

**Univerza v Ljubljani  
Pravna fakulteta**

**FINANČNE SKUPINE IN  
FINANČNI KONGLOMERATI  
(diplomska naloga)**

**Avtorica: Neža Završnik  
Mentor: Prof. dr. Franjo Štiblar**

Kamnik, maj 2006

*Hvala Mentorju za pomoč in napotke pri pisanju diplomske naloge.*

*Iskrena hvala Mami za vse.*

*Hvala Andreju za »tehnično« pomoč in podporo ter razumevanje.*

## **POVZETEK**

Različni dejavniki na finančnem trgu, kot so spremembe v povpraševanju in deregulacija, omogočajo in spodbujajo povezovanje finančnih institucij. To se kaže bodisi v oblikovanju intrasektorskih skupin bodisi v oblikovanju finančnih konglomeratov, ki združujejo vse tri sektorje finančnega sistema. Pri intrasektorskem povezovanju gre za horizontalno integracijo, kjer podjetja iščejo predvsem sinergijske učinke ekonomije obsega. Pri intersektorskem povezovanju pa nastajajo finančni konglomerati, kjer poleg sinergijskih učinkov, ki so posledica ekonomije raznovrstnosti, nastajajo tudi različna tveganja. To so regulatorna arbitraža, okužba, moralni hazard, pomanjkanje transparentnosti, konflikt interesov in zloraba tržne moči.

Ti razlogi so spodbudili uveljavitev dopolnilnega nadzora nad čezsektorsko povezanimi institucijami, najprej na svetovni ravni v okviru Tripartitne skupine in Skupnega foruma pri Baselskem odboru za bančni nadzor. Leta 2002 pa je bila sprejeta direktiva 2002/87/ES o dopolnilnem nadzoru nad finančnimi konglomerati, katero je Slovenija prenesla v svoj pravni red s sprejemom Zakona o finančnih konglomeratih. Zakon je razdeljen na pet delov, najpomembnejši sta poglavji o ugotovitvi finančnega konglomerata in o dopolnilnem nadzoru. Zakon na področju dopolnilnega nadzora še ne določa kvantitativnih omejitev ter opredelitev metod in ostalih tehnik, to prepusti v urejanje Ministrstvu za finance.

V zadnjem poglavju Finančne skupine in finančni konglomerati v praksi je predstavljena identifikacija finančnih konglomeratov v Evropski uniji. Ker Slovenija še ni identificirala finančnih konglomeratov, so nato v nadaljevanju podrobneje obravnavane slovenske finančne skupine in na podlagi meril iz zakona opravljeni izračuni za ugotavljanje, katere izmed njih bodo od leta 2007 naprej dodatno nadzorovane kot finančni konglomerati. To naj bi bili finančna skupina Zavarovalnice Triglav in KD Group.

**Ključne besede:** povezovanje finančnih institucij, finančni konglomerati, dopolnilni nadzor, identifikacija finančnih konglomeratov v Evropski Uniji in v Sloveniji.

## **FINANCIAL GROUPS AND FINANCIAL CONGLOMERATES**

**Author: Neža Završnik**

**Mentor: Prof. dr. Franjo Štiblar**

### **SUMMARY**

Financial markets are undergoing several changes, driven by various factors, such as changes on the demand side, integration and deregulation. These changes result in integration of financial institutions, which can occur in the form of intra-sector groups or in formation of financial conglomerates that combine all three sectors of financial system. In first case, companies mostly seek synergy effects of economies of scale. On the other hand, inter-sector diversification, shown in formation of financial conglomerates, aims at synergies, deriving from economies of scope. Unfortunately, diversification also brings some additional risks, such as regulatory arbitrage, contagion, moral hazard, lack of transparency, conflicts of interest and abuse of economic power.

All these reasons have stimulated the enforcement of supplementary regulation of institutions with cross-sector linkages, at first on a world-wide basis within the Tri-partite group and Joint Forum at Basle banking committee. In the year 2002, European directive 2002/87/EC, concerning additional supervision of financial conglomerates has been adopted. Four years later, it was implemented by Slovenia in the form of Law of financial conglomerates. Slovenian law is divided into five parts, where two of its most important parts are about identification of financial conglomerate and about additional supervision. However, the latter part does not yet define quantitative limitations, nor methods and other techniques of supervision, which are all left to Treasury Department to regulate.

Last chapter is about financial group and financial conglomerates in practice and begins with an identification of financial conglomerates in the European Union. Since Slovenia has not yet identified its financial conglomerates, the second part of last chapter deals with detailed inquiry into Slovene financial groups, accompanied by law standards based calculations, which helps to identify the potential candidates for conglomerates and it is most likely befall under additional supervision from year 2007 onwards. Identified potential conglomerates are financial group of Zavarovalnica Triglav and KD Group.

Keywords: integration of financial institutions, financial conglomerates, additional supervision, identification of financial conglomerates in EU and Slovenia.

## KAZALO

<b>1 UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>2 OPREDELITEV FINANČNEGA SISTEMA IN FINANČNIH INSTITUCIJ</b> .....	<b>4</b>
<b>2.1 OPREDELITEV FINANČNEGA SISTEMA</b> .....	<b>4</b>
<b>2.2. DELITEV FINANČNIH INSTITUCIJ</b> .....	<b>5</b>
2.2.1 <i>Depozitni finančni posredniki oziroma banke</i> .....	7
2.2.2 <i>Zavarovalnice</i> .....	9
2.2.3 <i>Pokojninski skladi</i> .....	11
2.2.4 <i>Investicijski skladi</i> .....	13
2.2.5 <i>Agentski finančni posredniki</i> .....	14
<b>2.3 PRIMERJAVA FINANČNIH INSTITUCIJ</b> .....	<b>15</b>
<b>3 POVEZOVANJE FINANČNIH INSTITUCIJ</b> .....	<b>20</b>
<b>3.1 RAZVOJ NA TRGU FINANČNIH STORITEV</b> .....	<b>20</b>
<b>3.2 TEORIJA KORPORACIJSKE DIVERZIFIKACIJE</b> .....	<b>21</b>
3.2.1 <i>Vrste korporacijske diverzifikacije</i> .....	21
3.2.2 <i>Mehanizmi diverzifikacije</i> .....	22
3.2.2.1 <i>Vstop z notranjim razvojem</i> .....	23
3.2.2.2 <i>Vstop s povezavo</i> .....	24
3.2.2.3 <i>Postopni, sekvenčni vstop</i> .....	24
3.2.3 <i>Razlogi za diverzifikacijo</i> .....	25
3.2.3.1 <i>Teorija agenta</i> .....	25
3.2.3.2 <i>Donosnost prevzetega podjetja</i> .....	26
3.2.3.3 <i>Poslovne sinergije</i> .....	27
3.2.3.4 <i>Finančne sinergije</i> .....	28
3.2.3.5 <i>Zmanjšanje tveganj poslovanja</i> .....	29
3.2.3.6 <i>Tržna moč</i> .....	29
<b>3.3 APLIKACIJA TEORIJE KORPORACIJSKE DIVERZIFIKACIJE V FINANČNEM SEKTORJU</b> .....	<b>30</b>
3.3.1 <i>INTRA sektorsko povezovanje – konsolidacija</i> .....	30
3.3.2 <i>INTER sektorsko povezovanje – konvergenca</i> .....	31
3.3.2.1 <i>Definicija finančnega konglomerata</i> .....	31
3.3.2.2 <i>Organizacijske strukture</i> .....	34
3.3.2.3 <i>Negativne posledice povezovanja v finančne konglomerate</i> .....	36
3.3.2.3.1 <i>Regulatorna arbitraža</i> .....	37
3.3.2.3.2 <i>Okužba</i> .....	37
3.3.2.3.3 <i>Moralni hazard</i> .....	38
3.3.2.3.4 <i>Pomanjkanje transparentnosti</i> .....	38
3.3.2.3.5 <i>Konflikti interesov</i> .....	39
3.3.2.3.6 <i>Zloraba tržne moči</i> .....	39
<b>4 ZAKONODAJA FINANČNEGA SEKTORJA</b> .....	<b>40</b>
<b>4.1 SVETOVNI NORMATIVNI OKVIRI</b> .....	<b>40</b>
<b>4.2 NORMATIVNI OKVIRI EVROPSKE UNIJE</b> .....	<b>42</b>
4.2.1 <i>Akcijski načrt za finančne storitve</i> .....	42
4.2.2 <i>Direktive s področja finančnih institucij</i> .....	44
4.2.2.1 <i>Bančništvo in investicijsko posredništvo</i> .....	45
4.2.2.2 <i>Zavarovalništvo</i> .....	46
4.2.3 <i>Direktiva o finančnih konglomeratih</i> .....	50
4.2.4 <i>Odprto vprašanje skupnega nadzornega organa</i> .....	52
<b>4.3 SLOVENSKA ZAKONODAJA UREJANJA FINANČNIH SKUPIN IN FINANČNIH KONGLOMERATOV</b> .....	<b>53</b>
4.3.1 <i>Bančne skupine</i> .....	53
4.3.2 <i>Zavarovalniške skupine</i> .....	55
4.3.3 <i>Skupine podjetij kapitalskega trga</i> .....	55
4.3.4 <i>Sodelovanje nadzornikov</i> .....	55
4.3.5 <i>Zakon o finančnih konglomeratih</i> .....	56
4.3.5.1 <i>Definicija finančnega konglomerata</i> .....	57
4.3.5.2 <i>Ugotovitev finančnega konglomerata</i> .....	61
4.3.5.3 <i>Koordinator</i> .....	61

4.3.5.4	Dopolnilni nadzor nadzorovanih oseb v konglomeratu .....	63
4.3.5.4.1	Kapitalska ustreznost v finančnem konglomeratu .....	63
4.3.5.4.2	Koncentracija tveganj in posli v skupini .....	65
4.3.5.4.3	Primernost vodstev in lastnikov .....	68
4.3.5.5	Sodelovanje med pristojnimi nadzornimi organi .....	68
4.3.5.6	Sodelovanje s tretjimi državami .....	69
4.3.5.7	Uporaba določb postopka in odločanje o prekrških .....	69
4.3.5.8	Kazenske določbe .....	70
<b>5</b>	<b>FINANČNE SKUPINE IN FINANČNI KONGLOMERATI V PRAKSI .....</b>	<b>72</b>
<b>5.1</b>	<b>IDENTIFIKACIJA FINANČNIH KONGLOMERATOV V EVROPSKI UNIJI .....</b>	<b>72</b>
<b>5.2</b>	<b>FINANČNE SKUPINE IN FINANČNI KONGLOMERATI V SLOVENIJI .....</b>	<b>74</b>
5.2.1	TRENTNO STANJE NA FINANČNEM TRGU .....	74
5.2.1.1	Bančni sektor .....	75
5.2.1.2	Zavarovalniški sektor .....	76
5.2.1.3	Dodatno pokojninsko zavarovanje .....	78
5.2.1.4	Investicijski skladi .....	80
5.2.1.5	Agentski posredniki .....	82
5.2.2	FINANČNE SKUPINE .....	83
5.2.3	RAZVOJ IN DOLOČITEV FINANČNIH KONGLOMERATOV .....	85
5.2.3.1	Skupina Zavarovalnice Triglav in Abanka .....	85
5.2.3.2	KD Group .....	89
5.2.3.3	Skupina NLB .....	91
5.2.3.4	NKBM in Zavarovalnica Maribor .....	94
5.2.3.5	Povezava NLB in Triglava: da ali ne? .....	98
<b>6</b>	<b>ZAKLJUČEK .....</b>	<b>99</b>
<b>7</b>	<b>LITERATURA IN VIRI .....</b>	<b>103</b>
7.1	LITERATURA IN VIRI .....	103
7.2	PRAVNI VIRI – SLOVENIJA .....	106
7.3	PRAVNI VIRI – EVROPSKA UNIJA .....	107

## KAZALO SLIK:

SLIKA ŠT. 1: RAZVRSTITEV FINANČNIH INSTITUCIJ PO INSTITUCIONALNEM KRITERIJU. ....	6
SLIKA ŠT. 2: ZAVAROVALNE SKUPINE, PODSKUPINE IN VRSTE, KOT JIH DOLOČA ZZAVAR .....	10
SLIKA ŠT. 3: TVEGANJA V FINANČNEM KONGLOMERATU. ....	33
SLIKA ŠT. 4: POPOLNA INTEGRACIJA.....	35
SLIKA ŠT. 5: MODEL MATI – HČI. ....	35
SLIKA ŠT. 6: MODEL HOLDINŠKE DRUŽBE.....	35
SLIKA ŠT. 7: MODEL HOLDINŠKE DRUŽBE – 2. VARIANTA. ....	36
SLIKA ŠT. 8: MODEL HORIZONTALNE SKUPINE. ....	36
SLIKA ŠT. 9: PRENOS DIREKTIV FSAP V NACIONALNO ZAKONODAJO PO POSAMEZNIH DIREKTIVAH.....	43
SLIKA ŠT. 10: PRENOS DIREKTIV FSAP V NACIONALNO ZAKONODAJO PO POSAMEZNIH DRŽAVAH.....	44
SLIKA ŠT. 11: UGOTOVITEV FINANČNEGA KONGLOMERATA. ....	60
SLIKA ŠT. 12: ŠTEVILO KONGLOMERATOV, IDENTIFICIRANIH DO 24. 4. 2006.....	74
SLIKA ŠT. 13: OBSEG POSLOVANJA VZAJEMNIH POKOJNINSKIH SKLADOV, ZAVAROVALNIC IN POKOJNINSKIH DRUŽB, MERJEN Z OBSEGOM SREDSTEV NA DAN 31. 12. 2004.....	79
SLIKA ŠT. 14: PODJETJA V SKUPINI ZAVAROVALNICE TRIGLAV.....	87
SLIKA ŠT. 15: PODJETJA V SKUPINI KD GROUP.....	90
SLIKA ŠT. 16: PODJETJA V SKUPINI NLB.....	93
SLIKA ŠT. 17: SKUPINA NKBM IN ZAVAROVALNICA MARIBOR.....	96

## KAZALO TABEL:

TABELA ŠT. 1: PRIMERJAVA FINANČNIH INSTITUCIJ.....	16
TABELA ŠT. 2: IDENTIFICIRANI FINANČNI KONGLOMERATI PO DRŽAVAH ČLANICAH.....	73
TABELA ŠT. 3: STRUKTURA SLOVENSKEGA FINANČNEGA SISTEMA.....	75
TABELA ŠT. 4: BILANČNE VSOTE IN TRŽNI DELEŽI NAJVEČJIH BANK.....	76
TABELA ŠT. 5: OBRAČUNANE KOSMATE PREMJE IN TRŽNI DELEŽI ZAVAROVALNIC V LETU 2004.....	77
TABELA ŠT. 6: OBRAČUNANE KOSMATE ZAVAROVALNE PREMJE IN ŠTEVILO ZAVAROVANCEV TER DELEŽI POKOJNINSKIH DRUŽB V LETU 2003 IN 2004.....	79
TABELA ŠT. 7: TRŽNI DELEŽ POSAMEZNE DZU GLEDE NA VIŠINO KAPITALA ID V UPRAVLJANJU NA DAN.....	80
TABELA ŠT. 8: TRŽNI DELEŽI POSAMEZNIH DZU PRI UPRAVLJANJU VZAJEMNIH SKLADOV NA DAN .....	81
TABELA ŠT. 9: OBSEG PROMETA ČLANOV LJUBLJANSKE BORZE V LETU 2004. ....	82
TABELA ŠT. 10: IZRAČUN KOEFICIENTA BILANČNE VSOTE SKUPINE ZAVAROVALNICE TRIGLAV IN ABANKE VIPA.....	88
TABELA ŠT. 11: IZRAČUN KOEFICIENTA BILANČNE VSOTE SKUPINE KD GROUP.....	91
TABELA ŠT. 12: IZRAČUN KOEFICIENTA BILANČNE VSOTE SKUPINE NLB. ....	94
TABELA ŠT. 13: IZRAČUN KOEFICIENTA BILANČNE VSOTE SKUPINE NKBM IN ZAVAROVALNICE MARIBOR.....	97



# 1 UVOD

Finančne institucije se v zadnjih desetletjih soočajo s korenitimi spremembami, ki jih v naše vsakdanje življenje prinaša globalizacija. V želji zadovoljiti vedno bolj zahtevnega potrošnika na eni strani ter na drugi strani dosegati dobre poslovne rezultate, ki jih zahtevajo lastniki, v praksi prihaja do korporacijske diverzifikacije, ki poleg večjega zadovoljstva tako enih kot drugih prinašajo tudi mnogo pasti. V želji posameznemu potrošniku, torej zavarovancu, deponentu oziroma investitorju zagotoviti varnost ter predvsem ohraniti stabilno gospodarstvo, so se po prvotni liberalizaciji in deregulaciji v 70. letih pristojni nadzorniki začeli zavedati nevarnosti takih povezovanj. Finančni konglomerati mednarodnih razsežnosti lahko dandanes vplivajo tudi na stabilnost celotne regije. Zato je bila na primer leta 2002 v Evropski uniji sprejeta Direktiva 2002/87/ES o dopolnilnem nadzoru nad finančnimi institucijami povezanimi v finančni konglomerat.

Finančni konglomerat je splošno definiran kot skupina finančnih podjetij, ki opravljajo pretežno finančne storitve v vsaj dveh sektorjih finančnega sistema<sup>1</sup>, te čezsektorske storitve pa morajo biti pomembne. Osnovni trije finančni sektorji so bančništvo, zavarovalništvo in naložbeništvo. V Evropski uniji mora biti najmanj eno podjetje iz zavarovalniškega sektorja in najmanj eno iz bančnega ali naložbenega sektorja (2. člen, 14. odstavek, d. točka Direktive 2002/87/ES). V Uniji tako ni finančnega konglomerata brez zavarovalnice. Definicija iz Združenih držav Amerike pa za izpolnjevanje kriterijev finančnega konglomerata v skupini zahteva najmanj eno banko<sup>2</sup>.

Namen diplomske naloge je po pregledu teorije in zakonodaje s področja finančnih skupin in finančnih konglomeratov ugotoviti, katere slovenske heterogene finančne skupine izpolnjujejo zakonsko določena merila za finančne konglomerate in nad katerimi bo po 1. januarju 2007 potrebno izvajati dopolnilni nadzor.

Diplomska naloga je razdeljena na štiri vsebinske dele. Uvodu sledi Opredelitev finančnega sistema in finančnih institucij. Predstavljene so posamezne finančne institucije, torej banke, zavarovalnice, pokojninski skladi, investicijski skladi ter druge institucije kapitalskega trga, in

---

<sup>1</sup> Skipper, Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, Paris 2000, str. 3.

<sup>2</sup> Sterzynski, Maciej: Development of cross sectoral capital linkages in EU, mimeograph, Ljubljana 2005, str. 13.

sicer teoretično ter glede na slovensko zakonodajo. Definicijam sledi primerjava posameznih finančnih institucij s poudarkom na bistvenih razlikah med osnovnimi akterji finančnega trga, ki je pomembna za razumevanje vzrokov in posledic njihovega povezovanja.

Tretje poglavje obravnava povezovanje finančnih institucij. Najprej je podana teorija korporacijske diverzifikacije, ki predstavlja podlago za širjenje družb in s tem tudi za nastajanje finančnih konglomeratov. V okviru teorije korporacijske diverzifikacije so opisane vrste, mehanizmi in razlogi za diverzifikacijo. Sledi aplikacija te teorije v finančnem sektorju, ki se na eni strani kaže kot oblikovanje homogenih finančnih skupin s konsolidacijo znotraj podsektorjev ter na drugi strani kot inter sektorsko konvergenčno povezovanje finančnih družb vse do nastajanja finančnih konglomeratov. Definiciji finančnega konglomerata in organizacijskih oblik sledi opis negativnih posledic povezovanja finančnih institucij v finančne konglomerate, ki so zahtevale uveljavitev dopolnilnega nadzora. Ta je podrobneje predstavljen v naslednjem poglavju.

