem sistemu. Kadar ta tveganja povzročijo verižno reakcijo tudi pri drugih udeleženkah, govorimo o sistemskem tveganju, ki je z vidika centralne banke najpomembnejše tveganje v plačilnih sistemih.

Sistemske tveganje nastane, ko nezmožnost ene izmed udeleženk, da bi poravnala svoje obveznosti, povzroči, da tega ne morejo storiti druge. Take napake lahko sprožijo širše finančne težave, ki lahko izjemoma ogrozijo stabilnost plačilnega sistema in vsega gospodarstva. Možnost nastanka take sistemske krize iz naslova realizacije poravnalnega tveganja je za slovenski sistem žiro kliring prikazana v poglavju 4.

### 3.2. Načini obvladovanja finančnih tveganj

Za obvladovanje finančnih tveganj v medbančnih plačilnih sistemih so bili vzpostavljeni različni mehanizmi, ki so naravnani tako na zmanjševanje tveganj, s katerimi so soočene posamezne udeleženke plačilnih sistemov, kot tudi na zmanjševanje sistemskega tveganja.

Razdelimo jih lahko na tiste, ki so uporabljeni v neto poravnalnih sistemih, in tiste, ki se uporabljajo v obeh oblikah plačilnih sistemov.

V prvi skupini so predvsem:

- Razveljavitev netinga in ponoven izračun pozicij brez nelikvidne udeleženke: v primeru nesposobnosti posamezne udeleženke, da bi poravnala svoje multilateralne neto obveznosti, se v sistemu zagotovi poravnava tako, da se iz nje delno ali v celoti izločijo prenosi v dobro in breme udeleženke, ki v prvi poravnavi ni bila uspešna, kar pa lahko povzroči nepričakovane in občutne spremembe v zmožnosti drugih udeleženk za poravnavo. Če se njihov finančni položaj resno ogrožen, nastanejo posledice sistemskih razsežnosti.
- Sistem bilateralnih in multilateralnih limitov, s katerimi druge udeleženke postavijo omejitve na dolžniško bilateralno oziroma multilateralno neto pozicijo (razliko med vrednostjo plačil v dobro in vrednostjo plačil v breme) posamezne udeleženke sistema<sup>67</sup>.
- Jamstveni sklad in dogovor o delitvi izgube: medtem ko so sistemi bilateralnih in multilateralnih limitov namenjeni omejevanju razsežnosti finančnih tveganj, je jamstveni sklad namenjen reševanju položaja, potem ko je prišlo do uresničitve finančnih tveganj. V takem primeru je treba v kratkem času zagotoviti dodatno potrebno likvidnost, da se poravnava lahko izvrši do konca, plačila pa ostanejo nepreklicna in dokončna. Če se finančna tveganja v sistemu uresničijo, jih prevzamejo tisti, ki so prispevali sredstva v jamstveni sklad oziroma podpisali dogovor o delitvi izgube<sup>68</sup>. Sistem tako zagotavlja dokončnost poravnave in s tem omogoča končnim uporabnikom pravočasno poravnavo njihovih obveznosti.

<sup>67</sup> To je mogoče s postavitvijo bilateralnih limitov na debetno pozicijo s strani posamezne udeleženke za vse druge udeleženke. Vsaka določi, kolikšno vrednost nalogov v dobro lahko zanjo v sistem posreduje vsaka druga udeleženka (oziroma kakšne so lahko bilateralne neto debetne pozicije vseh drugih udeleženk do posamezne udeleženke). Hkrati pa se lahko iz teh bilateralnih limitov postavijo tudi omejitve na izpostavljenost celotne klirinške skupine do posamezne udeleženke (multilateralni limiti). Ko določena udeleženka doseže katerega od limitov, v sistem ne more več posredovati plačilnih nalogov, dokler se njena neto debetna pozicija ne zmanjša pod postavljen limit.

<sup>68</sup> V primeru dogovora o delitvi izgube, v nasprotju z jamstvenim skladom, kjer so sredstva rezervirana vnaprej, obstaja le obveza za zagotovitev sredstev, potem ko je izguba nastala. Če ob dogovoru o delitvi izgube ni jamstvenega sklada, lahko dodatna obveznost ogrozi tudi druge udeleženke, ki je ne morejo pokriti. Zato so dogovori o delitvi izgube navadno povezani s prispevki udeleženk v jamstveni sklad, hkrati pa tudi s sistemom bilateralnih in multilateralnih limitov, ki pomenijo ključ za delitev izgube (bilateralni limiti) in določajo višino sredstev jamstvenega sklada (multilateralni limiti).



V drugi skupini pa so predvsem:

- Inštrumenti centralne banke, s katerimi ta zagotavlja udeleženkam sistema dodatno likvidnost: v tem primeru gre za zavarovana posojila centralne banke, ki so bankam na voljo v okviru njenega inštrumentarija. Ta vir likvidnosti, predvsem v obliki posojil čez dan oziroma dovoljene prekoračitve stanj na poravnalnih računih, s katerimi lahko banka pridobi manjkajočo likvidnost za izvajanje plačil (ki pa jo mora konec dneva vrniti), je pomemben predvsem v sistemih bruto poravnave v realnem času.
- Omejevanje udeležbe v plačilnem sistemu s strogimi merili za vstop in vzdrževanje statusa udeleženke.

V sistemih bruto poravnave v realnem času se pogosto uporabljajo tudi zelo napredni mehanizmi, ki omogočajo boljše in učinkovitejše upravljanje z likvidnostjo udeleženk in zmanjšujejo likvidnostna tveganja, saj so ti sistemi z vidika potrebne likvidnosti za poravnavo plačil zelo zahtevni (velike vrednosti plačil, ki se poravnajo v bruto znesku). Primer takega sistema je nemški sistem bruto poravnave v realnem času (sistem RTGS<sup>plus</sup>).

Najpomembnejši oziroma temeljni način obvladovanja finančnih tveganj v medbančnih plačilnih sistemih kot celoti pa je razdelitev plačil glede na vrednost in njihova poravnava prek ustreznih plačilnih sistemov, ki so primerni z vidika ukrepov obvladovanja tveganj. Za razsežnosti in posledice finančnih tveganj ter možnost njihovega obvladovanja je namreč pomembno, kakšne so vrednosti plačil. Sistemi plačil velikih vrednosti so za finančni sistem pomembnejši kot sistemi plačil majhnih vrednosti, vendar pa je treba v obojih zagotavljati dokončnost poravnave. Pri tem uporabljeni mehanizmi pa se lahko med sistemi plačil majhnih vrednosti in sistemi plačil velikih vrednosti razlikujejo. Ker se pri velikih plačilih pojavljajo sorazmerno večja tveganja, je upravičen večji vložek za njihovo obvladovanje (npr. vzpostavitev kompleksnega sistema medsebojnih limitov, uvedba sistema bruto poravnave v realnem času in s tem odprava poravnalnega odloga, uvedba hibridnega sistema – kombiniranje procesiranja v realnem času in procesiranja z odlogom s kompleksnimi algoritmi).

Tako se plačila velikih vrednosti poravnajo prek plačilnih sistemov, ki že s svojo strukturo in načinom poravnave zmanjšujejo izpostavljenost med udeleženci (sistemi bruto poravnave v realnem času) in so praviloma veliko dražji, medtem ko se plačila majhnih vrednosti poravnajo prek plačilnih sistemov, kjer je poudarjena učinkovitost in manj pa obvladovanje finančnih tveganj.

V slovenskih plačilnih sistemih je bila meja med plačili velikih vrednosti (ta se poravnajo v sistemu bruto poravnave v realnem času – sistem BPRČ) in plačili majhnih vrednosti (vsi drugi medbančni plačilni sistemi, med njimi je najpomembnejši sistem žiro kliring) arbitrarno postavljena pri vrednosti 2 mio SIT, pri čemer se plačila z vrednostjo pod 2 mio SIT, ki so individualno ocenjena kot kritična, tudi procesirajo prek dražjega in varnejšega sistema BPRČ. Vrednostno in številčno porazdelitev plačil med plačilnima sistemoma BPRČ in žiro kliring prikazuje naslednja tabela.