V četrtem poglavju je podan normativni okvir s področja finančnih skupin in finančnih konglomeratov. Svetovni normativni okviri nadzora finančnih institucij so se oblikovali pod okriljem Baselskega odbora za bančne storitve, in sicer najprej za banke v okviru projekta Baselskih standardov in nato kot oblikovanje Skupnega foruma za nadzor nad finančnimi konglomerati. Njegove ugotovitve, priporočila in načela so v veliki meri vplivali na evropske direktive s področja finančnih storitev. V podpoglavju Normativni okviri Evropske unije je najprej predstavljen Akcijski načrt za finančne storitve, ki je leta 1999 načrtoval uveljavitev enotnega trga finančnih storitev in s tem predvsem omogočil mednacionalno povezovanje finančnih institucij. Akcijski načrt za finančne storitve zato šteje Direktivo o dopolnilnem nadzoru za enega ključnih ukrepov pri oblikovanju enotnega trga. Akcijskemu načrtu za finančne storitve sledi kratek pregled evropskih direktiv za področje bančništva in investicijskega posredništva ter zavarovalništva, kar je potrebno zaradi umestitve in razumevanja dopolnilnega nadzora, ki ga je uveljavila Direktiva o finančnih konglomeratih. Zadnje podpoglavje, Slovenska zakonodaja urejanja finančnih skupin in finančnih konglomeratov v Sloveniji, uvodoma obravnava nadzor nad finančnimi skupinami na podlagi konsolidacije, predvsem pa se osredotoči na ravno sprejeti Zakon o finančnih konglomeratih, ki je bil 4. aprila potrjen s strani Državnega zbora in 21. aprila objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije.

Zadnji vsebinski del, Finančne skupine in finančni konglomerati, predstavlja pregled trenutne identifikacije finančnih konglomeratov v državah članicah Evropske unije brez Slovenije, saj Slovenija do zadnjega poročanja Komisije<sup>3</sup> še ni identificirala morebitnih finančnih konglomeratov. Zato je drugi del tega poglavja namenjen Sloveniji. Po predstavitvi trenutnega stanja na finančnem trgu so našete intrasektorske finančne skupine. Tiste izmed njih, ki so potencialne kandidatke za finančni konglomerat po merilih, določenih v Zakonu o finančnem konglomeratu, pa so nato obravnavane še enkrat, in sicer podrobneje ter skupaj z izračuni, ki bi potrdili ali ovrgli tezo, da gre za finančni konglomerat.

Diplomska naloga temelji na literaturi in virih, navedenih na str. 103.

---

<sup>3</sup> Zadnji objavljeni podatki s strani Komisije Evropske Unije vsebujejo identificirane finančne konglomerate do 24. 4. 2006.

## 2 OPREDELITEV FINANČNEGA SISTEMA IN FINANČNIH INSTITUCIJ

### 2.1 OPREDELITEV FINANČNEGA SISTEMA

Finančni sistemi razvitih držav tržnega gospodarstva so sestavljeni iz različnih finančnih institucij, finančnih instrumentov in finančnih trgov, ki s svojim delovanjem omogočajo prenos finančnih prihrankov<sup>4</sup>.

V gospodarstvu in pri fizičnih osebah se hkrati pojavljata dve vrsti osebkov, ki ju lahko poimenujemo celice s finančnimi prihranki (suficitne celice) in celice s finančnimi primanjkljaji (deficitne celice). Prvi želijo investirati manj kot znaša njihov tekoči dohodek in ustvarjajo prihranke (finančna sredstva), ki jih želijo čim bolj naložiti, drugi pa zaradi tekočih potreb, ki presegajo tekoči dohodek, povprašujejo po dodatnih finančnih sredstvih (finančne obveznosti) in ustvarjajo negativne prihranke<sup>5</sup>.

Finančni trgi in finančne institucije predstavljajo mehanizem, ki omogoča prenos prihrankov varčevalcev (suficitnih celic) k investitorjem (deficitnim celicam), te pa prihranke vlagajo v produktivne namene.

Prenos finančnih sredstev na trgu od končnih posojilodajalcev do končnih posojilojemalcev lahko poteka na dva različna načina, pri vsakem pa imajo finančne institucije različne vloge<sup>6</sup>:

- prvi način je prenos preko agentskih finančnih institucij. Njihova naloga je, da olajšajo in zato marsikdaj kar omogočijo posojilodajalcem in posojilojemalcem, da se najdejo. Sredstva se prenašajo neposredno, saj institucije trga vrednostnih papirjev poslujejo v imenu in za račun drugih, zato sodi ta pretok sredstev, kjer posredujejo finančne institucije kot agenti, k neposrednim financam. Gre za pretok sredstev prek finančnih trgov. Pomembnost teh finančnih institucij se ne da razbrati iz velikosti ali povečanja njihove premoženjske bilance;
- drugi način je posreden prenos, kjer se finančni posredniki vrivajo med končne posojilodajalce in končne posojilojemalce in se zaradi njihovega posredništva poveča njihova premoženjska bilanca. V tem primeru gredo sredstva od končnih posojilodajalcev h končnim

<sup>4</sup> Prohaska, Zdenko: Finančni trgi (2. izdaja), Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2004, str.3.

<sup>5</sup> Dimovski, Vlado, Gregorič, Aleksandra: Temelji bančništva, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2000, str. 1.

<sup>6</sup> Ribnikar, Ivan: Monetarna ekonomija I (2. izdaja), Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2003, str. 226–227.

posojilojemalcem preko njihove premoženjske bilance, pri tem pa finančni posredniki sredstva preoblikujejo in jih svojim upnikom dajejo v drugačni, njim želeni obliki. Obseg finančnega posredništva se tako kaže prek velikosti njihove premoženjske bilance.

Finančni sistemi razvitih držav se po Ribnikarju razdelijo v dve skupini: v tržno in bančno usmerjene finančne sisteme. Za tržno usmerjene sisteme je značilna visoka razvitost finančnih trgov, še posebej trgov za tako imenovani rizični kapital. V bančno usmerjenih pa finančni trgi niso tako močno razviti, zaradi tega močno izstopajo banke kot osrednje finančne institucije<sup>7</sup>. V prvo skupino se uvrščajo predvsem finančna sistema Združenih držav Amerike in Velike Britanije, v drugo skupino pa predvsem sistemi držav kontinentalne Evrope in Japonske. Tudi slovenski finančni sistem spada v drugo skupino.

## **2.2. DELITEV FINANČNIH INSTITUCIJ**

Finančne institucije, ki so del finančnega sistema, se delijo na podlagi različnih kriterijev. Največkrat je uporabljena delitev po institucionalnem kriteriju, ki je glede na temo diplomske naloge najbolj pomembna. Glede na obliko prenosa finančnih prihrankov od varčevalcev do posojilojemalcev se torej delijo finančne institucije na<sup>8</sup>:

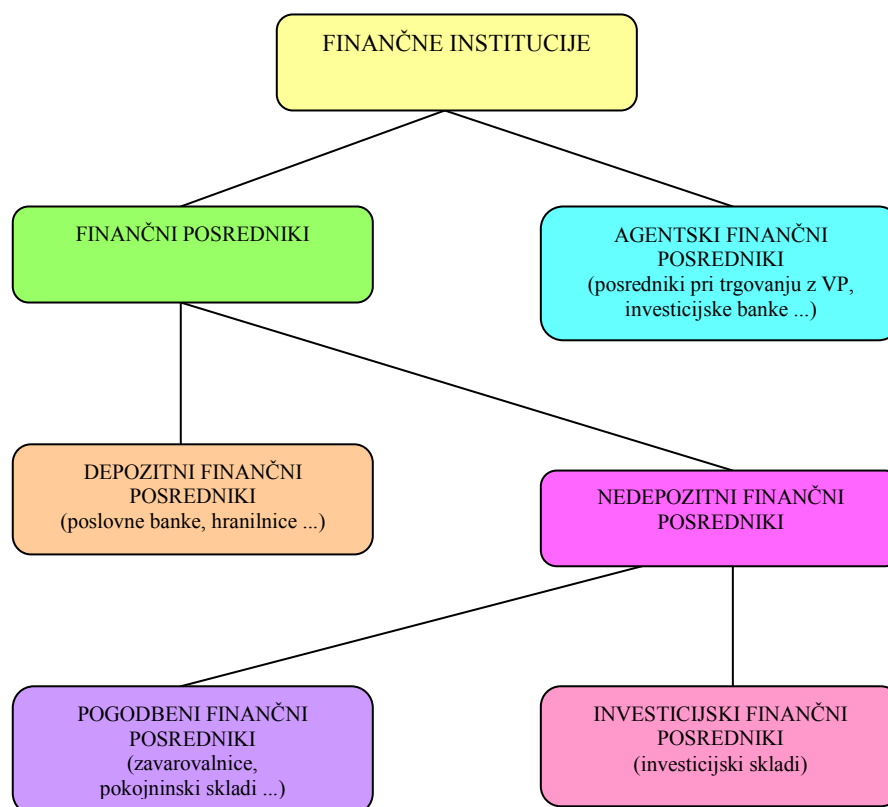
- finančne posrednike in
- agentske finančne posrednike.

---

<sup>7</sup> Ribnikar, Ivan: Monetarna ekonomija I (2. izd.). Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2003, str. 222 in 223.

<sup>8</sup> Dimovski Vlado, Gregorič Aleksandra: Temelji bančništva. Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2000, str. 4–7.

Slika št. 1: Razvrstitev finančnih institucij po institucionalnem kriteriju.



Vir: Ribnikar, 2003, str. 229.

Finančni posredniki se lahko naprej delijo na :

- depozitne finančne institucije (deposit-taking institution), ki zbirajo prihranke varčevalcev v obliki vlog oziroma depozitov z različnim rokom zapadlosti in jih nalagajo v obliki kratkoročnih ali dolgoročnih posojil in vrednostnih papirjev. Med depozitne finančne institucije uvrščamo poslovne banke, hranilnice, kreditna združenja (credit unions);
- nedepozitne ali investicijske finančne institucije (investing institutions) med katerimi glede na način zbiranja prihrankov obstajajo
  - pogodbene finančne institucije (contractual financial institutions), ki zbirajo prihranke varčevalcev na osnovi posebnih pogodbenih razmerij. Ljudje imajo v teh institucijah naloženo svoje premoženje, pogodba, ki jo sklenejo, pa jim zagotavlja različne vrste izplačil denarnih zneskov v prihodnje. Pogodbene finančne institucije morajo tako skrbeti za čim boljše dolgoročno naložbo zbranih prihrankov, saj lahko le tako zagotovijo

izpolnjevanje obveznosti (izplačilo pokojnin in odškodnin). Med pogodbene finančne institucije sodijo zavarovalnice in pogodbeni – pokojninski skladi,

- investicijske finančne institucije, ki zbirajo prihranke na osnovi izdanih vrednostnih papirjev in omogočajo posameznikom naložbe tudi v bolj tvegane vrednostne papirje, v katere posameznik zaradi pomanjkanja znanja sam ne bi vlagal. Med investicijska podjetja sodijo odprti investicijski skladi (vzajemni skladi) in zaprti investicijski skladi (investicijske družbe) ter skladi instrumentov denarnega trga.

Agentski finančni posredniki oziroma institucije trga vrednostnih papirjev pa pri prenosu finančnih sredstev pomagajo le pri vzpostavitvi stika med posojilodajalcem in posojilojemalcem, pri čemer ne poslujejo za svoj račun in se jim premoženjska bilanca ne spreminja. Ta prenos zato spada med neposredne finance. Agentski finančni posredniki poslujejo v tujem imenu in za tuj račun in so prisotni tako na primarnem kot na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev, za svoje delo pa prejemajo določeno provizijo v višini deleža vrednosti sklenjenega posla. Mednje uvrščamo tako imenovane »brokerje« ali »dilerje«, ki so specializirani za poslovanje z vrednostnimi papirji (primarni in sekundarni trg vrednostnih papirjev) in investicijske banke, ki pomagajo podjetjem pri emisiji vrednostnih papirjev (primarni trg vrednostnih papirjev).

### **2.2.1 Depozitni finančni posredniki oziroma banke**

Depozitni finančni posredniki so tisti finančni posredniki, ki sprejemajo vloge oziroma depozite. Med depozitne finančne posrednike spadajo komercialne banke, hranilnice, hranilno kreditne zveze ter druge podobne finančne institucije. Banke so navadno najpomembnejši finančni posredniki, še posebej, če upoštevamo, da so banke denarni finančni posredniki, saj v okviru svojega poslovanja kreirajo denar. Banke sprejemajo denarne vloge, tako zbrana sredstva pa posojajo naprej v obliki posojil. Banko, ki opravlja le to vrsto dejavnosti, imenujemo komercialna banka. Če pa banka opravlja poleg te zanjo specifične funkcije še druge bančne posle, je univerzalna banka<sup>9</sup>. Investicijska banka, ki po institucionalnem kriteriju spada med agentske finančne posrednike, pa pomaga podjetjem pri izdaji vrednostnih papirjev na primarnem trgu.

---

<sup>9</sup> Ribnikar, Ivan: Monetarna ekonomija I (2. izdaja), Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2003, str. 227 in 245.

Po Zakonu o bančništvu<sup>10</sup> (v nadaljevanju: ZBan) je banka definirana kot delniška družba s sedežem v Republiki Slovenji, ki je pridobila dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje bančnih poslov, med katere spadajo (3. člen):

- sprejemanje depozitov od fizičnih in pravnih oseb ter dajanje kreditov iz teh sredstev za svoj račun,
- storitve, za katere drug zakon določa, da jih smejo opravljati samo banke,
- druge finančne storitve, če za njih pridobi dovoljenje Banke Slovenije in izpolnjuje pogoje, ki jih določa zakon, ki ureja posamezne od drugih finančnih storitev, med katere spadajo (6. člen):

- factoring,
- finančni zakup (leasing),
- izdajanje garancij in drugih jamstev,
- kreditiranje, vključno s potrošniškimi, hipotekarnimi krediti in financiranje komercialnih poslov,
- trgovanje s tujimi plačljivimi sredstvi, vključno z menjalniškimi posli,
- trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti,
- zbiranje, analiza in posredovanje informacij o kreditni sposobnosti pravnih oseb,
- posredovanje pri prodaji zavarovalnih polic po zakonu, ki ureja zavarovalništvo,
- izdajanje in upravljanje s plačilnimi instrumenti,
- oddajanje sefov,
- posredovanje pri sklepanju posojilnih in kreditnih poslov,
- storitve v zvezi z vrednostnimi papirji,
- upravljanje pokojninskih oziroma investicijskih skladov in
- opravljanje poslov plačilnega prometa.

Slovenska zakonodaja uveljavlja univerzalno bančništvo. Poleg tega lahko banke tudi posredujejo pri prodaji zavarovalnih polic po zakonu, ki ureja zavarovalništvo. Le-ta pa v 227. členu zahteva, da banke za storitve zavarovalnega posredništva pridobijo dovoljenje Banke Slovenije, katerega podlaga je mnenje Agencije za zavarovalni nadzor.

Nadzor nad bankami in hranilnicami opravlja Banka Slovenije. V postopku nadzora predvsem nadzoruje spoštovanje določb ZBan ter na njegovi podlagi izdanih predpisov glede

---

<sup>10</sup> Ur.l. RS, št. 104/2004 – uradno prečiščeno besedilo.



izpolnjevanja pogojev za opravljanje bančnih ter drugih finančnih storitev preverja spoštovanje pravil o obvladovanju tveganj (kapitalske ustreznosti, izpostavljenosti banke do posamezne osebe ali skupine povezanih oseb, kreditna valutna in tržna tveganja, omejitve naložb, likvidnost ipd.), vodenju poslovnih knjig ter notranji reviziji, revidiranju letnih poročil, dolžnosti poročanja in obveščanja. Poleg nadzora je Banka Slovenije zadolžena za sprejemanje podzakonskih predpisov s svojega področja.

### **2.2.2 Zavarovalnice**

Po klasifikaciji finančnih storitev so zavarovalnice nedepozitne finančne institucije oziroma pogodbeni institucionalni investitorji.

Zavarovalnice zbirajo finančna sredstva zavarovancev s pomočjo premij, ki so med njimi in varčevalci oziroma zavarovanci pogodbeno določene. Z vplačevanjem premij si varčevalci zagotovijo, da bo zavarovalnica plačala odškodnino v primeru nastanka škodnega dogodka. Zavarovalnice iz zbranih premij oblikujejo rezerve, ki so osnova za izplačilo odškodnin. Svoje rezerve najpogosteje nalagajo v obveznice podjetji in države ter v nepremičnine, dajejo pa tudi kredite<sup>11</sup>. Na pasivi premoženjske bilance zavarovalnic so tako obveznosti, ki sledijo iz sklenjenih zavarovanj (odškodnine) in zavarovalno-tehnične rezervacije, na aktivih pa so različne naložbe v nepremičnine in finančne naložbe ter terjatve iz zavarovalnih poslov (premije).

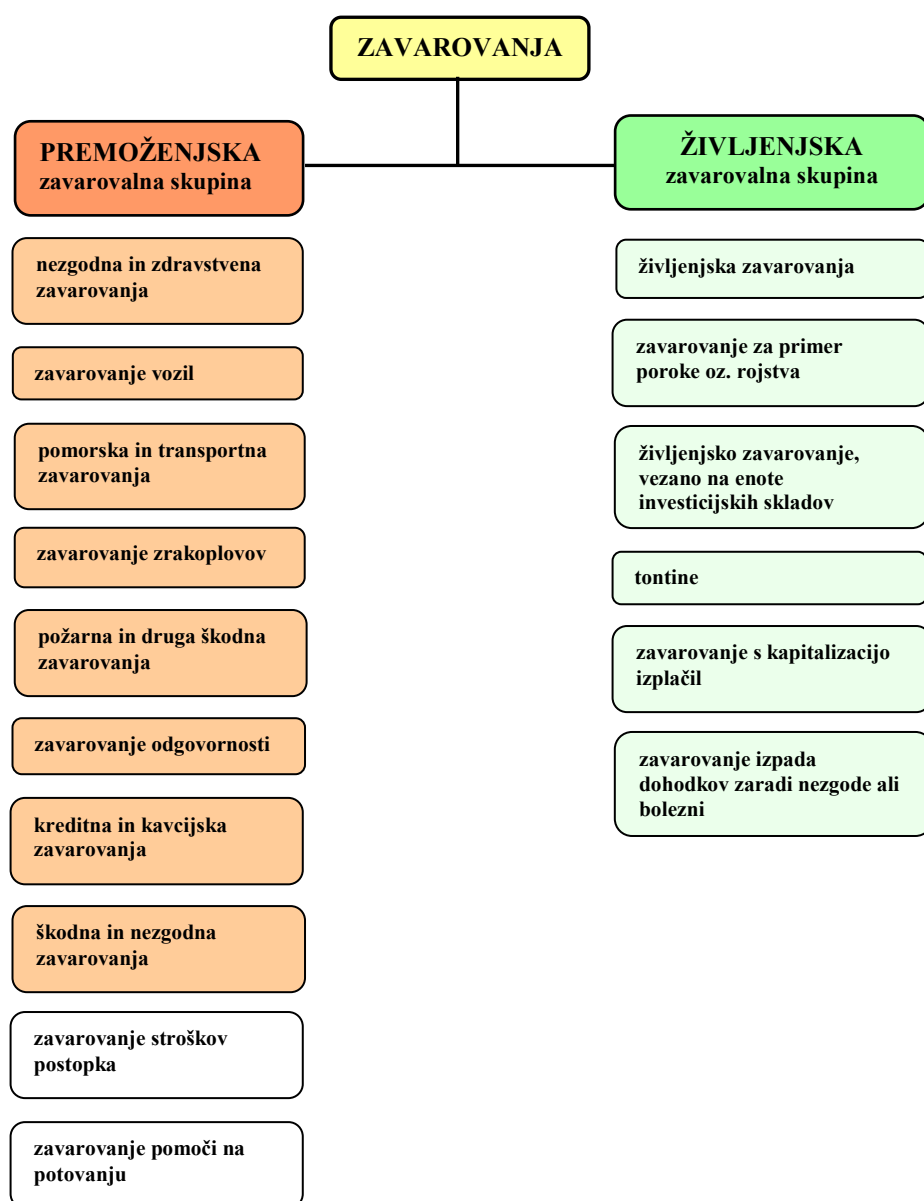
Zavarovalnica je po 1. členu Zakona o zavarovalništvu<sup>12</sup> (v nadaljevanju: ZZavar) opredeljena kot pravna oseba, bodisi delniška družba ali družba za vzajemno zavarovanje, s sedežem v Republiki Sloveniji, ki je pridobila dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor za opravljanje zavarovalnih poslov, ki so določeni v 2. členu in med katere štejemo sklepanje in izvrševanje pogodb o premoženjskem in življenjskem zavarovanju ali pozavarovanju, razen obveznih socialnih zavarovanj. Osnovni dve zavarovalni skupini, premoženjsko in življenjsko zavarovanje, sta sestavljeni iz posameznih zavarovalnih vrst, ki so prikazane na naslednji sliki.