Tabela 1: Primerjava števila in vrednosti obdelanih nalogov med sistemoma BPRČ in žiro kliring

|                     | Leto 2002  |                    | Leto 2003  |                    |
|---------------------|------------|--------------------|------------|--------------------|
|                     | Število    | Vrednost (mrd SIT) | Število    | Vrednost (mrd SIT) |
| Sistem BPRČ         | 1.351.429  | 40.137,66          | 1.264.074  | 43.391,20          |
| Sistem žiro kliring | 50.486.456 | 4.461,62           | 46.613.463 | 4.505,72           |

V nadaljevanju je predstavljena analiza systemskega tveganja v najpomembnejšem slovenskem sistemu za plačila majhnih vrednosti, sistemu žiro kliring, ki ga upravlja Banka Slovenije. Cilj analize je utemeljiti predpostavko, da se z razdelitvijo plačil na plačila velikih in majhnih vrednosti v Sloveniji učinkovito

rešuje sistemsko tveganje v plačilnih sistemih za plačila majhnih vrednosti, s čimer je omogočeno, da se v teh sistemih izvaja varna in učinkovita poravnava brez potrebe po dragih mehanizmi obvladovanja finančnih tveganj.

## 4. Analiza sistemskega tveganja v sistemu žiro kliring

### 4.1. Zasnova analize

Sistemsko tveganje je torej definirano kot tveganje pojava domino učinka – nesolventnosti vsaj ene izmed bank kot posledice nesolventnosti prve banke. Stečaj zunaj plačilnega sistema povzroči nadaljnje izgube (stečaje), katerih zasnova je nastala znotraj plačilnega sistema. Zasnova v obliki prepleta odnosov, ki nastajajo v procesu oblikovanja kratkotrajnih medsebojnih kreditnih in likvidnostnih izpostavljenosti udeležencev plačilnih sistemov, je kanal širjenja motenji skozi sistem.

Temeljna ideja analize je ugotoviti relativno velikost medsebojnih kreditnih izpostavljenosti (glede na velikost kapitala posameznih bank, udeleženk sistema), nastajajočih v vmesnem času odložene poravnave, ki so skupaj s prepletom takih odnosov (kreditnih izpostavljenosti) med udeleženkami potencialni vir sistemskega tveganja<sup>69</sup>. Prva tako zasnovana analiza je bila za ameriški neto plačilni sistem (CHIPS) opravljena v drugi polovici osemdesetih let. S podobno metodologijo so pozneje analize ponavljali tudi v plačilnih sistemih drugih razvitih držav, med njimi tudi Agnellini (Systemic risk in the netting system, 1996) za italijanski neto plačilni sistem. Analiza njihovega sistema je bila tudi neposreden vir za izvedbo analogne analize za domači neto plačilni sistem žiro kliring v Banki Slovenije v letu 2002.

Preplet odnosov v sistemu žiro kliring je bil definiran skozi statistično porazdelitev medsebojnih izpostavljenosti udeležencev. Statistične porazdelitve so bile pridobljene iz dejanskih podatkov o izpostavljenosti v letu 2002 in z uporabo statistične metodologije določanja konkretnih vrednosti parametrov porazdelitvene funkcije<sup>70</sup>. Primer dejanske porazdelitve pozicij med dvema bankama<sup>71</sup> in funkcijsko opisane (teoretične) porazdelitve, ki se dejanski porazdelitvi zaradi uporabe optimizacije čim bolj prilega, je na spodnji sliki.

Dogodek začetne nesolventnosti je obravnavan kot eksogen dogodek. Analiza ne odgovarja na vprašanje, zakaj je prišlo do začetne nesolventnosti. Njen cilj je ugotoviti, kakšne so posledice začetnega propada banke na solventnost celotnega sistema. S tem je izmerjen obseg sistemskega tveganja.