---

<sup>11</sup> Mramor, Dušan: Uvod v poslovne finance, Gospodarski vestnik, Ljubljana 1993, str. 94 in 95.

<sup>12</sup> Ur.l. RS, št. 102/04 – uradno prečiščeno besedilo.

Slika št. 2: Zavarovalne skupine, podskupine in vrste, kot jih določa Zzavar



Vir: Zakon o zavarovalništvu, 2. člen

ZZavar v 14. členu določa, da sme zavarovalnica opravljati zavarovalne posle le v eni od zavarovalnih skupin in tako prepoveduje ustanavljanje kompozitnih zavarovalnic, ki se ukvarjajo tako s življenjskimi in premoženjskimi zavarovanji. Vendar pa zakon v prehodnih in končnih določbah v 354. členu, vsem obstoječim kompozitnim zavarovalnicam dovoljuje opravljanje zavarovalnih poslov v obeh skupinah, a pri tem zahteva ločeno vodenje poslovnih knjig, sestavljanje računovodskih in poslovnih poročil ter ugotavljanje kapitalske ustreznosti za obe skupini zavarovanj.

Neodvisno od opravljanja poslov v eni od skupin zavarovanj zavarovalnica lahko opravlja tudi posle, ki so z zavarovalnicami v neposredni ali posredni zvezi (5. odstavek 14. člen. ZZavar). Med posredne posle štejemo predvsem posredovanje pri sklepanju bančnih storitev in drugih kreditnih poslov, posredovanje pri storitvah v zvezi z vrednostnimi papirji in pri izvajanju ter upravljanju drugih plačilnih instrumentov (vse po področnih zakonih, ki urejajo posamezno področje).

Za nadzor zavarovalnic, zavarovalno zastopniških in zavarovalno-posredniških družb, zavarovalnih zastopnikov ter zavarovalnih posrednikov, pravnih oseb, povezanih z zavarovalnico, če je to potrebno zaradi nadzora nad poslovanjem zavarovalnic, zavarovalnih in mešanih holdingov, pozavarovalnic, pokojninskih družb, Jedrskega poola, Slovenskega zavarovalnega združenja ter Kapitalske družbe, pokojninskega in invalidskega zavarovanja je v Sloveniji zadolžena Agencija za zavarovalni nadzor. V postopkih nadzora posamezne nadzorovane osebe nadzoruje predvsem spoštovanje določb ZZavar glede izpolnjevanja pogojev za opravljanja zavarovalnih poslov, pravil o obvladovanju tveganj, vodenju poslovnih knjig ter notranji reviziji, revidiranju letnih poročil, dolžnosti poročanja in obveščanja. Agencija za zavarovalni nadzor je poleg tega tudi pristojna za pripravo in sprejem podzakonskih predpisov s področja zavarovalništva ter za njihovo dopolnjevanje in spreminjanje.

### **2.2.3 Pokojninski skladi**

Pokojninski skladi so pogodbeni institucionalni investitorji. Pogodbeni odnos med varčevalcem in pokojninskim skladom se nanaša na obveznost varčevalca, da redno vplačuje prihranke v pokojninski sklad, in obveznost pokojninskega sklada, da izplačuje varčevalcu pokojnino po določenem letu. Pokojninske sklade delimo na obvezne in prostovoljne. Pri obveznem pokojninskem skladu mora varčevalec v skladu z zakonom vplačevati v določen sklad, pri prostovoljnem pa sklene pogodbo s katerimkoli pokojninskim skladom<sup>13</sup>.

Obvezni pokojninski sistem je organiziran s strani države in deluje po načelu »pay as you go«, pri katerem trenutni zaposleni vplačujejo sredstva za pokojnine trenutnih upokojencev. Zaradi staranja prebivalstva oziroma podaljševanja pričakovane življenjske dobe so se sistemi obveznega pokojninskega zavarovanja »pay as you go« znašli v krizi, ki jo poskušajo reševati

---

<sup>13</sup> Mramor, Dušan: Uvod v poslovne finance, Gospodarski vestnik, Ljubljana 1993, str. 93 in 94.

s podaljševanjem starosti, ko je možna upokojitev, ter z zmanjševanjem pravic upokojencev. Hkrati pa države spodbujajo vključevanje aktivnega prebivalstva v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje po skladnem sistemu.

Zadnja pokojninska reforma se je v Sloveniji začela januarja 2000, ko je vstopil v veljavo Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju<sup>14</sup> (v nadaljevanju: ZPIZ-1). Omenjeni zakon pomeni zakonsko ureditev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki pomeni dopolnitev obveznemu pokojninskemu zavarovanju. Pridobitev pravic iz prostovoljnega dodatnega zavarovanja, vrsto in obseg ter postopek za njihovo uveljavitev določa pokojninski načrt (295. člen). Pokojninski načrt, na podlagi katerega se lahko uveljavljajo davčne olajšave, mora odobriti minister, pristojen za delo. Pokojninski načrt izvaja pokojninski sklad, ki se lahko oblikuje kot vzajemni pokojninski sklad ali pokojninska družba (306. člen).

Vzajemni pokojninski sklad je premoženje, ki je financirano s sredstvi, zbranimi z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja oziroma ustvarjenimi z upravljanjem s temi sredstvi, in je namenjeno kritju obveznosti do zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Vzajemni pokojninski sklad je v lasti zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja in ni pravna oseba, mora pa imeti najmanj 1000 članov (307. člen). Vzajemni pokojninski sklad je lahko odprti vzajemni pokojninski sklad ali zaprti vzajemni pokojninski sklad. Zaprti vzajemni pokojninski sklad je tisti vzajemni pokojninski sklad, čigar člani lahko postanejo le zavarovanci prostovoljnega dodatnega zavarovanja, ki so v delovnem razmerju pri delodajalcu, ki je ustanovitelj sklada. Odprti vzajemni pokojninski sklad je tisti vzajemni pokojninski sklad, ki članstva v skladu ne pogojuje z delovnim razmerjem pri določenem delodajalcu (309. člen), ustanovi ga lahko zavarovalnica ali banka. Za ustanovitev vzajemnega pokojninskega sklada je potrebno pridobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (311. člen). Vzajemni pokojninski sklad lahko upravlja le zavarovalnica, banka in pokojninska družba.

Pokojninska družba je pravna oseba, ki ima dovoljenje za opravljanje dejavnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (337. člen). Pokojninska družba je lahko organizirana le kot delniška družba in zanjo velja zakon o zavarovalništvu. Pokojninska

---

<sup>14</sup> Ur.l. RS, št. 104/05 – uradno prečiščeno besedilo.

družba mora imeti najmanj 15.000 zavarovancev. Pokojninsko družbo nadzoruje Agencija za zavarovalni nadzor.

#### **2.2.4 Investicijski skladi**

Investicijski skladi so investicijski finančni posredniki, ki spadajo med nedepozitne finančne institucije. Značilnost investicijskih skladov je, da zbirajo denarna sredstva investorjev in tako zbrana sredstva nalagajo v različne vrste naložb, ki tvorijo portfelj investicijskega sklada. Investicijski sklad ponavadi upravlja management v posebni finančni instituciji<sup>15</sup>. Glavni namen investicijskih skladov je razpršitev naložb, saj z nakupom delnice ali kupona investicijskega sklada investitor postane lastnik sorazmernega deleža sklada, ki ima sredstva, plasirana v različne vrednostne papirje. Posledično je ta oblika investiranja predvsem primerna za manjše vlagatelje, saj tako vlagatelj ne potrebuje posebnega znanja o upravljanju naložb niti ne podrobnih informacij o podjetjih in razmerah na trgu, ki so potrebne za doseganje optimalnih donosov in pravočasno ukrepanje. Skladi se zaradi tega med seboj tudi razlikujejo po naložbeni politiki in strukturi naložb, opredeljenih v prospektu sklada. Raznovrstnost ponudbe skladov tako posamezniku omogoča, da svoja vlaganja v sklade še dodatno prilagodi svojim lastnim potrebam in pričakovanjem, vendar s takšno konkretizacijo odločitve že prevzema dodatna tveganja.

Investicijske sklade delimo na odprte in zaprte. Odprti investicijski skladi so vzajemni skladi, ki zbirajo prihranke preko prodaje svojih delnic oziroma kuponov varčevalcem v neomejenem obsegu. Odprti investicijski skladi se imenujejo zato, ker obseg izdanih kuponov ni omejen in se jih vsak dan izda toliko, kolikor je po njih povpraševanja. Lastniki – varčevalci lahko te kupone kadarkoli unovčijo pri vzajemnem skladu po dnevni tržni vrednosti, kuponi sklada pa niso predmet prodaje in nakupa na trgu vrednostnih papirjev. Tako mora imeti vzajemni sklad vedno dovolj rezerv v denarju, da lahko izplača kupone. Drugi, zaprti investicijski skladi pa so investicijske družbe, pri katerih je število delnic omejeno, saj se običajno delnice izdajo samo enkrat. Delnice investicijskih družb se prodajajo na trgu vrednostnih papirjev in niso unovčljive pri investicijski družbi. V denar jih lahko spremenijo le s prodajo na trgu. To daje investicijskim družbam večjo stabilnost v višini sredstev, s katerimi razpolagajo, kar zmanjšuje zahteve po rezervah in večja delež sredstev, ki jih lahko dolgoročno naložijo<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Dimovski, Vlado, Gregorič, Aleksandra: Temelji bančništva, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2000, str. 165.

<sup>16</sup> Mramor, Dušan: Uvod v poslovne finance, Gospodarski vestnik, Ljubljana 1993, str. 92 in 93.

Po Zakonu o investicijskih skladih in družbah za upravljanje<sup>17</sup> (v nadaljevanju: ZISDU-1) je investicijski sklad podjetje, čigar edini namen je javno zbiranje denarnih sredstev fizičnih in pravnih oseb in nalaganje teh sredstev v vrednostne papirje in druge likvidne finančne naložbe po načelu razpršitve tveganj (2. člen). Investicijski sklad se lahko oblikuje kot vzajemni sklad oziroma ustanovi kot investicijska družba.

Vzajemni sklad je oblikovan kot ločeno premoženje, ki je razdeljeno na enote, katerih vrednost je na zahtevo imetnika izplačljiva iz tega premoženja (9. člen). Vzajemni sklad ni pravna oseba, oblikuje in upravlja pa ga družba za upravljanje v izključno korist imetnikov investicijskih kuponov, zato mora biti premoženje vzajemnega sklada ločeno od premoženja družbe za upravljanje. Družba za upravljanje je upravičena do provizije za opravljanje svojih storitev.

Zaprta investicijski sklad pa je po ZISDU-1 poimenovan kot investicijska družba, ki je oblikovana kot delniška družba, katere osnovni kapital je razdeljen na delnice istega razreda, ki so prosto prenosljive in s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev (10. člen). Investicijsko družbo na podlagi pogodbe o upravljanju upravlja družba za upravljanje ali pa je investicijska družba v samostojnem upravljanju.

Poslovanje investicijskih skladov in družb za upravljanje nadzira Agencija za trg vrednostnih papirjev po določilih Zakona o trgu vrednostnih papirjev<sup>18</sup> (v nadaljevanju: ZTVVP-1) in ZISDU-1.

### **2.2.5 Agentski finančni posredniki**

Med agentske finančne posrednike, preko katerih poteka neposreden prenos finančnih sredstev, štejemo investicijske banke, ki asistirajo pri prvi prodaji vrednostnih papirjev na primarnem trgu, in borzno-posredniške družbe oziroma tako imenovane »brokerje in dilerje«, ki pa pomagajo pri trgovanju z vrednostnimi papirji na sekundarnem trgu.

---

<sup>17</sup> Ur.l. RS, št. 26/2005 – uradno prečiščeno besedilo.

<sup>18</sup> Ur.l. RS št. 26/2005 – uradno prečiščeno besedilo.

Investicijska banka pomaga podjetjem pri izdaji vrednostnih papirjev na primarnem trgu predvsem glede pravega trenutka prodaje in cene vrednostnih papirjev, pri pripravi dokumentacije za oddajo in registracijo izdaje pri nadzorni instituciji trga kapitala ter pri vpisu izdaje vrednostnih papirjev oziroma prodaji vrednostnih papirjev<sup>19</sup>.

Storitve borzno posredniških družb obsegajo storitve borznega posredništva (prejemanje in izvrševanje naročil), trgovanje za svoj račun, vzdrževanje sekundarnega trga za določeno število vrednostnih papirjev, investicijsko svetovanje, posojanje denarnih sredstev investitorjem ob nakupu vrednostnih papirjev in druge storitve, vezane na denarne račune, storitve vodenja računov vrednostnih papirjev, skrbništva, obračuna in poravnave poslov<sup>20</sup>.

Poslovanje borzno posredniških družb nadzira Agencija za trg vrednostnih papirjev po ZTVP-1.

## **2.3 PRIMERJAVA FINANČNIH INSTITUCIJ**

Finančne institucije kot finančni posredniki omogočajo prenos finančnih sredstev od varčevalcev k investitorjem. Ker pa so oblike prenosa različne, se finančne institucije med seboj razlikujejo v vrsti elementov, od postavk v bilanci stanja, tveganj, ki so jim izpostavljeni, pa vse do časovnega horizonta in instrumentov nadzora. Bistvene razlike so prikazane v spodnji tabeli.

---

<sup>19</sup> Filipčič, Marko: Finančni posredniki v Zruženih državah Amerike, v Evropski Uniji in Sloveniji, magistrsko delo, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2004, str. 21.

<sup>20</sup> Filipčič, Marko: Finančni posredniki v Zruženih državah Amerike, v Evropski Uniji in Sloveniji, magistrsko delo, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2004, str. 21.

Tabela št. 1: Primerjava finančnih institucij.

Kriterij	Banka	Zavarovalnica	Podjetje kapitalnega trga
aktiva (sredstva)*	- denar na računih pri centralni banki (rezerve) - posojila bankam in strankam - vrednostni papirji	- naložbe v zemljišča, zgradbe - finančne naložbe - terjatve iz zavarovalnih poslov	- sekuritizirani prejemki - finančni instrumenti
pasiva (obveznosti)*	- depoziti bank in strank - dolžniški vrednostni papirji - rezervacije - kapital	- zavarovalno tehnične rezervacije, - obveznosti iz zavarovalnih poslov - kapital	- obveznosti do strank
kanali distribucije	podružnica	zavarovalni zastopnik, samostojni zavarovalni agent	finančni posrednik
časovni horizont	srednji	dolg (življenje), kratak (premoženje)	kratak
glavna tveganja	kreditno, likvidnostno	zavarovalno, naložbeno	tržno, likvidnostno
mehanizem transferja	sekuritizacija, derivativi	pozavarovanje	derivativi OTC
kapital/rezervacije	oboje	več rezervacij	več kapitala
skrb nadzornikov	sistemsko tveganje, zaščita deponentov	zaščita imetnikov polic	zaščita investitorjev, sistemsko, tržno tveganje
instrumenti nadzora	kapitalske zahteve, omejitve dovoljenih aktivnosti, zdravi postopki in politike	kapitalske zahteve, tehnične rezervacije, pravila investiranja in pozavarovanja	kapitalske zahteve, ločitev sredstev, vodenje evidenc, kontrola poslovanja

Vir: \* Poročila nadzornikov<sup>21</sup> in Evropska centralna banka, 2004, str. 12

Banke kot depozitni finančni posrednik sprejemajo vloge oziroma depozite, tako zbrana sredstva pa posojajo naprej v obliki posojil z različnim rokom zapadlosti. Depoziti so za banko obveznosti, zato se nahajajo v pasivi bilance stanja, na aktivih pa so posojila, ki predstavljajo sredstva banke. Ker banke v okviru svojega poslovanja kreirajo tudi denar oziroma je skupni znesek zbranih depozitov manjši od danih posojil, morajo za svoje poslovanje oblikovati rezerve, ki so shranjene na računih pri centralni banki, v bilanci stanja pa se nahajajo na strani aktive. Banke s strankami poslujejo preko svojih podružnic, glavna tveganja, ki so jim izpostavljena, pa vključujejo kreditno in likvidnostno tveganje.

Zavarovalnice kot pogodbeni finančni posredniki finančna sredstva pridobivajo s premijami in dobički iz naložb. Zavarovalnice iz zbranih premij oblikujejo rezerve (zavarovalno-tehnične rezervacije), ki jih najpogosteje nalagajo v obveznice države in podjetij ter v nepremičnine. Pogodba zavarovalnico zavezuje k izplačilu odškodnine v primeru nastanka škodnega dogodka, zato je naložbena politika zavarovalnic odvisna predvsem od vrste zavarovalnih poslov. Najpogostejši prodajni kanali, ki se jih poslužujejo zavarovalnice, so zavarovalni zastopniki ter samostojni zavarovalni posredniki. Zavarovalnice so najbolj izpostavljene zavarovalnim tveganjem (tveganje, da so zavarovalno-tehnične rezervacije ali

<sup>21</sup> Banka Slovenija: Bilten, februar 2006, str. II. 8 in 9.; Agencija za zavarovalni nadzor: Letno poročilo 2004, Ljubljana junij 2005, str. 12.



zbrane premije prenizke) ter naložbenim tveganjem (tveganje, da finančne naložbe niso dovolj donosne).

Bilanca stanja institucije kapitalskega trga prikazuje njihove portfelje naložb ter finančnih dogovorov. Na aktivni strani prevladujejo različni finančni instrumenti in terjatve iz naslova posojenih vrednostnih papirjev ter repo<sup>22</sup> poslov, medtem ko so na pasivni strani najvažnejše postavke obveznosti do strank ter obveznosti iz naslova kratkoročnih pozicij (kreditov) institucije same. Tržno in likvidnostno tveganje sta nevarnosti, ki najbolj ogrožata institucije kapitalskega trga.

Opravljanje različnih dejavnosti posameznih finančnih institucij se odraža tudi v različnih časovnih horizontih. Institucije kapitalskega trga delujejo v najkrajšem časovnem horizontu, kar se odraža v vsakodnevnem prilagajanju finančnih naložb gibanjem na trgu. Na drugi strani pa je za zavarovalnice običajno značilen najdaljši časovni horizonti, saj se zavarovalne premije zbirajo v sedanosti, škodni dogodki pa se praviloma dogajajo v prihodnosti. Vendar je časovno obdobje zavarovalnic navsezadnje odvisno od vrste zavarovalnih poslov. Življenjska zavarovanja so dolgoročnejske narave, pri premoženjskih zavarovanjih pa se škode ponavadi izplačajo v obdobju nekaj let po prijavi dogodka. Časovni horizont, značilen za banke, je nekje vmes med zavarovalniškim in tistim, značilnim za institucije kapitalskega trga.