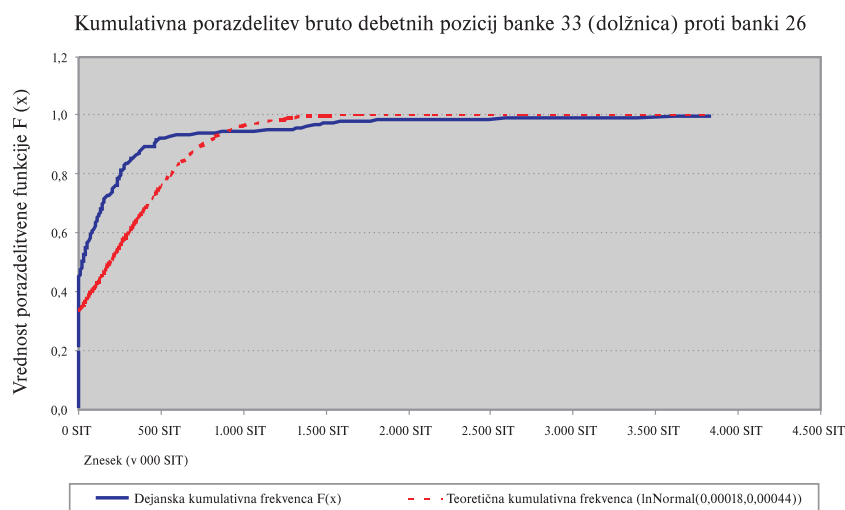
<sup>69</sup> Enako potekajo simulacije likvidnostnih izpostavljenosti, vendar osnova primerjave ni kapital banke, ampak viri likvidnosti (npr. stanje na poravnalnem računu).

<sup>70</sup> Uporabljena je bila (log)normalna porazdelitvena funkcija, z metodo optimizacije pa izračunane konkretne vrednosti parametrov ( $\mu, \sigma$ ), ki jo določajo.

<sup>71</sup> Na osi X je vrednost bilateralne debetne pozicije, ustreza vrednost na osi Y kaže na verjetnost za nastanek pozicije, ki je enaka ali manjša od vrednosti na osi X.



Slika 2: Primerjava dejanske in prilagojene teoretične porazdelitve za bruto pozicije med dvema izbranimi bankama



## 4.2. Simulacija in rezultati analize

Pri predpostavljajanju okolja, v katerem je simuliran zunanji šok, je bil izbran najbolj konzervativen pristop. Predpostavke so bile oblikovane tako, da ustvarjajo pogoje, v katerih eksogen šok kar najhitreje povzroči sistemsko krizo.

Simulacija je potekala tako, da se je umetno (eksogeno) sprožil stečaj vsake posamezne banke in se nato opazoval vpliv začetnega šoka na solventnost drugih bank, udeleženk sistema. Simulacija se ponovi tolikokrat, da nabor simuliranih vrednosti pokaže dovolj jasno verjetnostno porazdelitev. Nabor tako dobljenih porazdelitev za vsako banko v odnosu do vsake druge banke prikazuje sistemsko tveganje.

Z dovolj velikim številom ponovitev je bila za vsako banko ugotovljena verjetnost, da je njena bruto debetna pozicija proti vsaki drugi banki tako velika, da neplačilo te debetne pozicije pomeni zmanjšano solventnost banke upnice. V tem primeru bruto terjatev predstavlja pomemben delež v kapitalu udeleženke – pojavi se sistemsko tveganje zaradi uresničitve kreditnega tveganja.

Rezultati simuliranja odnosov v vseh možnih parih so dobljene verjetnosti za uresničitev sistemskega tveganja, ki so praktično enake nič. Tak rezultat pomeni, da glede na sedanje odnose v sistemu nobena posamična banka ni »sposobna« sprožiti niti enega stečaja pri drugi banki s tem, ko ne bi poravnala svoje debetne pozicije. Stanje kapitala je tako veliko (oziroma debetne pozicije med bankami tako nizke), da niti teoretično ne prihaja do medsebojnega ogrožanja.

## 4.3. Utemeljitev rezultatov

Taka relativna nepomembnost debetnih pozicij v žiro kliringu je posledica značilnosti domačega bančnega okolja, zlasti pa strukturne zasnove domačih plačilnih sistemov. Prva takšna analiza, ki je bila za razmere ameriškega neto plačilnega sistema (CHIPS) opravljena v drugi polovici osemdesetih let, je namreč pokazala veliko tveganost neto plačilnega sistema, v katerem ni bilo omejitve glede vrednosti plačil. Analiza, ki je bila z enako metodo opravljena za razmere v italijanskem neto plačilnem sistemu, je pokazala že znatno zmanjšano (zanemarljivo) stopnjo tveganja.

Rezultati simulacije za slovenski sistem žiro kliring, ki je bila opravljena s konceptualno enako zasnovanim modelom, so še ekstremnejši: po rezultatih sodeč, si je v sistemu žiro kliring skoraj nemogoče zamisliti sistemsko krizo, ki bi jo sprožil preplet odnosov med udeleženkami.

Najpomembnejši razlog za tak rezultat oziroma za tako odstopanje od rezultatov navedenih analiz tujih neto plačilnih sistemov je, kot rečeno, strukturna zasnova domačih plačilnih sistemov. Ti so bili zasnovani tudi pod vplivom rezultatov takih analiz v plačilnih sistemih razvitih držav konec osemdesetih in v začetku devetdesetih let. Rezultati takih analiz v plačilnih sistemih razvitih držav so namreč sprožili postopke zmanjševanja tveganj z različnimi ukrepi, ki so prikazani v poglavju 3.2. Tudi struktura slovenskega plačilnega sistema je v precejšnji meri (prek tujih zgledov in priporočil mednarodnih finančnih institucij) rezultat teh procesov. Temeljni ukrep, ki najbolj pojasnjuje rezultate analize, je delitev plačil na plačila velikih vrednosti, ki so posredovana v sistem BPRČ, in plačila majhnih vrednosti, ki so pretežno posredovana v sistem žiro kliring, ter postavitev razmeroma majhnega zneska (2 mio SIT) za njihovo razmejitev.

## 5. Sklep

Razdelitev plačilnih sistemov na sisteme plačil velikih in sisteme plačil majhnih vrednosti je naravna oblika zasnove plačilnih sistemov v gospodarstvu, ki se je uveljavila v vseh razvitih gospodarstvih. Delitev je utemeljena z iskanjem ravnotežja med učinkovitostjo (cenovno ugodnostjo) in varnostjo oziroma zanesljivostjo plačilnih sistemov. Delitev slovenskih plačilnih sistemov na sistem BPRČ, kot sistem za plačila velikih vrednosti, in druge plačilne sisteme za plačila majhnih vrednosti, od katerih je najpomembnejši sistem žiro kliring, je utemeljena enako, pri čemer je bila optimalnost delitve tudi analitično preverjena.

Analiza finančnih tveganj v sistemu žiro kliring, izvedena v Banki Slovenije leta 2002, je kljub konzervativnosti predpostavk pokazala, da v tem sistemu ni pogojev za sistemsko krizo. Temeljni ukrep, ki je finančna tveganja v sistemu žiro kliring najučinkoviteje odpravil, je torej ločevanje plačil velikih vrednosti in majhnih vrednosti. Delitev plačil omogoča koncentracijo systemskega tveganja pri poravnavanju medbančnih plačil v državi v sistemu BPRČ, ki je povsem usklajen z mednarodnimi standardi za varne in učinkovite plačilne sisteme in katerega usklajenost se bo zagotavljala tudi vnaprej. Ob tem je prav poudariti, da so kreditna tveganja, ki med udeleženkami sistema žiro kliring še vedno obstajajo, ustrezno obvladovana s preprostim mehanizmom delitve izgube.