Izpostavljenost različnim tveganjem in različni časovni horizonti poslovanja se odražajo na strategijah upravljanja s tveganji, ki so med institucijami različni. Najbolj dovršene tehnike upravljanja z določeno vrsto tveganja so razvile tiste finančne institucije, ki so temu tveganju najbolj izpostavljene. V bankah na primer najdemo precej razvite modele vrednotenja naložb in ocenjevanja kreditnega tveganja, v institucijah kapitalskega trga pa so zelo razširjeni modeli »value at risk« (VaR). Med institucijami se precej razlikujejo tudi tehnike prenosa tveganj. Medtem, ko se banke in institucije kapitalskega trga precej poslužujejo izvedenih finančnih instrumentov »over the counter« (OTC), je najvidnejša tehnika prenosa tveganja pri zavarovalnicah uporaba pozavarovanja. Pri povezovanju finančnih institucij se pojavlja

---

<sup>22</sup> Repo je okrajšava za repurchase agreement kar v slovenskem prevodu pomeni pogodbo oziroma dogovor o ponovnem odkupu (v Šega, Lidija: Veliki poslovni moderni slovar, Cankarjeva založba, Ljubljana 1997, pod geslom *repurchase agreement*.)

prenos kreditnega tveganja v bankah z uporabo izvedenih finančnih instrumentov na institucionalne investitorje, predvsem zavarovalnice<sup>23</sup>.

Pri upravljanju s tveganji so pomembni tudi kapital in rezervacije, ki so namenjeni pokrivanju morebitnih izgub ob uresničevanju tveganj. Vendar prihaja tudi pri razmerju njihove uporabe do razlik v posameznih finančnih sektorjih. Institucije kapitalske trga se predvsem zanašajo na kapital ter manj na rezervacije, medtem ko je pri življenjskih zavarovalnicah razmerje ravno nasprotno. Pomebnost zavarovalno-tehničnih rezervacij izvira iz same dejavnosti, saj jih je potrebno oblikovati za kritje nastalih škodnih dogodkov. Pri institucijah kapitalskega trga vrednotenje naložb »mark to market<sup>24</sup>« nemudoma odseva verjetnost dobička oziroma izgube na računih družbe, zato so potrebe po rezervacijah manjše. Banke se ne poslužujejo vrednotenja za portfelj posojil »mark to market«, zato imajo oblikovane rezervacije, s katerimi lahko pokrivajo izgube iz naslova kreditnih poslov<sup>25</sup>.

Med finančnimi sektorji prihaja do razlik tudi pri nadzoru. Prioritetna skrb bančnih nadzornikov je sistemsko tveganje<sup>26</sup>. Banke so namreč še posebej občutljive na tveganje zmanjšane zaupanja, poleg tega pa imajo eno ključnih vlog v gospodarstvu. Vodilo nadzora pri zavarovalnicah in institucijah kapitalskega trga je skrb za zaščito potrošnikov, torej zavarovancev in investitorjev, čeprav tudi propad teh finančnih institucij lahko vodi do velikega sistemaškega tveganja in negativnih učinkov na gospodarstvo. Različna tveganja ter osredotočenost nadzornikov predpostavljajo tudi orodja, ki jih uporabljajo nadzorni organi. Zavarovalnice so z zelo strogimi predpisi omejene pri obsegu in vrsti dovoljenih naložb kreditnih skladov ter pri pogojih pozavarovanja, za institucije trga kapitala pa je predpisano skrbno ločevanje premoženja strank od premoženja podjetja ter ločeno vodenje evidenc. Bančni nadzorniki pa od bank predvsem zahtevajo, da sprejemajo zanesljive politike in postopke poslovanja, hkrati pa restriktivno omejujejo področja, na katerih banke lahko

---

<sup>23</sup> Dierick Frank: European Central Bank: Occasional Paper No. 20, Avgust 2004, Frankfurt am Main avgust 2004, str. 13.

<sup>24</sup> Vsakodnevno spremljanje tržne cene oziroma vrednosti vrednostnih papirjev, portfelja ali računa z namenom izračuna dobička/izgube ali zadovoljevanja kapitalskih zahtev. [URL: <http://www.investopedia.com>]

<sup>25</sup> Dierick Frank: European Central Bank: Occasional Paper No. 20, Avgust 2004, Frankfurt am Main avgust 2004, str. 13.

<sup>26</sup> Sistemsko tveganje v finančnem sektorju je tveganje prenosa težave enega finančnega posrednika na celotno gospodarstvo.

poslujejo. Vse tri vrste finančnih podjetij so podrejene minimalnim kapitalskim zahtevam, ki poudarjajo pomembnost kapitala kot odločilnega za pokrivanje morebitnih izgub<sup>27</sup>.

---

<sup>27</sup>Dierick Frank: European Central Bank: Occasional Paper No. 20, Avgust 2004, Frankfurt am Main avgust 2004, str. 13.

## 3 POVEZOVANJE FINANČNIH INSTITUCIJ

### 3.1 RAZVOJ NA TRGU FINANČNIH STORITEV

V zadnjih letih se na trgu finančnih storitev dogajajo temeljite spremembe, ki jih pripisujejo trem pomembnim dejavnikom<sup>28</sup>:

- demografskim spremembam, ki imajo za posledico spremenjene potrebe po finančnih proizvodih,
- spremembam varčevalnih navad ljudi zaradi spremenjenih ekonomskih razmer in
- večjim zahtevam strank po širši ponudbi finančnih storitev na enem mestu.

Največje demografske spremembe so se v zahodnih populacijah v zadnjih desetletjih zgodile zaradi višje povprečne starosti prebivalstva in zaradi počasnejše stopnje rasti števila prebivalstva, kar je posledica manjšega števila rojstev. K daljšem življenjskem pričakovanju prebivalstva so pripomogli vedno boljša medicinska oskrba in boljši življenjski pogoji. Kot posledica navedenih razmer se večja koeficient preživetja, ki pomeni število upokojenih ljudi, ki jih mora preživljati aktivno prebivalstvo. Demografska gibanja kažejo močan pritisk na sistem pokojninskega zavarovanja predvsem v tistih državah, kjer pokojnine zagotavlja država, zato so se koncem prejšnjega stoletja pričeli uveljavljati zasebni pokojninski skladi, poleg njih pa se je povečalo tudi povpraševanje po življenjskih zavarovanjih. Spremenjeno povpraševanje, predvsem po dolgoročnejših donosnejših varčevalnih proizvodih, je na eni strani posledica spremenjenih demografskih gibanj, na drugi strani pa je povezano z vedno višjim življenjskim standardom prebivalstva. BDP na prebivalca je kazalec razvitosti države, ob povečevanju le-tega pa se znesek vplačanih premij poveča nadproporcionalno. Predvsem je pomembno tudi to, da so ljudje danes veliko bolj osveščeni glede upravljanja s svojim denarjem, kar je predvsem posledica večje pozornosti ljudi, oglaševanja in zakonskih spodbud za varčevanje na trgu kapitala.

Tem spremembam v povpraševanju na trgu finančnih storitev se pridružujejo tudi spremembe v liberalizaciji finančnih trgov, ki so omogočile institucionalno povezovanje znotraj posameznih podsektorjev finančnega sektorja, kar imenujemo finančna konsolidacija, v finančne skupine znotraj in preko državnih meja, hkrati pa tudi v prekosektorsko povezovanje na funkcionalni osnovi v obliki kreiranja novih hibridnih finančnih produktov in storitev ter

---

<sup>28</sup> Genetay, Nadege, Molyneux, Philip: Bancassurance, Macmillan Press LTD, London 1998, str. 13.

na institucionalni ravni kot konvergenca v oblikovanje finančnih konglomeratov znotraj in preko državnih meja<sup>29</sup>.

Širitev posameznih finančnih institucij na druge podsektorje finančnega sektorja opisuje teorija korporacijske diverzifikacije, ki je predstavljena v nadaljevanju.

## **3.2 TEORIJA KORPORACIJSKE DIVERZIFIKACIJE**

Strategija korporacijske diverzifikacije je ena izmed strategij podjetniške rasti. Skupaj z generično rastjo predstavlja temeljno strategijo razvoja podjetja. Generična rast je oblika rasti podjetja, za katero je značilno, da podjetje povečuje svojo velikost, količino proizvodnje in prihodek tako, da povečuje proizvodnjo in prodajo ene vrste proizvoda ali storitve enakega asortimenta proizvodov in storitev<sup>30</sup>. Teorija korporacijske diverzifikacije pa pomeni povečevanje podjetja z uvajanjem novih proizvodov, storitev in novih trgov.

### **3.2.1 Vrste korporacijske diverzifikacije**

V literaturi najdemo različne načine delitve korporacijske diverzifikacije. Najbolj pa je uporabljena delitev na štiri osnovne vrste<sup>31</sup>:

- horizontalno,
- vertikalno,
- koncentrično in
- konglomeratsko diverzifikacijo.

**Horizontalna diverzifikacija** predstavlja dodajanje novih produktov in storitev obstoječemu prodajnemu okviru podjetja, te nove proizvode pa ponujamo obstoječim kupcem. To strategijo lahko podjetje izpelje z nakupom ali z ustanovitvijo novega podjetja ali s popolno integracijo novih produktov ali storitev v obstoječe podjetje.

Od horizontalne diverzifikacije je potrebno ločiti **horizontalno integracijo**, ki je opredeljena kot težnja določenega podjetja po povečanju vpliva v konkurenčnem podjetju, predvsem s pridobitvijo večinskega oziroma kontrolnega deleža. Ta strategija se lahko izvede tudi z

---

<sup>29</sup> Štiblar Franjo: Povezovanje finančnih ustanov in varnost njihovega poslovanja, zlasti z vidika bank, v: Zbornik, Dnevi slovenskih bančnikov 2005, Združenje bank Slovenije, Ljubljana 2005, str. 44.

<sup>30</sup> Hodošek, Leon: Finančni konglomerati s poudarkom na bančnem zavarovalništvu, magistrsko delo, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2005, str. 10.

<sup>31</sup> Po: Genetay, Nadege, Molyneux, Philip: Bancassurance, Macmillan Press LTD, London 1998, str. 98–101.

združitvijo ali prevzemom konkurenčnega podjetja. Koncentriranje dejavnosti povečuje tržno moč podjetja, ki je posledica povečanega obsega poslov z obstoječimi produkti ali storitvami na obstoječih trgih. Glavno omejitev horizontalne integracije lahko predstavlja zakonodaja, ki ne dovoljuje omejevanja konkurence na račun koncentracije.

**Vertikalna diverzifikacija** je definirana kot razširitev podjetja na aktivnosti dobaviteljev in kupcev. Ločimo dve vrsti vertikalne diverzifikacije. Prva predstavlja širitev nazaj, torej proti dobaviteljem (backward diversification) in vključuje težnjo po prevzemu oziroma kontroli nad dobavo. Druga pa je povezana s povečevanjem kontrole nad distribucijo ali maloprodajo in je tako usmerjena naprej, proti kupcem (forward diversification). V obeh primerih podjetje lahko prevzame partnerja (dobavitelja/distributerja) ali pa ustanovi svoj oddelek znotraj podjetja. Prednosti te strategije se kažejo v zniževanju stroškov nakupa in prodaje ter v kontroli nad kakovostjo in tehnologijo.

**Koncentrična diverzifikacija** predstavlja širitev z dodajanjem novih, a povezanih produktov obstoječi ponudbi podjetja. Vendar morajo imeti pri koncentrični diverzifikaciji<sup>32</sup> novi produkti določene tehnološke oziroma tržne sinergije z obstoječimi produkti. V tem se vidi tudi bistvena razlika v primerjavi s horizontalno diverzifikacijo, pri kateri novi dodatni produkti niso povezani z obstoječimi, predvsem pa je pomembno, da je pri koncentrični diverzifikaciji ciljna skupina kupcev širša.

**Konglomeratska diverzifikacija** predstavlja širitev, pri kateri obstoječemu asortimanu produktov dodajamo nove, ki nimajo očitnih tržnih ali tehnoloških sinergij z obstoječimi produkti. Gre za nepovezано diverzifikacijo, ki pa je po mnenju strokovnjakov za podjetje lahko donosnejša kot povezana, a je tudi bolj tvegana.

### 3.2.2 Mehanizmi diverzifikacije

Sprejeto strategijo širjenja družbe oziroma diverzifikacijo se lahko uvede na dva osnovna načina, in sicer z notranjim razvojem družbe ali s povezovanjem z drugimi družbami. Poleg

---

<sup>32</sup> Koncentrično diverzifikacijo nekateri viri imenujejo tudi konvergenčna diverzifikacija [URL: <http://www.buseco.monash.edu.au/depts/mkt/dictionary/ccc.php>]

osnovnih dveh obstaja tudi tretja, alternativna oblika, postopni ali sekvenčni vstop<sup>33</sup>. Vsi omenjeni načini imajo različne posledice, stroške in hitrosti vstopa.

### **3.2.2.1 Vstop z notranjim razvojem**

Ta vstop vključuje ustanovitev nove poslovne enote v podjetju, ki se ukvarja z razvojem novih proizvodov ali storitev, zagotovitvijo novih proizvodnih zmogljivosti, distribucijskih kanalov, prodajnega osebja itd. Sem sodi ustanovitev nove pravne osebe oziroma novega podjetja ali ustanovitev posameznega oddelka oziroma sektorja znotraj obstoječega podjetja, poleg tega pa tudi skupni podvigi (joint ventures) več podjetji.

Pred odločitvijo za diverzifikacijo z notranjim razvojem je potrebno oceniti in preučiti tri osnovne vrste stroškov, ki bodo nastali zaradi diverzifikacije. Prvi so investicijski stroški, ki omogočajo operativno delovanje novoustanovljenega podjetja. Drugi dve vrsti stroškov pa nista neposredno povezani in sta zaradi težje merljivosti prevečkrat zapostavljeni. To so strukturne vstopne ovire, ki se pojavijo ob vstopu na trg, in odziv obstoječih podjetji v panogi na vstop novega podjetja. Strukturne vstopne ovire so predvsem stroški prepoznavnosti blagovne znamke (tu so obstoječa podjetja v veliki prednosti, saj so njihove blagovne znamke običajno že uveljavljene) in stroški patentne zaščite. Poleg tega imajo obstoječa podjetja lahko ekskluzivne dobaviteljske pravice in boljše pogoje dobave določenih virov. Nadalje vstop novega konkurenta poveča konkurenco v panogi, kar vodi v spremenjeno ponudbo in povpraševanje s pritiskom na cene. Nezanemarljiv je tudi sovražni odziv obstoječih konkurentov, ki bodo običajno odgovorili s tržnimi pritiski, ki so lahko večji od pričakovanih, kar pa pomeni tudi večje stroške od prvotno načrtovanih.

Podvigi joint ventures se kot vmesna oblika med notranjim razvojem in vstopom s povezavo poleg zgoraj omenjenih stroškov soočajo tudi z dodatnimi stroški koordinacije med partnerji. Predvsem je pomembno, da imajo vsi partnerji joint venturea enake cilje in enaka pričakovanja glede višine donosa na kapital in časa povrnitve investicije. Po drugi strani so pri joint ventureu stroški vstopa nižji, hkrati pa se tveganja porazdelijo med vse partnerje. Pri joint ventureu so tudi strukturne ovire vstopa nižje, saj vse stranke joint venturea prispevajo strokovnjake iz različnih področji, poleg tega pa si posamezne naloge lahko razdelijo.

---

<sup>33</sup> Po: Genetay, Nadege, Molyneux, Philip: Bancassurance, Macmillan Press LTD, London 1998, str. 104–107.

### **3.2.2.2 Vstop s povezavo**

Pri vstopu s povezavo gre za povezavo dveh ali več podjetji. Osnovna razlika med vstopom z notranjim razvojem in z vstopom s povezavo je v tem, da pri drugi obliki ne dobimo novega podjetja na določenem tržišču, posledično se torej ne pojavijo problemi, kot so presežek zmogljivosti, vstopne ovire in morebitni negativni odzivi konkurentov. Vstop s povezavo ima poleg tega še druge prednosti:

- hitrejši vstop na ciljni trg,
- stroški zaposlovanja so nižji (prerazporejanje, izobraževanje),
- z vstopom s povezavo se izognemo stroškom ustanavljanja podjetja (pridobitev dovoljenja za opravljanje posla, vpis v register itd.).

Poleg prednosti se pri vstopu s povezavo kot negativnosti pojavljajo določeni stroški, ki so povezani s povezovanjem. Če so ti stroški visoki, ta način vstopa ni več tako zanimiv. Ker se cena prevzete družbe oblikuje na trgu, ki naj bi deloval učinkovito, ne bi smeli obstajati nadpovprečni dobički iz naslova prevzema. Uspešen nakup podjetja se uresniči lahko le, če tržna cena kupljenega podjetja ne kaže dejanske cene podjetja ali če prevzemno podjetje z nakupom pridobi edinstvene zmogljivosti. Zato včasih prevzemna podjetja zaradi neekonomskih faktorjev raje plačajo višjo ceno za nakupno podjetje. Glavni med temi je prepričanje prevzemnega managementa, da lahko bolje upravlja s prevzetim podjetjem, kar bo pripeljalo do donosov, ki so višji od tedanjih.

### **3.2.2.3 Postopni, sekvenčni vstop**

Postopni vstop je kombinacija notranjega razvoja družbe in prevzemov drugih družb. Družba na primer prevzame manjšo družbo, ki ima omejen trg in po prevzemu začne sama razvijati proizvode, ki jih bo masovno proizvajala na večjem trgu, kot jih je prevzeta družba. Stroški nakupa so v prvi fazi nižji, saj prevzemno podjetje s tem tedaj pridobi določena znanja, proizvodne zmogljivosti in dovoljenja za opravljanje posla, kar mu omogoči širitev na nova področja v drugi fazi.



### 3.2.3 Razlogi za diverzifikacijo

Diverzifikacijo oziroma rast družb spodbujajo različni dejavniki, ki so po Genetayu in Molyneuxu opredeljeni v petih teorijah. Prva med njimi je teorija agenta, ki temelji na managerskih razlogih. Druga teorija kot razlog navaja nadpovprečno donosnost prevzete družbe in s tem možnost maksimizacije dobička obeh družb, ki se povezujeta. Tretja teorija se osredotoča na zmanjševanje tveganja poslovanja. Teoriji sinergij pa dokazujeta, da diverzifikacijo spodbujajo sinergije, tako poslovne kot finančne<sup>34</sup>. Skipper spisku teorij dodaja še eno, in sicer pravi, da konglomerat lažje izrablja tržno moč, kot to lahko počnejo nepovezana podjetja.

#### 3.2.3.1 Teorija agenta

Ta teorija povezuje diverzifikacijo ali z željo managerjev (kot agentov principalov lastnikov) po rasti družbe ali z optimizacijo tveganja in donosnosti med lastniki in managerji družbe.

Managerji lahko zasledujejo cilje, ki se razlikujejo od ciljev lastnikov. Običajno managerji ne sledijo cilju maksimizacije tržne vrednosti podjetja, ampak cilju maksimizacije podjetja v fizičnem smislu, saj so denarne (plača, bonusi, opcije) in nedenarne (moč, prestiž) nagrade managerjev določene v managerskih pogodbah bolj povezane z rastjo in velikostjo podjetja kot z velikostjo dobička.

Razmerje med managementom in lastniki je urejeno z managersko pogodbo, v kateri so vzpodbude lahko določene eksplicitno ali implicitno. Nedorečenost vzpodbud povzroča strah pred izgubo delovnega mesta, zmanjša lahko tudi ugled managerjev. Ker uspešnost poslovanja ni odvisna le od delovanja managerjev, pač pa tudi od zunanjih dejavnikov, na katere vodstvo podjetja nima vpliva, je pomembno, da imajo lastniki enake informacije kot vodstvo družbe oziroma da so v managerski pogodbi določeni vsi dejavniki, ki vplivajo na plače in dodatke managerjev.

Managerji lahko maksimizirajo rast družbe tudi s pomočjo osebnih ciljev, tako da ustvarijo pogoje za prevzem njihove družbe. Managerji, ki se približujejo upokojitvi, lahko želijo pomagati prevzemni družbi pri prevzemu in tako v zameno za ugodnosti v novi družbi

---

<sup>34</sup> Po: Genetay Nadege, Molyneux Philip: Bancassurance, Macmillan Press LTD, London 1998, str. 108–122.

unovčijo svoje preteklo udejstvovanje v prevzeti družbi. Enako je tudi v primeru, ko družbi grozi sovražni prevzem, ki bi ogrozil položaj managementa. Managerji zato poiščejo tretjo družbo, s katero bi se združili v zameno za dobra delovna mesta. V tem primeru se lahko zgodi, da bo podjetje prodano po nižji ceni. Združitev pa predstavlja obrambni mehanizem pred sovražnim prevzemom.

V okviru te teorije naj bi bila diverzifikacija oziroma širitev podjetja odvisna tudi od informiranosti lastnikov o delu managementa. Ob popolni informiranosti lahko lastniki namignejo vodstvu, koliko tveganja so pripravljeni sprejeti, managerji pa so seveda motivirani upoštevati njihove želje. Če so informacije asimetrične, je vodstvo običajno ocenjevano le na podlagi cene delnic. V tem primeru bodo tveganju nenaklonjeni managerji opustili željo po širitvi družbe in s tem povezanim tveganjem. Za izpostavljanje večjim tveganjem pa bodo zahtevali večje nadomestilo, saj bodo ob izplačilu nagrade za njihovo delo, ki je vezano na ceno delnic, nosili del tveganja. Ker gre nadomestilo na račun lastnikov, lahko ti zahtevajo, da se družba ukvarja samo z manj tveganimi posli in ne odobrava prevzemanja tveganj za razširitev.

Navsezadnje pa se lahko managerji za vstop v konglomerat odločijo tudi z namenom zaščititi se pred instrumenti tržne discipline ter pred korporativnimi kontrolnimi mehanizmi, kar lahko dosežejo s stabilnejšimi denarnimi tokovi v konglomeratu oziroma z zmanjšanjem deleža zunanjega kapitala<sup>35</sup>.

### **3.2.3.2 Donosnost prevzetega podjetja**

Ta teorija pravi, da je glavni motiv prevzema podjetja večja donosnost. Da je podjetje privlačno za prevzem, mora biti izpolnjen vsaj eden od naslednjih pogojev:

- a) prevzeto podjetje mora imeti nadpovprečen donos na kapital,
- b) obstajati mora nepopoln trg kapitala, ki omogoča nakup podcenjenega podjetja,
- c) podjetje, ki se diverzificira, mora imeti edinstvene zmožnosti, ki izboljšajo poslovanje prevzetega podjetja.

---

<sup>35</sup> Dierick Frank: European Central Bank: Occasional Paper No. 20, Avgust 2004, Frankfurt am Main avgust 2004, str. 14.

Širitev družbe zaradi donosnosti je upravičena, kadar je stopnja donosnosti kapitala prevzete družbe višja od zahtevane donosnosti kapitala prevzemne družbe. Dokler se prevzeta družba prodaja po resnični, pravi vrednosti in med družbama ni sinergij, bo prevzemna družba dosegla notranjo stopnjo donosnosti naložbe, ki ne bo večja od stroškov kapitala.

Podjetje je lahko tarča nakupa tudi, če je njegova cena podcenjena oziroma cena ne kaže dejanske vrednosti podjetja. Da je prevzem sploh smiseln, mora biti prevzemna cena podcenjene družbe skupaj s prevzemno premijo nižja od lastnih ocen prevzemne družbe. Vendar so napake v vrednosti podjetja zelo redke. Razlog za podcenjenost tržne cene podjetja bi lahko iskali tudi v pogledu investorjev, ki se osredotočajo predvsem na kratkoročne rezultate poslovanja. Podcenjenost delnic prevzete družbe lahko nastane tudi zaradi asimetričnosti informacij, kjer ima prevzemna družba notranje informacije, ki niso na voljo ostalim udeležencem na trgu kapitala.

Vodstvo prevzemnika je lahko pred prevzemom tudi prepričano, da bo vrednost ciljnega podjetja porasla, če bodo zamenjali management oziroma če verjamejo, da bodo oni sami boljše upravljali s prevzeto družbo. Zato so kot pri notranjih informacijah pripravljene plačati ceno s prevzemno premijo. Takšen prevzem je smiseln tam, kjer se prevzema majhno družbo s slabše usposobljenim managementom.

Thompson in Strickland tem razlogom dodajata še četrtega, kjer kot motiv za divezifikacijo navajata nakup podjetja, ki ima velik potencial rasti, vendar nima kapitala za rast. Taka podjetja so navadno tarča nakupov finančno močnih in priložnosti iščočih podjetji<sup>36</sup>.

### **3.2.3.3 Poslovne sinergije**

Ta teorija pravi, da je diverzificirano podjetje bolj dobičkonosno, kot je seštevek donosnosti podjetij, ki bi samostojno nastopala na trgu. Če se osredotočimo samo na učinke pri poslovanju, so sinergijski učinki lahko posledica ekonomije obsega in ekonomije raznovrstnosti. Obe vrsti ekonomij se lahko pojavita tako na stroškovni kot tudi na prihodkovni strani, najbolje pa je, da kar na obeh hkrati<sup>37</sup>.

---

<sup>36</sup> Thompson, A. Arthur, Strickland A.J.: Strategic management, McGraw-Hill Book Co., Singapur 1999, str. 231.

<sup>37</sup> Skipper, Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, Paris 2000, str. 8.

Ekonomija obsega (economies of scale) nastane, ko porazdelimo fiksne stroške na večje število končnih proizvodov, kar pomeni, da povprečni skupni stroški na enoto padejo. Ekonomija obsega ima največje učinke pri horizontalnih povezavah, ko se združita družbi, ki opravljata sorodno dejavnost, predvsem pa se zmanjšajo režijski in splošni stroški ter stroški opreme.

Ekonomija raznovrstnosti (economies of scope) je sposobnost družbe, da po združitvi z drugo družbo lahko z enakimi zmogljivostmi proizvede širši asortiment proizvodov in storitev. Stroški skupne proizvodnje dveh proizvodov so v tem primeru nižji, kot če bi vsak proizvod proizvajali ločeno. Ekonomijo raznovrstnosti je moč doseči na specializiranih področjih, kot so distribucija, raziskovanje in razvoj ter tehnologija. Večji učinki so navadno doseženi, če gre za diverzifikacijo v povezano dejavnost.

#### **3.2.3.4 Finančne sinergije**

Poleg poslovnih sinergij je lahko razlog za širitev na druga poslovna področja tudi doseganje finančnih sinergij med katere spadajo ugodnejše davčne osnove združene družbe, ugodnejša struktura virov financiranja in ugodnejša bonitetna ocena nove družbe pri najemanju kreditov.

Družba je lahko zanimiva kot prevzemna tarča, če izkazuje izgubo. Prevzemna družba, ki ima v nasprotju s prevzeto družbo visoke dobičke in posledično visoke davčne obveznosti, lahko z združitvijo doseže davčne sinergijske učinke. Združeno podjetje tako izkazuje manjši dobiček ali celo izgubo kot samostojno podjetje in tako skupno plača manj davka od dobička. Vendar je po Gaughanovi študiji ta motiv za nakupa podjetja oziroma diverzifikacije največkrat sekundarnega pomena.

Motiv nakupa podjetja je lahko tudi povečanje kreditnega potenciala. Dolg je cenejši vir financiranja kot lastniški kapital, ker se stroški obresti upoštevajo kot davčna olajšava. Prevzemna družba lahko s prevzemom družbe s premalo izkoriščenim zadolževanjem pride do cenejšega vira financiranja.

Podjetje lahko z diverzifikacijo zniža stroške tudi zaradi lažjega dostopa do trga kapitala. Prihranki so največkrat vidni pri izboljšanju kreditne ocene diverzificiranega podjetja. Z

diverzifikacijo namreč znižamo kreditno tveganje zaradi manjše volatilnosti dohodkov. To se zgodi, če denarni tokovi podjetij, ki se združujeta, niso v popolni korelaciji.

### **3.2.3.5 Zmanjšanje tveganj poslovanja**

Razlog diverzifikacije v nepovezано dejavnost je lahko tudi zmanjšanje tveganja poslovanja. Ta motiv je povezan s portfeljsko teorijo, ki pravi, da kombinacija dveh negativno koreliranih denarnih tokov zniža volatilnost skupnega denarnega toka. Podobno kot diverzifikacija portfelja vrednostnih papirjev zniža sistematično tveganje, lahko podjetje z nakupom podjetji druge panoge zniža tveganje poslovanja.

Druga teorija, povezana z zniževanjem tveganja, je znižanje verjetnosti bankrota podjetja kot obrambna diverzifikacija. Znižanje verjetnosti bankrota se največkrat ne izrazi v tržni vrednosti podjetja, ampak v njegovi dolgoročni stabilnosti. Velikokrat pa so prevzemi motivirani s strahom podjetij, da se bo zaustavila rast njihove osnovne dejavnosti. Tudi ta teorija je povezana z obrambno diverzifikacijo, ki omogoča podjetju vzdrževanje obstoječega stanja. Tako je mogoče pojasniti, zakaj podjetje z diverzifikacijo pogosto ne izboljša svojih rezultatov.

### **2.2.3.6 Tržna moč**

V splošnem velja, da večje, kot je podjetje, lažje izrablja svojo tržno moč, kar z drugimi besedami pomeni možnost vplivanja na cene. Če na primer obstajajo določene ovire za vstop v panogo in je na trgu praktično oligopolni položaj, potem lahko konglomerati vsaj v določenih tržnih segmentih oblikujejo višje cene, kot bi bile, če bi bil položaj na trgu manj koncentriran in bi obstajalo večje število ponudnikov oziroma popolna konkurenca. Z višanjem cene lahko konglomerati pozitivno vplivajo na svoje denarne tokove in tudi na dobiček<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup> Skipper, Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, Paris 2000, str. 10.

### 3.3 APLIKACIJA TEORIJE KORPORACIJSKE DIVERZIFIKACIJE V FINANČNEM SEKTORJU

#### 3.3.1 INTRA sektorsko povezovanje – konsolidacija

V primeru intra sektorskega povezovanja gre za horizontalno integracijo, na podlagi katere se formulirajo posamezne intra sektorske skupine, v katerih je finančna institucija nadrejena eni ali večim institucijam istega finančnega sektorja. Intra sektorske finančne skupine nastajajo predvsem s povečevanjem vpliva posamezne finančne institucije v konkurenčni finančni instituciji znotraj sektorja s pridobitvijo večinskega oziroma kontrolnega deleža, lahko pa se podjetje širi tudi z spojitvami<sup>39</sup> ali pripojitvami<sup>40</sup>. Ekonomsko opravičilo za organsko rast predstavlja ekonomija obsega<sup>41</sup>.

Drugi motiv za nastajanje homogenih finančnih skupin pa je zniževanje tveganj poslovanja. Na prvi ravni merjenja in upravljanja s tveganji, ko gre za združevanje na ravni posamezne vrste tveganja, faktorji pa niso niti močno korelirani niti močno koncentrirani, koristi povezovanja lahko pomenijo znižanje sistematičnega tveganja in posledično ekonomskega kapitala tudi do 50 %. Na drugi ravni, kjer se združujejo različne vrste tveganja v okviru posamezne vrste finančnega posrednika, so učinki diverzifikacije nižji kot na prvi ravni in dosegajo učinke za zavarovalni sektor v povprečju 40 %, v bančništvu pa 21 %<sup>42</sup>.

---

<sup>39</sup> Spojitev je ustanovitev nove družbe s prenosom premoženja družb, ki se povezujejo. Združita se družbi, ki sta približno enake velikosti, nastane nova družba, delničarji obeh bivših družb pa dobijo delnice novo nastale družbe v dogovorjenem razmerju (Adlešič 2003, str. 69).

<sup>40</sup> Pripojitev je prenos premoženja ene družbe v zameno za delnice druge družbe. Do tega najpogosteje pride s posebnimi dogovori in pogodbami, ki natančno urejajo prenose premoženja ter pravice, izhajajoče iz delnic. Za razliko od spojitve ne nastane nova pojavna oblika, ampak po pripojitvi obstaja samo še pripojitvena družba (pripojena neha obstajati) (Adlešič, 2003, str. 68).

<sup>41</sup> Skipper, Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, Paris 2000, str. 8.

<sup>42</sup> Kuritzkes, Andrew, Schuermann, Til, Weiner, M. Scott: Risk measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Washington 2002, str. 24–27.

### **3.3.2 INTER sektorsko povezovanje – konvergenca**

Pri inter sektorskemu povezovanju oziroma konvergenci gre za koncentrično oziroma konvergenčno obliko rasti družb, saj pri tej širitvi posamezna finančna institucija svojemu obstoječemu asortimentu produktov dodaja nove, a povezane produkte.

#### **3.3.2.1 Definicija finančnega konglomerata**

Finančni konglomerat je splošno definiran kot skupina finančnih podjetij, ki opravljajo pretežno finančne storitve v vsaj dveh sektorjih finančnega sistema<sup>43</sup>, te čezsektorske storitve pa morajo biti pomembne. Osnovni trije finančni sektorji so bančništvo, zavarovalništvo in naložbeništvo. Zakonodaja Evropske unije določa, da mora biti najmanj eno podjetje iz zavarovalniškega sektorja in najmanj eno iz bančnega ali naložbenega sektorja (2. člen, 14. odstavek, d. točka Direktive 2002/87/ES). V Evropski uniji tako ni finančnega konglomerata brez zavarovalnice<sup>44</sup>. Kot finančni konglomerati pa bodo kvalificirane bančnozavarovalniške skupine in skupine v katerih so združene zavarovalniške in investicijske dejavnosti.

#### **3.3.2.2 Oblike povezovanja v finančne konglomerate**

Inter sektorsko povezovanje finančnih institucij se lahko pokaže v različnih oblikah, ki jih na grobo lahko razdelimo v dve skupini. Končni rezultat, ki ga pri povezovanju dosežejo, pa je pri vseh oblikah enak, to je skupno ponujanje novih hibridnih produktov<sup>45</sup>.

a.) V prvo skupino štejemo pogodbeno sodelovanje, ki je značilno za finančne trge, kjer se povezane storitve šele uveljavljajo. Finančne institucije se dogovorijo za medsebojno izkoriščanje distribucijskih kanalov ter različnih drugih virov. Distribucijsko povezovanje je z

---

<sup>43</sup> Skipper, Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, Paris 2000, str. 3.

<sup>44</sup> Definicija iz Združenih držav Amerike pa za izpolnjevanje kriterijev finančnega konglomerata v skupini zahteva najmanj eno banko (Sterzynski, Maciej: Development of cross sectoral capital linkages in EU, mimeograph, Ljubljana 2005, str. 13.)

<sup>45</sup> Za podrobnosti glej Gliha, Urška: Uveljavitev bančnega zavarovalništva, diplomsko delo, Univerza v Ljubljani, Pravna fakulteta, Ljubljana 2004, str. 24–26.

vidika potrošnika preskrbovalno povezovanje. Finančne institucije lahko sklenejo distribucijske dogovore<sup>46</sup>:

- o prenosu baze podatkov o strankah,
- o posredništvu, kjer finančna institucija enega finančnega sektorja (npr. banka) sklene pogodbo o zastopanju z eno ali več finančnimi institucijami drugega sektorja (npr. zavarovalnicami).

b.) Drugo skupino povezovanja pa predstavljajo kapitalske oziroma lastniške povezave. Med njimi je primer, ko eno finančno podjetje ustanovi novo gospodarsko družbo, ki opravlja storitve v drugem finančnem sektorju kot družba ustanoviteljica ali pa za ustanovitev nove družbe skupaj združita moči dve družbi finančnega sektorja v obliki skupnega podjetja (joint venture). Ti dve možnosti spadata med institucionalne vstopne ter sta predvsem povezani z visokimi stroški. Najobširnejšo obliko pa predstavljajo institucionalne povezave, preko katerih lahko finančne institucije z manjšimi stroški dosežejo sinergijske učinke povezovanja. Pri tovrstnih povezavah gre predvsem za udeležbo v finančni instituciji iz drugega finančnega sektorja s posrednim ali neposrednim imetništvom poslovnega deleža, delnic oziroma drugih pravic, na podlagi katerih posamezna finančna institucija lahko vpliva na upravljanje druge finančne institucije. Udeležba je lahko tudi vzajemna. Pri medsektorskih povezavah pa ni možno popolna integracija posameznih finančnih institucij iz različnih finančnih sektorjev, ki jo po teoriji lahko dosežemo s spojitvijo ali pripojitvijo, saj trenutno zakonodaje razvitih držav ne dovoljujejo opravljanja finančnih storitev iz različnih sektorjev pod eno streho oziroma v okviru ene pravne osebe.

### **3.3.2.3 Motivi za povezovanje**

V teoriji diverzifikacije so bili predstavljeni splošni razlogi, zaradi katerih se podjetja odločijo za diverzifikacijo poslovanja. Povezovanje finančnih konglomeratov spodbujajo prav vsi zgoraj naštetih razlogi, med njimi pa se najpogosteje pojavljata predvsem dva, in sicer učinkovitost ekonomije raznovrstnosti ter zmanjševanje tveganj poslovanja.

---

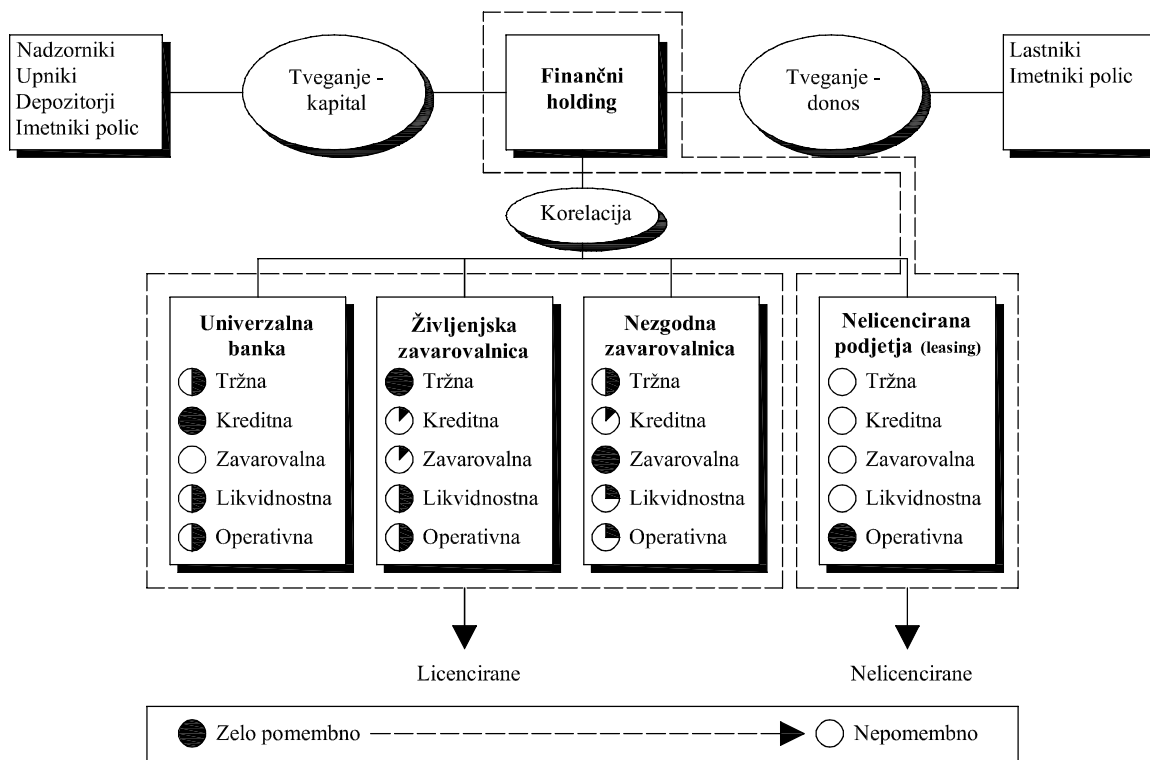
<sup>46</sup> Gliha, Urška: Uveljavitev bančnega zavarovalništva, diplomsko delo, Univerza v Ljubljani, Pravna fakulteta, Ljubljana 2004, str.20.