Kljub uspešnemu obvladovanju finančnih tveganj in navidezni predimenzioniranosti sedanjih mehanizmov obvladovanja finančnih tveganj so ti potrebni zaradi preprečevanja morebitnih prehajanj (arbitraž) v smer manj varnih ureditev (in zato lahko cenejših) plačilnih sistemov, ki bi se dogajale v primeru enotnega gospodarskega prostora, a neenotne ureditve plačilnega prometa. Nabor vseh možnih mehanizmov je potreben tudi zaradi prihodnjih premikov v ekonomskem okolju, ki prinašajo spremembe v smeri drugačne (višje) ravni in strukture tveganj. Obstoj določenih mehanizmov omogoča fleksibilnejše prilagajanje v procesu integracije v gospodarski prostor Evropske unije in fleksibilnejše odzive na spremembe v ekonomskem okolju.

S postavitvijo učinkovite infrastrukture obvladovanja finančnih tveganj v domačih medbančnih plačilnih sistemih, ki je usklajena z ureditvijo v evropskem gospodarskem prostoru, pomembnejšo vlogo dobiva obvladovanje operativnih tveganj. Prevlada problematike obvladovanja operativnih tveganj je, z vzpostavitvijo zanesljivih ekonomskih mehanizmov obvladovanja finančnih tveganj, opazna tudi v mednarodnem okolju. Proces obvladovanja operativnih tveganj zaradi njihove nestrukturiranosti poteka dlje in neprestano, saj poteka v nestabilnem okolju naraščajočih plačilnih tokov in spreminjajoče se (informacijske) tehnologije. Proces obvladovanja operativnih tveganj ni mogoče, tako kot procesa

obvladovanja sistemskih finančnih tveganj, vzpostaviti zgolj centralno z razmeroma preprostimi sistemskimi ukrepi, temveč v obliki neprestanega sodelovanja vseh udeleženk in z upoštevanjem raznovrstnih medsebojno odvisnih elementov (tehnološke opreme, usposobljenosti kadrov, postopkov, rednega izvajanja testov, uvajanja standardov varovanja informacij itd.).

## 6. Literatura in viri

- Angellini P., Maresca G., Russo D.: Systemic risk in the netting system. *Journal of Banking & Finance*. Vol. 20, No. 5. Amsterdam: North-Holland, June 1996, str. 853–868.
- Balino Tomas J. T., Johnson Omotunde E.G., Sundararajan V.: *Payment System Reforms and Monetary Policy*. Washington: World Bank Group, 1996. 8 str.
- Folkerts-Landau David, Garber Peter, Schoenmaker Dirk: *The Reform of Wholesale Payment Systems*. Washington: World Bank Group, 1997. 7 str.
- Folkerts-Landau David: *Wholesale Payments and Financial Discipline, Efficiency and Liquidity*. Washington: International Monetary Fund, 1997. 27 str.
- Johnson Omotunde E. G.: *The Payment System and Monetary Policy*. Washington: International Monetary Fund, 1998. 30 str.
- Južina M.: *Analiza tveganj v Oddelku plačilnih sistemov, pripravniška naloga*, Banka Slovenije, februar 2002, 43 str.
- Sheppard David: *Payment Systems. Handbooks in Central Banking*. No. 8. London: Bank of England. 1996. 54 str.
- Summers Bruce J. (ed): *The Payment System: Design, Management, and Supervision*. Washington D. C.: International Monetary Fund, 1994, 211 str.
- *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*. Basle: Bank for International Settlements, 2000. 76 str.
- *Committee on Payment and Settlement Systems: A Glossary of Terms Used in Payments and Settlement Systems*, Bank for International Settlements, Basle, 2001.
- *European Parliament: Directive on Settlement Finality in Payment and Securities Settlement*, 1998.
- *Pravila delovanja sistema Žiro kliring*. Banka Slovenije.
- *Real-Time Gross Settlement Systems*. Basle: Bank for International Settlements, 1997. 66 str.
- *Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries (Lamfalussy Report)*. Basle: Bank for International Settlements, 1990. 41 str.
- *Sklep o upravljanju sistema Žiro kliring*. Banka Slovenije.
- *Zakon o plačilnem prometu*.