Sinergijski uničniki ekonomije raznovrstnosti v proizvodnji se kažejo predvsem pri naložbeni dejavnosti (ena sama služba za naložbe za vse finančne sektorje), pri informacijski tehnologiji (konsolidirane informacije o strankah, ki so na voljo večim uporabnikom), distribuciji (uporaba istih prodajnih kanalov za vse vrste finančnih storitev) ter tudi pri krepitvi ugleda (če ima določena finančna institucija velik ugled zaradi nudenja ene vrste finančnih storitev, to pripomore tudi k večji prodaji ostalih vrst in produktov oziroma storitev). Na strani porabe oziroma na strani povpraševanja pa sinergijski učinki izvirajo iz križnega trženja različnih finančnih proizvodov oziroma storitev, ki so večinoma med seboj komplementarni. Prihodkovni potencial finančnega konglomerata se poveča zaradi distribucije širšega nabora različnih proizvodov, saj so kupci dejansko pripravljeni plačati celo nekaj več, če lahko vse finančne proizvode kupijo pri enem samem ponudniku, saj prihranijo veliko časa in denarja pri iskanju informacij, spremljanju svojih računov in pri transakcijskih stroških<sup>47</sup>.

V združevanje lahko vodijo tudi želje po zmanjšanju tveganja poslovanja.

Slika št. 3: Tveganja v finančnem konglomeratu.



Vir: Kuritzkes in dr., 2002, str. 12

<sup>47</sup> Skipper, Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, Paris 2000, str. 10.

Pri pregledu posameznih tveganj posameznih enot finančnega konglomerata, prikazanih na sliki 3, ugotovimo, da se prevladujoča tveganja med enotami zelo razlikujejo. Tako so v bankah najpomembnejša kreditna tveganja, vedno bolj pomembna pa postajajo tržna in operativna tveganja. V življenjskih zavarovalnicah prevladujejo tržna tveganja, v premoženjskih zavarovalnicah pa zavarovalna tveganja oziroma tveganja nepričakovanega množičnega nastanka zavarovalnega dogodka. Slika 2 poleg tega prikazuje tudi različne poglede na upravljanje s kapitalom, saj so v finančnem konglomeratu tako kot v vseh podjetjih različne interesne skupine. Na eni strani so to upniki, depozitarji in nadzorniki, ki stremijo predvsem k čim boljši solventnosti, na drugi strani pa lastniki, ki težijo predvsem k večji dobičkonosnosti. Ta dva cilja pa se seveda izključujeta.

Na tretji ravni združevanja tveganj med različnimi finančnimi institucijami, kjer so faktorji tveganja najbolj korelirani in koncentrirani, so pričakovane koristi diverzifikacije manjše kot na prvih dveh ravneh. Pričakovane koristi se lahko dosežejo le od 5 % do 10 %<sup>48</sup>. To pomeni, da do povezovanja v finančne konglomerate ne prihaja zaradi zniževanja tveganj, temveč so razlogi predvsem na strani sinergij.

### **3.3.2.2 Organizacijske strukture**

Finančni konglomerati imajo lahko različne organizacijske strukture. V splošnem se delijo na<sup>49</sup>:

- popolno integracijo,
- starševsko – hčerinsko (angleški model),
- holdinško podjetje (ameriški model) in
- horizontalno skupino.

Najbolj integrirana oblika je tista, kjer so vse storitve proizvedene in distribuirane pri enem podjetju. Ta oblika je verjetno le teoretična, ker ni nobena finančna institucija organizirana v tej obliki legalno, saj vse razvite države prepovedujejo popolno integracijo. Integrirana oblika je pomembna predvsem zato, ker lahko predstavlja obliko povezav v prihodnosti in je zato

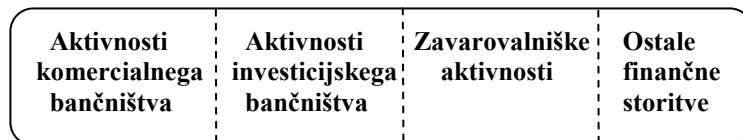
---

<sup>48</sup> Kuritzkes, Andrew, Schuermann, Til, Weiner, M. Scott: Risk measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Washington 2002, str. 33.

<sup>49</sup> Skipper, Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, Paris 2000, str. 5.

zanimiva za proučevanje upravljaljskih in regulativnih težav, ki bi se lahko pojavile pri taki organiziranosti.

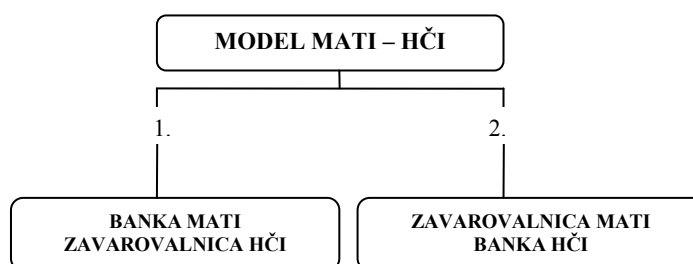
Slika št. 4: Popolna integracija



Vir: Skipper, 2002, str. 5.

Angleški model povezave mati – hči: starševsko podjetje ima v lasti eno ali več podjetij, ki proizvajajo finančne storitve v drugih finančnih sektorjih in so ločeno kapitalizirane.

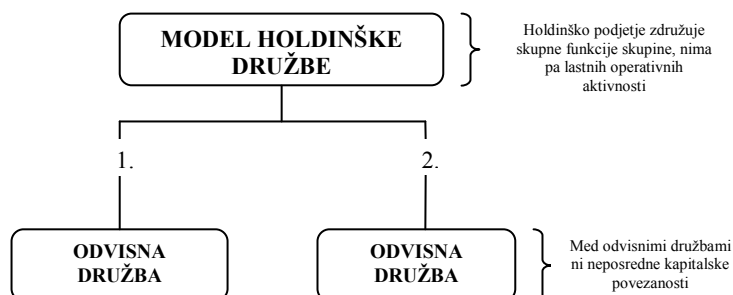
Slika št. 5: Model mati – hči.



Vir: Sterzynski, 2005, str. 40.

Ameriški model holdinške družbe: holdinška družba je krovna družba, ki ima v lasti vse ali vsaj večino delnic ostalih finančnih podjetij (banke, zavarovalnice, investicijsko posredništvo). Holdinška družba se osredotoči na skupne funkcije skupine in je brez lastne poslovnih aktivnosti. Ta se odvija v raznih podružnicah, med katerimi ni kapitalskih povezav.

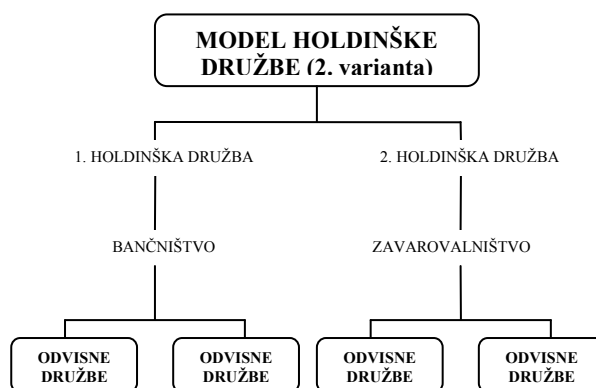
Slika št. 6: Model holdinške družbe.



Vir: Sterzynski, 2005, str. 41.

Lahko je finančni konglomerat sestavljen iz več posameznih holdingov, in sicer posebej za banke, zavarovalnice in ostale finančne storitve, le-ti pa so povezani s skupno holdinško družbo na vrhu, ki izvaja kontrolo nad celotno skupino.

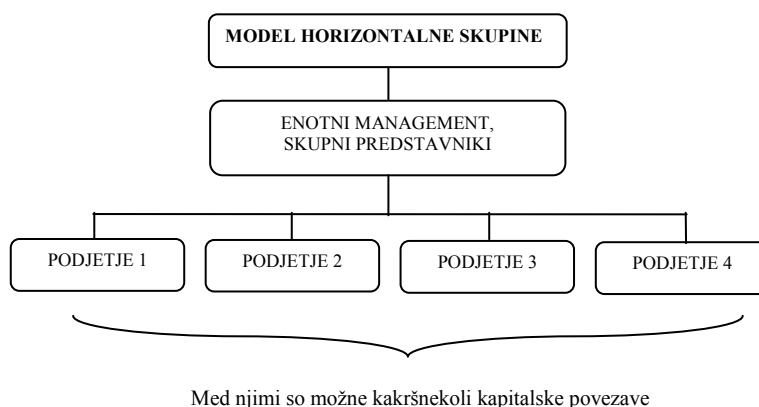
Slika št. 7: Model holdinške družbe – 2. varianta.



Vir: Sterzynski, 2005, str. 42.

Horizontalna skupina: management je poenoten in ima predstavnike v različnih finančnih podjetjih, ki so med seboj kapitalsko povezana.

Slika št. 8: Model horizontalne skupine.



Vir: Sterzynski, 2005, str. 43.

### 3.3.2.3 Negativne posledice povezovanja v finančne konglomerate

Ob pojavljanju finančnih konglomeratov so se nadzorniki in ostali strokovnjaki s področja finančnih storitev začeli ukvarjati tudi z negativnimi posledicami takih povezav. Zaradi

preprostejše predstavljaljivosti so problemi, ki so nastali zaradi pomanjkljivega nadzora, predstavljeni ločeno drug od drugega, v resničnem okolju pa so na žalost nekateri med njimi so tesno povezani. Ti problemi so naslednji<sup>50</sup>:

- problem regulatorne arbitraže,
- problem okužbe,
- moralni hazard,
- problem transparentnosti,
- konflikti interesov in
- zloraba tržne moči.

#### 3.3.2.3.1 Regulatorna arbitraža

Ker ima vodstvo konglomerata moč vpliva na vsa podjetja v konglomeratu, prihaja do tega, da se določene transakcije knjižijo v drugih podjetjih, kot so nastale oziroma da pride do medsebojnih poslov med podjetji v skupini z namenom izkoriščanja regulatornih razlik. Transakcije znotraj konglomerata so lahko izvedene na način, da formalno zadostijo nadzorniškimi zahtevam, obenem pa so izvedene z namenom obiti te iste zahteve. Primer regulatorne arbitraže predstavljata enkratno oziroma večkratno šteje kapitala (double or multiple gearing) in prekomerno finančno vzvodenje oziroma prekomerna uporaba dolžniškega kapitala (excessive leveraging). Prvi primer se nanaša na dejanje, s katerim skuša več podjetij znotraj konglomerata uporabiti isti kapital za izkazovanje kapitalske ustreznosti. Prekomerno vzvodenje pa nastane, ko se podjetje mati prekomerno zadolžuje, ta dolg pa nato v obliki lastniškega kapitala vloži v hčerinska podjetja. Mednacionalni konglomerati dosegajo regulatorno arbitražo tudi preko prilagajanja organizacijske strukture s prenosom sedeža v države, kjer so davčna politika, računovodski standardi in ostali elementi nadzora ugodnejši.

#### 3.3.2.3.2 Okužba

Problem okužbe se pojavi, ko se težave, ki jih ima eno podjetje v skupini, razširijo še na ostala podjetja in s tem ogrozijo finančno stabilnost cele skupine ali celo celotnega finančnega trga. Do takšnega položaja lahko pride neposredno preko ekonomskih povezav med podjetji, kot so na primer medsebojne kapitalske povezave, medsebojna posojila, granacije in rezerve.

---

<sup>50</sup> Dierick Frank: European Central Bank: Occasional Paper No. 20. Avgust 2004. Frankfurt am Main, Avgust 2004, str. 15 in 16. Skipper Harold D.: Financial services integration worldwide: Promises and Pitfalls. Paris, OECD, Organisation for Economic Co-operation and Development, Insurance and Private Pensions Compendium for Emerging Economies, Book 1, Part 1:5)b, 2000, str. 42. – 46.

Posredna okužba pa je posledica obnašanja tretjih oseb, kupcev ali investitorjev do podjetja v skupini kot odziva na težave drugega podjetja v isti skupini. Povod za takšen odziv je lahko kakršnakoli povezava med podjetjema, čeprav gre na primer zgolj za uporabo iste blagovne znamke oziroma skupnega trženja in oglaševanja. Problem okužbe je lahko še posebej nevaren, če se problem nenadzorovanih podjetij v konglomeratu prenese na nadzorovana podjetja.

#### 3.3.2.3.3 Moralni hazard

Moralni hazard ima več pojavnih oblik. Prvi primer je, da nenadzorovano podjetje poskuša pridobiti dostop do varnostnih rezerv banke (safety net), s katero je povezano v finančnem konglomeratu. Drugi primer moralnega hazarda je povezan z velikostjo finančnega konglomerata. Če je ta zelo velik, si v širši javnosti pridobi sloves, da je prevelik, da bi propadel (too big to fail) in da bi v primeru nastanka težav država poskrbela za njegovo rešitev. Takšna percepcija javnosti lahko spodbuja bolj tvegano obnašanje konglomerata. Tretja oblika moralnega hazarda se kaže, ko nekatera podjetja v konglomeratu pričakujejo, da jim bodo v primeru finančnih težav pomagala druga podjetja v skupini in zato poslujejo bolj tvegano.

#### 3.3.2.3.4 Pomanjkanje transparentnosti

Včasih zaradi velikosti in kompleksnosti konglomerata nadzorniki in ostali udeleženci na trgu zelo težko pridobijo točne in jasne podatke o strukturi konglomerata ter vrsti tveganj, ki jim je izpostavljen. Celotno tveganje, ki mu je izpostavljen konglomerat, se ponavadi razlikuje od vsote posamičnih tveganj podjetij v konglomeratu predvsem zaradi medsebojnih povezav med podjetji v skupini. Transakcije znotraj skupine so namreč zelo dober instrument za prenos sredstev med podjetji v konglomeratih ter za medsebojno subvencioniranje. Še ena od nevarnosti, ki ostaja skrita, je ta, da se znotraj konglomerata krepi določena vrsta tveganja, ki pa je zaradi razpršenosti preko več podjetij v konglomeratu manj opazna.

### 3.3.2.3.5 Konflikti interesov

Konglomerat v odnosu do svojih strank nastopa v več različnih vlogah, ki so lahko med seboj konfliktne. Medsebojen prenos podatkov med različnimi podjetji v konglomeratu lahko pomeni tudi kršitev varnosti osebnih podatkov.

### 3.3.2.3.6 Zloraba tržne moči

Nastanek finančnih konglomeratov lahko vodi k večji koncentraciji na trgu, posledično zmanjšani konkurenci ter posredno k manj učinkovitemu finančnemu sistemu. Ker finančni konglomerati prihodke ustvarjajo v različnih dejavnostih, imajo že v izhodišču večjo ekonomsko moč v boju proti ostali konkurenci. Pomanjkanje oziroma oslABLJENA konkurenca pa nadalje negativno učinkuje na inovativnost trga. Koncentracija ekonomske moči znotraj enega konglomerata kot posledica njegove dominacije v različnih finančnih sektorjih lahko v končni fazi privede do tega, da takšen konglomerat postane prevelik, da bi se ga dalo kaznovati (too big to discipline) ali pa prevelik, da bi propadel (too big to fail).

Ob identifikaciji nevarnosti, ki se pojavljajo ob povezovanju finančnih institucij v finančne konglomerate, so se poleg zahtev po okrePITVI nadzora nad znotraj skupinskimi transakcijami oziroma posli v skupini, ki omogočajo regulatorno arbitražo, povečujejo tveganje okužbe in moralni hazard, pojavile tudi zahteve po boljši informiranosti tako nadzornikov kot splošne javnosti o organizacijskih strukturah in izpostavljenosti tveganjem. Transparentnost poslovanja v finančni konglomerat povezanih finančnih institucij in popoln konsolidiran nadzor, tudi nad nenadzorovanimi osebami, bi bilo najlažje doseči ob uveljavitvi enotnega nadzornega organa, ki bi vzpostavil manj kompleksen pristop k reševanju zgornjih problemov. Prvi korak k poenotenju nadzora nad povezanimi finančnimi institucijami je bil narejen z uvedbo koordinatorja.

## 4 ZAKONODAJA FINANČNEGA SEKTORJA

### 4.1 SVETOVNI NORMATIVNI OKVIRI

Na vse evropske direktive s področja finančnih institucij so močno vplivala predvsem baselska priporočila<sup>51</sup>, ki so se sprejemala v okviru Baselskega odbora za bančni nadzor<sup>52</sup> pri Banki za mednarodne poravnave (Bank of International Settlements – BIS). Začetki prvega baselskega kapitalskega sporazuma (**Basel I**) segajo v leto 1988 in so rezultat prizadevanj Baselskega odbora za poenotenje minimalnih kapitalskih zahtev za banke, ki so zaradi konkurenčnega boja pričele kapital nevarno zniževati. Osnovni namen kapitalskega sporazuma je bil torej okrepiti kapitalsko osnovo bank, povečati stabilnost mednarodnega finančnega sistema in izenačiti pogoje poslovanja za vse udeležence na trgu. Te cilje so delno dosegli s poenotenim pravilom o tako imenovani minimalni kapitalski zahtevi za banke v mednarodnem prometu. Prvi baselski standardi so tako določali celotno minimalno kapitalsko zahtevo v višini 8 % bančnega kapitalskega razmerja, ki je opredeljen kot količnik med kapitalom in kreditnim tveganjem prilagojenimi sredstvi banke. Ker pa kreditno tveganje ne pokriva vseh tveganj, s katerimi se ob poslovanju srečujejo banke, se je v praksi pokazala potreba po spremembi in prvotni standardi so bili večkrat spremenjeni, nazadnje leta 1996 z dodatno kapitalsko zahtevo za zavarovanje pred tržnimi tveganji (Market Risk Amendment).

Razvoj na finančnem trgu je tako zahteval temeljito prenovo prvih kapitalskih standardov, zato se je leta 1999 Odbor lotil načrtnih sprememb, katerih rezultat je bil po večletnem usklajevanju vseh zainteresiranih strank 26. junija 2004 sprejeti Novi kapitalski sporazum, imenovan **Basel II**. Basel II kot glavni novosti uvaja spremenjene metodologije merjenja kapitalske zahteve za kreditno tveganje in merjenje kapitalskih zahtev za operativno tveganje. Omenjene kapitalske zahteve poleg nespremenjenih zahtev za merjenje tržnega tveganja tvorijo prvi, kvantitativni steber sporazuma, ki se mu pridružujeta še dva kvalitativna stebra s področja regulativnega nadzora in tržne discipline<sup>53</sup>.

---

<sup>51</sup> Baselski standardi so le priporočila, ki so namenjena mednarodno aktivnim bankam, direktive EU pa so pravni vir in so za države članice obvezujoča.

<sup>52</sup> Baselski odbor za bančni nadzor je mednarodna skupina centralnih bank in regulatorjev s sedežem v uradu Banke za mednarodne poravnave v švicarskem Baslu, ki so jo leta 1974 ustanovili guvernerji centralnih bank držav članic G-10, kamor spada deset najrazvitejših držav; Belgija, Francija, Japonska, Kanada, Nemčija, Nizozemska, Švedska, Velika Britanija, ZDA in Luksemburg.

<sup>53</sup> Za podrobnosti glej Benkovič, Matej: Nova pravila nadzora nad bankami, zavarovalnicami in drugimi finančnimi institucijami, diplomsko delo, Univerza v Ljubljani, Pravna fakulteta, Ljubljana 2004, str. 51-70.



Pojav finančnih konglomeratov in z njimi povezanimi težavami, ki so opisane v poglavju 3.3.2.3, je nadzornike širom po svetu spodbudil k iskanju nadzornih rešitev, s katerimi bi opravili negativne učinke, ki se pojavljajo ob povezovanju. Tako je bila že leta 1993 oblikovana Tristranska skupina nadzornikov, ki so jo sestavljali najvišji predstavniki nadzornih institucij s področja zavarovalništva, bančništva in trga vrednostnih papirjev<sup>54</sup>. Delovala je na neformalnih osnovah, kar pomeni, da so predstavniki posamičnih nadzornih institucij lahko izražali le svoja osebna stališča, ne pa stališč nadzornih institucij, iz katerih so prihajali. Ne glede na to pa je vloga te skupine pomembna, saj poročilo o nadzoru finančnih konglomeratov, ki ga je pripravila, predstavlja prvi dokument skupnega dela vseh treh finančnih nadzornikov na mednarodni osnovi in osnovo za nadaljnje delo na področju nadzora finančnih konglomeratov<sup>55</sup>.

Leta 1996 je bil pod okriljem Baselskega odbora za bančni nadzor, IAIS in IOCSO ustanovljen Skupni forum za finančne konglomerate, da bi nadaljeval delo Tristranske skupine. Skupni forum je v zvezi s finančnimi konglomerati pripravil dokumente, ki se nanašajo na<sup>56</sup>:

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

Namen omenjenih dokumentov je bil oskrbeti nadzornike s področja bančništva, zavarovalništva in trga vrednostnih papirjev z načeli in tehnikami, ki bi omogočila učinkovitejši nadzor nad finančnimi konglomerati. Ugotovitve, dognanja in načela tako Tristranske skupine kot Skupnega foruma so predstavljala strokovno podlago za oblikovanje Direktive 2002/87/ES o finančnih konglomeratih, ki je na ravni Evropske unije sicer po desetih letih uveljavila dopolnilni nadzor. Ker je s sprejetjemom Zakona o finančnih konglomeratih Slovenija dosledno vnesla določila direktive v nacionalno zakonodajo, je podrobnejši pregled dopolnilnega nadzora predstavljen v poglavju 4.3.5.

---

<sup>54</sup> To so bili predstavniki finančnih nadzornih institucij iz Belgije, Kanade, Francije, Nemčije, Italije, Japonske, Luksemburga, Nizozemske, Švedske, Švice, Združenega kraljestva in ZDA.

<sup>55</sup> Committees at the Bank for International Settlement: The Supervision of Financial Conglomerates. Introduction, 2003, str.2.

<sup>56</sup> Committees at the Bank for International Settlement: The Supervision of Financial Conglomerates. Introduction, 2003, str.2.

## 4.2 NORMATIVNI OKVIRI EVROPSKE UNIJE

Temelji za gospodarsko povezovanje s ciljem vzpostavitve *skupnega trga* so bili načrtani že leta 1957, ko sta bili sklenjeni t. i. Rimski pogodbi. S sprejetjem Enotnega evropskega akta (Single European Act) leta 1986, ki je v veljavo stopil 1987, pa je bila dokončno omogočena vzpostavitev *enotnega trga*, kot »prostora brez notranjih meja, v katerem je zagotovljeno prosto gibanje blaga, oseb, storitev in kapitala«. Kljub temu pa proces integracije finančnih storitev ni bil preveč uspešen, predvsem zaradi naravnih in političnih ovir, ki so tipične za finančne institucije, katerih stabilnost je ključnega pomena za zdravo in konkurenčno gospodarstvo. Ob identifikaciji teh ovir pa je delovna skupina za pripravo politik za finančne storitve Financial Services Policy Group (FSPG) pripravila temeljni načrt za njihovo odpravo in okvir ukrepov za nastanek enotnega trga finančnih storitev. Tako je nastal Akcijski načrt za finančne storitve.

### 4.2.1 Akcijski načrt za finančne storitve

Akcijski načrt za finančne storitve<sup>57</sup> (FSAP – Financial Sector Action Plan), ki je bil sprejet leta 1999, je kot poglobitveni cilj navedel vzpostavitev globokega, likvidnostnega in dinamičnega enotnega finančnega trga EU, ki bi lahko učinkovito pripomogel k hitrejši gospodarski rasti članic povezave. V okviru tega splošnega cilja je FSAP določil glavne tri strateške naloge, in sicer:

- ustanovitev enotnega trga za prodajo finančnih storitev na debelo,
- odprtje in zavarovanje trga finančnih storitev na drobno ter
- sprejetje zakonov za učinkovit nadzor teh trgov.

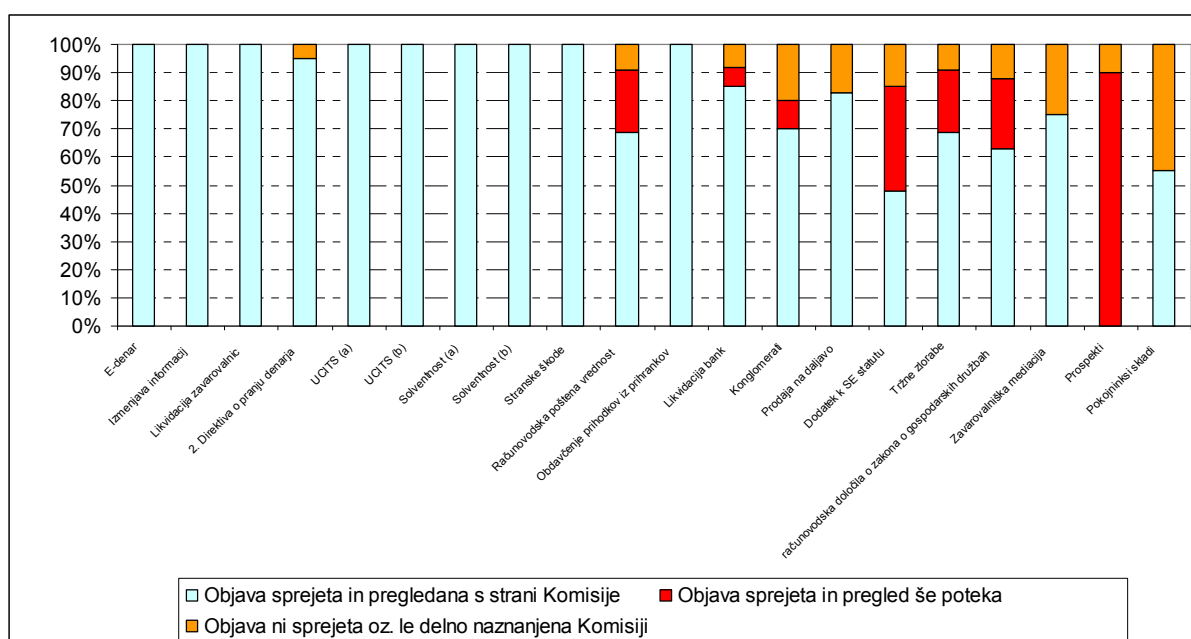
Komisija je tako v akcijskem načrtu predlagala 42 ukrepov, s katerimi bi lahko Evropska unija dosegla oblikovanje enotnega trga finančnih storitev tako za podjetja in finančne institucije kot tudi za posameznike. Od 42 predlaganih ukrepov jih je malo več kot polovica zakonodajnih – sem spada 21 direktiv in tri uredbe, medtem ko so ostali za države članice nezavezujoči, saj gre za sporočila Komisije ter njena priporočila. Časovni okvir za sprejem teh ukrepov je bilo leto 2005.

---

<sup>57</sup> European Commission: Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232, 11. 5. 1999.

Od vseh predlaganih ukrepov jih je bilo do konca leta 2005 sprejetih kar 41, kar pomeni, da je bil FSAP uresničen kar z 98-odstotno uspešnostjo, pri čemer pa Komisija poudarja, da članice Unije niso bile tako dosledne tudi pri prenašanju evropskih zakonodajnih ukrepov v domači pravni red ter njihovemu učinkovitemu uveljavljanju. Spodnja slika št. 9 kaže, da je do 1. maja 2006 le devet direktiv v celoti in dokončno prenesenih v zakonodaje vseh držav članic. To so direktive, ki urejajo E-denar, izmenjavanje informacij, likvidacijo zavarovalnic, UCTIS a in b, solventnost a in b, stranske škode in obdavčenje od prihodkov.

Slika št. 9: Prenos direktiv FSAP v nacionalno zakonodajo po posameznih direktivah.



Vir: The European Commission, Internal Market, Action Plan: Transposition of FSAP Directives<sup>58</sup> - view per Directive, state of play as at 01/05/2006.

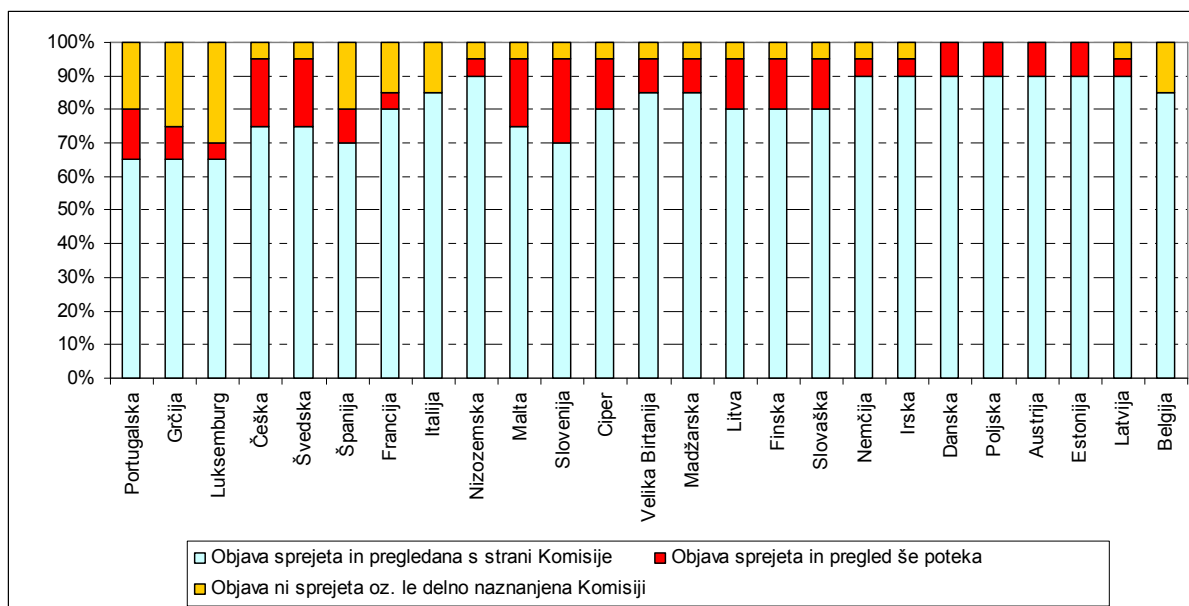
Slika št. 10 prikazuje uspešnost posameznih držav do 1. maja 2006. Med najuspešnejše tako sodijo Avstrija, Danska, Estonija in Poljska, malo pa zaostajajo Irska, Latvija, Nizozemska in Nemčija. Slovenija je do 1. maja 2006 popolnoma prenesla v nacionalno zakonodajo 70 % predlaganih ukrepov, 25 % ukrepov je v postopku pregledovanja s strani Komisije, ni pa še implementirala Direktive 2004/39/EGS o finančnih instrumentih, Direktive 2004/25/EGS o prevzemnih ponudbah in Direktive 2004/109/EGS o preglednosti informacij o izdajateljih vrednostnih papirjev<sup>59</sup>.

<sup>58</sup> [URL:[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/directive\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/directive_en.pdf)]

<sup>59</sup> European Commission: Transposition of FSAP Directives – State of play as at 01/05/2006.

[URL:[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/transposition\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/transposition_en.pdf)].

Slika št. 10: Prenos direktiv FSAP v nacionalno zakonodajo po posameznih državah.



Vir: The European Commission, Internal Market, Action Plan: Transposition of FSAP Directives<sup>60</sup> - view per Member State, state of play as at 01/05/2006.

#### 4.2.2 Direktive s področja finančnih institucij

Do sprejetja Direktive o finančnih konglomeratih finančne skupine, ki segajo v več finančnih sektorjev hkrati, niso bile ustrezno pokrite z regulativo. Veljavna zakonodaja Skupnosti namreč v prvi vrsti predpisuje celovit niz pravil glede bonitetnega nadzora kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb na solo osnovi ter nadzoru kreditnih institucij, investicijskih družb in zavarovalnic v homogenih finančnih skupinah.

Za lažje razumevanje direktive o finančnih konglomeratih, ki ureja nadzor nad medsektorsko povezanimi finančnimi institucijami, so najprej predstavljene dosedanje direktive, ki urejajo posamezen finančni sektor. Ker bančništvo predstavlja v evropskem prostoru najboljšežnejši sektor finančnega sistema in predvsem zato, ker v okviru bančništva zakonodajalci tako na skupnostni ravni kot tudi na ravni posameznih držav članic »orjejo ledino«, se povzetek začne pri bančnem sektorju.

<sup>60</sup> [URL:[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/member-state\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/member-state_en.pdf)].

#### 4.2.2.1 Bančništvo in investicijsko posredništvo

Prvi korak v smeri liberalizacije in homogenizacije bančnega sektorja je bil narejen s sprejetjem Prve bančne direktive leta 1977 (77/780/EGS<sup>61</sup>), ki je sprožila proces harmonizacije zakonov o bančništvu v različnih državah članicah. Uvedla je minimalne zahteve za izdajo dovoljenj za poslovanje in za nadzor nad poslovanjem kreditnih institucij z namenom odpravljanja oziroma zmanjševanja diskrecijskih pravic držav članic, ki so omejevale konkurenco na bančnem področju in diskriminirale med domačimi bankami in podružnicami tujih bank. Prvo direktivo je dopolnila Druga bančna direktiva 89/646/EGS<sup>62</sup>, ki je z uveljavitvijo načela enega bančnega dovoljenja (single licence/passport) in načela nadzora domicilne države (home country control) bistveno pripomogla k vzpostavljanju enotnega finančnega trga. Poleg tega je direktiva ob definiranju 14 vrst poslov, ki jih lahko opravljajo kreditne institucije, za prototip konkurenčne evropske banke uzakonila univerzalno banko, ki lahko opravlja tako bančne kot investicijske posle v okviru ene pravne osebe. V okviru harmonizacije nadzornih standardov je po tej direktivi predviden nadzor nad najmanjšim zahtevanim zneskom kapitala, nad lastniško strukturo kapitala kreditnih institucij in nadzor nad omejitvijo naložb v nebančna podjetja. Ob sprejemanju druge bančne direktive sta bili sprejeti tudi Direktiva 89/299/EGS<sup>63</sup> o lastnih virih sredstev in Direktiva 89/647/EGS<sup>64</sup> o stopnji solventnosti kreditnih institucij, ki določa solventnostno razmerje kapitala ob upoštevanju kreditnih in tržnih tveganj. Okviri za nadzor kreditnih institucij na konsolidirani osnovi so bili začrtani že leta 1983, vendar je ob spremembah na finančnih trgih nadzor bančnih skupin podrobneje uredila Direktiva 92/30/EGS<sup>65</sup> o nadzoru kreditnih institucij na konsolidirani osnovi. Z Direktivo 92/121/EGS<sup>66</sup> o spremljanju in nadzoru velike izpostavljenosti kreditnih institucij pa so bile postavljene nominalne vrednosti dopustne izpostavljenosti do posamezne osebe ali skupine<sup>67</sup>.

Vse prej omenjene direktive so bile leta 2000 zaradi jasnosti in racionalnosti kodificirane in združene v enotno besedilo v **Direktivi 2000/12/ES**<sup>68</sup> o začetku opravljanja in opravljanju

---

<sup>61</sup> Official Journal L 322 , 17/12/1977 P. 0030 – 0037.

<sup>62</sup> Official Journal L 386 , 30/12/1989 P. 0001 – 0013.

<sup>63</sup> Official Journal L 124 , 05/05/1989 P. 0016 – 0020.

<sup>64</sup> Official Journal L 386 , 30/12/1989 P. 0014 – 0022.

<sup>65</sup> Official Journal L 110 , 28/04/1992 P. 0052 – 0058.

<sup>66</sup> Official Journal L 029 , 05/02/1993 P. 0001 – 0008.

<sup>67</sup> Borak, Neven: Bančne direktive Evropske skupnosti, Zveza ekonomistov Slovenije, Ljubljana 1996, str. 12–18.

<sup>68</sup> Official Journal L 126 , 26/05/2000 P. 0001 – 0059.

dejavnosti kreditnih institucij, ki pa je bila od 20. 3. 2000, ko je bila sprejeta, do danes že dvakrat spremenjena z Direktivo 2000/28/ES<sup>69</sup>, ki h kreditnim institucijam šteje tudi institucije za izdajanje elektronskega denarja, in Direktivo 2002/87/ES<sup>70</sup> o finančnih konglomeratih.

S področja nadzora bančnega sektorja pa je predvsem pomembna direktiva o kapitalskih zahtevah (**Capital Requirements Directive**), ki uvaja nove kapitalske standarde na področju kreditnih institucij in investicijskih podjetij s spreminjanjem Skupne bančne direktive 2000/12/ES in Direktive 93/6/ES<sup>71</sup> o kapitalski ustreznosti investicijskih podjetij in bank (Capital Adequacy Directive - CAD). Omenjene spremembe je Komisija predlagala julija 2004, septembra 2005 pa jih je potrdil tudi evropski parlament. Države članice morajo spremembe vključiti v nacionalne zakonodaje do leta 2007, pravila o naprednejših pristopih v izračunu kapitalskih ustreznosti pa do leta 2008. Predvideni časovni okvir je v skladu z Baselskimi standardi II, ki predstavljajo tudi glavno smernico za evropske direktive.

Na področju trga vrednostnih papirjev in investicijskih podjetij so poleg zgornje Direktive CAD pomembne tudi Direktiva 93/22/EGS<sup>72</sup> o investicijskih storitvah (Investment Services Directive), ki je bila nato razveljavljena (obnovljena) z Direktivo 2004/39/ES<sup>73</sup> o trgih finančnih instrumentov, katere spremembe pa se pripravljajo že nekaj časa. Drugi pomemben sklop pa so Direktive KNPVP<sup>74</sup>, ki urejajo usklajevanje zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganje v prenosljive vrednostne papirje.

#### **4.2.2.2 Zavarovalništvo**

V zavarovalništvu se z željo po vzpostavitvi enotnega trga in večje konkurenčnosti odvija enaka zgodba kot pri bančništvu, vendar z nekajletnim zamikom. Tudi v okviru zavarovalništva, tako na področju premoženjskega kot življenjskega zavarovanja, so se najprej sprejemale direktive z namenom uskladiti zakone in predpise, ki urejajo posamezno skupino zavarovanj. Pri obeh zavarovalnih skupinah so se oblikovale tri generacije direktiv.

---

<sup>69</sup> Official Journal L 275 , 27/10/2000 P. 0037 – 0038.

<sup>70</sup> Official Journal L 035 , 11/02/2003 P. 0001 – 0027.

<sup>71</sup> Official Journal L 141 , 11/06/1993 P. 0001 – 0026.

<sup>72</sup> Official Journal L 141 , 11/06/1993 P. 0027 – 0046.

<sup>73</sup> Official Journal L 145 , 30/04/2004 P. 0001 – 0044.

<sup>74</sup> Direktive UCITS – undertakings for collective investment in transferable securities; direktiva 85/611/EGS, 2001/107/ES, 2001/108/ES.

Pri premoženjskih zavarovanjih se je unifikacija pravil začela že leta 1973 s Prvo direktivo o uskladitvi zakonov in predpisov, ki urejajo opravljanje premoženjskega zavarovanja (73/239/EGS<sup>75</sup>). Ta se nanaša na pogoje za opravljanje poslov premoženjskega zavarovanja glede pridobitve dovoljenj, obvladovanja tveganj, kapitalskih zahtev ter nadzornega organa. Druga direktiva 88/357/EGS<sup>76</sup> o uskladitvi predstavlja prehodno rešitev pri oblikovanju notranjega zavarovalnega trga in pri tem uveljavlja dva nadzorna režima za velike in množične nevarnosti. Pri velikih nevarnostih je odpravljen strožji nadzor nad splošnimi pogoji in premijskimi ceniki, ker zavarovanci zaradi svojega znanja ne potrebujejo posebne zaščite, pri množičnih nevarnosti pa je ob upoštevanju načela varstva potrošnika ta nadzor ohranjen in v pristojnosti države gostiteljice. Tretja direktiva 92/49/EGS<sup>77</sup> je dokončno odpravila vse omejitve pri svobodnem pretoku zavarovalnih storitev na območjih Evropske unije in temelji na načelih o enotnem dovoljenju in nadzoru matične države. Za premoženjsko zavarovanje so poleg zgoraj omenjenih pomembne tudi Direktive o zavarovanju pomoči osebam v težavah, Direktive o kreditnem in kavcijskem zavarovanju, Direktiva o zavarovanju stroškov postopka, Direktive o zavarovanju avtomobilske odgovornosti<sup>78</sup> in nazadnje Direktiva o sozavarovanju<sup>79</sup>.

Pri življenjskih zavarovanjih je potek skorajda identičen. Leta 1979 je sprejeta Prva direktiva za uskladitev zakonov in predpisov, ki urejajo opravljanje poslov življenjskega zavarovanja (79/267/EGS<sup>80</sup>). Ta je zahtevala ločeno opravljanje življenjskih in premoženjskih zavarovanj v ločenih pravnih osebah, pri čemer dopušča nadaljevanje poslovanja obstoječih kompozitnih zavarovalnic pod strogim ločenim nadzorom obeh zavarovalnih skupin. Direktiva tudi opredeljuje življenjske zavarovalne vrste kakor tudi določa pogoje za izdajo in odvzem dovoljenja, pravila za oblikovanje zajamčenega kapitala, druge kapitalske zahteve in nadzor nad oblikovanjem matematičnih rezervacij in njihovim investiranjem. V 90-ih letih sta prvi direktivi sledili še Druga direktiva o uskladitvi (90/619/EGS<sup>81</sup>), ki je predvsem načrtovala idejo enotnega trga z določitvijo pogojev za svobodno opravljanje storitev življenjskega

---

<sup>75</sup> Official Journal L 228 , 16/08/1973 P. 0003 – 0019.

<sup>76</sup> Official Journal L 172 , 04/07/1988 P. 0001 – 0014.

<sup>77</sup> Official Journal L 228 , 11/08/1992 P. 0001 – 0023.

<sup>78</sup> Trenutno je v veljavi že Peta direktiva 2005/14/ES o avtomobilski odgovornosti.

<sup>79</sup> Pavliha Marko: Zavarovalno pravo, Gospodarski vestnik, Ljubljana 2000, str. 57 in 58.

<sup>80</sup> Official Journal L 063 , 13/03/1979 P. 0001 – 0018.

<sup>81</sup> Official Journal L 330 , 29/11/1990 P. 0050 – 0061.

zavarovanja na območju celotne Evropske unije. Tretja direktiva 92/96/EGS<sup>82</sup> pa je naposled dosledno sprostila zavarovalni trg z uvedbo načela enotnega dovoljenja in nadzora matične države<sup>83</sup>.

Solventnosti sistem, ki je bil uveden že v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja, je sicer služil dobro in je igral pomembno vlogo pri izboljševanju nadzora zavarovalnic. Vendar pa je bil osnovan v času drugačnih splošnih gospodarskih gibanj in razmer v zavarovalniškem sektorju. Danes se zavarovalnice soočajo z drugačnim poslovnim okoljem, povečano konkurenco, povezovanjem z ostalimi finančnimi sektorji ter ne nazadnje tudi z odvisnostjo od mednarodnega poslovanja. Obenem pa je prišlo do velikih sprememb tudi na področju naložb zavarovalnic ter metod upravljanja s tveganji, ki jih le-te uporabljajo. Dodaten pritisk na solventnost zavarovalnic povzročajo negativni trendi in nihanja na finančnih trgih.

Sedaj je poslovanje zavarovalnic, ki opravljajo posle življenjskega zavarovanja, urejeno v enotni **Direktivi 2002/83/ES**<sup>84</sup> o življenjskem zavarovanju<sup>85</sup>, neživljenjska zavarovanja pa so urejena z več direktivami. Za področje nadzora je najpomembnejša **Direktiva 2002/13/ES**<sup>86</sup> o zahtevani kapitalski ustreznosti za neživljenjske zavarovalnice. Omenjeni direktivi sta poimenovani kot solventnostne zahteve oziroma **Solventnost I**. Poleg zgoraj omenjenih dodatni nadzor uvajata **Direktiva 98/78/EGS**<sup>87</sup> o nadzoru zavarovalnih skupin in **Direktiva 2002/87/ES** o finančnih konglomeratih.

Trenutni sistem solventnosti zavarovalnic temelji na preprostih kvocientih, ki so izračunani kot deleži mer izpostavljenosti tveganjem (zavarovalno-tehnične rezervacije, premije, škode). Sistem je v veliki meri usmerjen na zavarovalna tveganja, nekaj pa upošteva tudi druga tveganja, kot so na primer naložbena v primeru življenjskih zavarovanj. Posodobitev direktiv v okviru Solventnosti I je vsebovala 50-odstotno povečanje kapitalskih zahtev za nekatere najbolj nestabilne zavarovalne vrste (pomorska, letalska zavarovanja, zavarovanja splošne odgovornosti), povečala se je tudi moč nadzornega organa (glede intervencijskih moči v

---

<sup>82</sup> Official Journal L 360 , 09/12/1992 P. 0001 – 0027.

<sup>83</sup> Pavliha Marko: Zavarovalno pravo, Gospodarski vestnik, Ljubljana 2000, str. 59.

<sup>84</sup> Official Journal L 345 , 19/12/2002 P. 0001 – 0051.

<sup>85</sup> Direktiva 2002/83/ES je razveljavila prvo 79/267/EGS, drugo 90/619/EGS in tretjo 92/96/EGS o uskladitvi zakonov in prepisov, ki urejajo opravljanje poslov življenjskega zavarovanja.

<sup>86</sup> Official Journal L 077 , 20/03/2002 P. 0017 – 0022.

<sup>87</sup> Official Journal L 330 , 05/12/1998 P. 0001 – 0012.



zgodnjih fazah zaznavanja težav zavarovalnic ter možnosti poseganja v solventnost zavarovalnice).

Vendar pa so v času sprejemanja teh direktiv nekatere države članice izrazile svoje pripombe, da za poslovanje v spremenjenem poslovnem okolju ne bodo zadostovali le popravki in izboljšave trenutnega sistema, temveč povsem na novo zasnovan sistem urejanja solventnosti zavarovalnic in nadzora nad njimi.

Da bi zadostila tem zahtevam, je Evropska komisija leta 2000 sprožila projekt, imenovan **Solventnost II**<sup>88</sup>. Namen tega projekta je ustvariti preudaren zakonodajni okvir, ki bi bolj celostno zaobjemal vsa tveganja, s katerimi se v zadnjih časih soočajo zavarovalnice. Tak sistem bi moral vsebovati tudi spodbude zavarovalnicam, da same začnejo ocenjevati svoja tveganja ter začnejo aktivno upravljati z njimi. Poleg tega pa bi moral biti takšen sistem v skladu z mednarodnimi trendi v razvoju solventnosti, upravljanja s tveganji ter računovodstvu.

Projekt je bil takrat razdeljen v dve fazi. V prvi fazi so države članice skupaj z delovnimi skupinami Komisije preučile različna področja zavarovalništva, da bi se lažje odločila za splošno zasnovo prihodnjega solventnostnega sistema. Gre za uporabo kapitala »Risk Based«, izkušenj iz ureditve Basel II, internih modelov, novega regulatornega sistema Unije, Lamfalussyjevega pristopa in povezave med finančnim poročanjem in poročanjem nadzornikom. Prva faza priprave Solventnosti II je bila zaključena leta 2003. Trenutna, druga faza pa je osredotočena na pripravo pravnih besedil in tudi na pripravo podrobnejših tehničnih pravil in usmeritev ter njihovo testiranje. Implementacijski postopek naj bi potekal med letoma 2007–2010, popolna uveljavitev je predvidena še nekaj let kasneje.

Arhitektura Solventnosti II bo temeljila na tako imenovanem tristebnem pristopu, ki je poznan že iz ureditve Basel II. Prvi steber bo predstavljal tehnična pravila za vrednotenje sredstev, obveznosti, zavarovalno-tehničnih rezervacij in zahtevanih solventnostnih mej. Slednje bodo sestavljene iz Solventnostnih kapitalskih zahtev (SCR) ter Minimalnih kapitalskih zahtev (MCR). Namen drugega stebra je doseči večjo ubranost nadzornih

---

<sup>88</sup> Spletne strani Komisije EU:

[URL:[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/insurance/solvency\\_en.htm#solvency2](http://europa.eu.int/comm/internal_market/insurance/solvency_en.htm#solvency2) ]

standardov in metod, v tretjem stebru pa bo urejeno razkrivanje informacij o poslovanju in finančno poročanje tako širši javnosti kot tudi lastnikom zavarovalnic.

Solventnost II pomeni nov koncept bodočega solventnostnega nadzora, le-ta naj bi temeljil na enaki ureditvi treh stebrov kot Basel II, seveda s prilagoditvijo posebnostim zavarovalnega sektorja.

#### **4.2.3 Direktiva o finančnih konglomeratih**

Akcijski načrt za finančne storitve, kot že omenjeno, šteje direktivo o dopolnilnem nadzoru v finančnih konglomeratih kot eno temeljnih za razvoj oziroma izpopolnitev skupnega notranjega trga finančnih storitev.

Direktiva o dopolnilnem nadzoru bank, zavarovalnic in investicijskih podjetij v konglomeratu<sup>89</sup> (krajše: direktiva o finančnih konglomeratih) je bila sprejeta v decembru 2002, v veljavo pa je stopila z objavo februarja 2003. Končni datum za prenos v nacionalno zakonodajo je bil 11. avgust 2004, to je 18 mesecev od dneva objave. Slovenija je Zakon o finančnih konglomeratih sprejela šele aprila 2006.

Namen direktive je zagotavljanje stabilnosti na evropskih finančnih trgih, postavljanje skupnih bonitetnih standardov za nadzor finančnih konglomeratov širom Evrope, ustvarjanje enakih pogojev poslovanja (t. i. »level playing field«) ter ustvarjanje večje pravne varnosti za potrošnike, komitente, zavarovance in investitorje.

Temeljni cilji direktive so<sup>90</sup>:

1. V finančnem konglomeratu mora biti zagotovljen ustrezen kapital, da le-ta ne bo dvakrat ali večkrat uporabljen za pokrivanje tveganj v različnih osebah istega konglomerata.
2. Izračun kapitala v konglomeratu je potrebno opraviti v skladu z dovoljenimi metodami.
3. Znotraj skupinske izpostavljenosti je potrebno spremljati in omejiti tudi koncentracijo izpostavljenosti posameznim tveganjem.

---

<sup>89</sup> Direktiva 2002/87/ES evropskega parlamenta in sveta z dne 16. decembra 2002 o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu, ki spreminja Direktive Sveta 73/239/EGS, 79/267/EGS, 92/49/EGS, 92/96/EGS, 96/6/EGS in 93/22/EGS ter Direktivi 98/78/ES in 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta.

<sup>90</sup> Majcen, Vida: Direktiva o finančnih konglomeratih, v: Bančni vestnik, št. 4 (2004), str. 20.

4. Na ravni finančnega konglomerata je potrebno zagotavljati ustrezno usposobljenost in primernost managementa, tudi ko na vrhu konglomerata niso regulirane osebe.
5. V konglomeratu morajo biti vzpostavljeni ustrezni interni kontrolni mehanizmi in postopki.
6. Za vsak konglomerat posebej se določi nadzornik – koordinator, ki ima vlogo centralnega nadzornika v smislu koordinacije dela med različnimi nadzornimi institucijami.

Direktiva postavlja pravila za dopolnilni nadzor reguliranih oseb kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih podjetij v finančnih konglomeratih, t. j. v skupinah, kjer so finančne storitve pomembne v več sektorjih. Bistveni elementi direktive so<sup>91</sup>:

- definicije finančnih konglomeratov in oseb v konglomeratu kakor tudi kriterijev oz. postopkov za identifikacijo konglomerata, to je za ugotavljanje, ali je določena finančna skupina konglomerat;
- določila glede obsega dodatnega nadzora, vključno z izračunom skupini prilagojene kapitalske ustreznosti v skladu z različnimi tehnikami oz. metodami, pregled znotraj skupinskih transakcij in možnih koncentracij tveganj, upravljanja s tveganji in internih kontrolnih mehanizmov kakor tudi zahtev glede primernosti vodstvene strukture na ravni konglomerata;
- določila za izbiro oz. imenovanje primerne pristojnega organa, ki bo odgovoren za izvajanje dopolnilnega nadzora v finančnem konglomeratu, t. i. koordinatorja, skupaj z obsegom potrebnih nalog in pristojnosti;
- določila glede sodelovanja med vsemi vpletenimi, to je za nadzor posameznih oseb v skupini, med pristojnimi nadzornimi organi;
- spremembe sektorskih direktiv na področju bančništva, trga vrednostnih papirjev in zavarovalništva s ciljem predstavitve, t. i. »legal playing field« za homogene finančne skupine in finančne konglomerate, ki do neke mere odpravljajo nekonsistentnosti med sektorskimi pravili. Ob pripravi direktive se je namreč pojavila potreba po sinhronizaciji obstoječe sektorske regulative za nadzor homogenih skupin z novo regulativo za finančne konglomerate, da bi v celoti nastal primeren in konsistenten pravni okvir za različne tipe finančnih skupin.

---

<sup>91</sup> Majcen, Vida: Direktiva o finančnih konglomeratih, v: Bančni vestnik, št. 4 (2004), str. 21.

#### 4.2.4 Odprto vprašanje skupnega nadzornega organa

Nujna posledica povezovanja finančnih institucij je okrepitev nadzora nad tako povezanimi podjetji iz finančnega sektorja. Do sprejetja direktive o finančnih konglomeratih je na podlagi sektorskih direktiv oziroma zakonov obstajal le nadzor na nivoju posameznega finančnega sektorja, torej na solo osnovi oziroma nadzor homogenih finančnih skupin. Pri vzpostavitvi učinkovitega in preglednega nadzora nad celotnim finančnim sektorjem pa se oblikujejo teorije, ki zagovarjajo ustanovitev skupnega nadzornega organa nad finančnimi institucijami.

Do sedaj so se izoblikovale tri različne možnosti oblikovanja takega skupnega nadzora, in sicer<sup>92</sup>:

- koncept vodilnega nadzornika (lead supervisor concept),
- koncept povečanja pooblastil Lamfalussyjevim komitejem in
- koncept ustanovitve evropskega finančnega nadzornika v okviru samostojne institucije.

V konceptu vodilnega nadzornika naj bi bil vodilni nadzornik, skladno s sedanjo prakso, odgovoren za skrben nadzor materinske družbe in subsidiarij finančne institucije v drugih državah članicah Evropske unije, pri čemer bi moral popolnoma upoštevati interese domačih nadzornikov v državi članici, ki so sicer pristojni za opravljanje nadzora. To bi lahko zagotovili z ustanovitvijo kolegija nadzornikov, ki bi ga sestavljali vsi pristojni nadzorni organi. Takšen koncept temelji na intenzivnem dialogu med nadzorniki in tako odpravlja podvajanje funkcij, ki jih sicer opravljajo posamezni nadzorniki. V primeru nesoglasij bi se konflikti reševali s pomočjo mediacije. Bistvena prednost tega koncepta je organizacijska učinkovitost, ki se omeji le na finančne institucije, ki delujejo v več državah članicah. Ta koncept pa ne bi dosegel postavljenega cilja, če bi bil zgolj le dodan sedanjim nacionalnim praksam in ne bi vzpostavil nove, sistemske učinkovite kontrole.

Na področju regulacije finančnega trga Evropske unije se je v okviru Lamfalussyjevega procesa<sup>93</sup> razvil koncept treh komitejev, ki delujejo na področju nadzora bank, zavarovalnic in sektorja kapitalskega trga. Tako so bili z direktivo 2005/1/ES<sup>94</sup> ustanovljeni trije organi, in

---

<sup>92</sup> Benkovič, Matej: Skupni nadzorni organ nad finančnimi institucijami v EU, v: Bančni vestnik, št. 10 (2005), str. 6-10.

<sup>93</sup> V okviru FSAP je Odbor modrecev (Committee of Wise Men) pod predsedstvom Alexandra Lamfalussyja pozval k ustanovitvi štirinivojskega normativnega okvira, z namenom, da bi postopek sprejemnaja zakonodaje Skupnosti postal bolj fleksibilen, učinkovit in pregleden.

<sup>94</sup> Uradni list L 079, 24/03/2005 str. 0009 – 0017.

sicer Committee of European Banking Supervisors (CEBS), Committee of European Insurance and Occupational Pensional Supervisors (CEIOPS) in Committee of European Securities Regulators (CESR), ki opravljajo naloge nadzora implementacije ter svetovanja pri sprejemanju novih pravil poslovanja in izvajanja nadzora nad finančnimi institucijami, prav tako sodelujejo tudi z nacionalnimi nadzorniki na podlagi informacijskega sodelovanja in spreminjajo vsakdanjo nadzorniško prakso. Rešitev sedanjega sistema nadzora bi lahko tako iskali v nadgradnji Lamfalussyjevega postopka s podelitvijo večjih pooblastil tem trem komitejem.

Tretja rešitev predvideva ustanovitev evropske institucije v okviru novega sistema finančnega nadzora, ki bi nadzorovala sistemsko relevantne finančne institucije, ki delujejo na evropski ravni, torej v več državah članicah, in bi imela najvišja pooblastila ter moč določanja končne rešitve in ukrepov v zvezi z interpretacijo pravil. Ta institucija bi tudi nadomestila vlogo sedanjih komitejev, njena vloga pa ne bi bila nadnacionalna, temveč bi delovala v smeri skupnega nadzora kot nadstruktura sedanjih nacionalnih nadzornih sistemov.

Vsak od zgoraj opisanih modelov ima tako pozitivne kot negativne učinke in predvsem zaradi želje nacionalnih nadzornih organov po nadziranju lokalnih – nacionalnih finančnih akterjev, bo poteklo še nekaj časa, da bo prišlo do dogovora, ureditev pa bi nesporno morala biti oblikovana v smislu unifikacije in ne harmonizacije.

### **4.3 SLOVENSKA ZAKONODAJA UREJANJA FINANČNIH SKUPIN IN FINANČNIH KONGLOMERATOV**

V Sloveniji finančni trg, njegove subjekte in storitve urejajo sektorski zakoni in podzakonski predpisi, ki, upoštevaje direktive EU, urejajo tudi področje homogenih finančnih skupin in holdingov ter njihov konsolidiran nadzor.

#### **4.3.1 Bančne skupine**

Banka Slovenije je dobila pooblastilo za konsolidiran nadzor nad bančnimi skupinami z Zban leta 1999.

Bančno skupino sestavljajo banke, finančni holdingi, druge finančne organizacije in družbe za pomožne bančne storitve s sedežem v Republiki Sloveniji ali izven nje (95. člen Zban). Nadzor nad bančno skupino natančneje opredeljuje Sklep o nadzoru bank in hranilnic na konsolidirani osnovi<sup>95</sup>.

Obvladovanje pomeni upravljalško, kapitalsko ali drugo povezavo med nadrejeno banko, finančnim holdingom oziroma drugo osebo (obvladujočo družbo) na eni strani in odvisnimi osebami na drugi strani, ki daje obvladujoči družbi možnost neposredno ali posredno usmerjati odvisne osebe ali nanje izvrševati prevladujoč vpliv, to je bistveno vplivati nanje pri odločanju o financiranju in poslovanju (3. točka). Šteje se, da obvladujoča družba obvladuje odvisno osebo, kadar:

- je v odvisni osebi večinsko posredno ali neposredno udeležena,
- ima posredno ali neposredno večino glasovalnih pravic odvisne osebe,
- ima pravico imenovati večino članov uprave ali nadzornega sveta odvisne osebe,
- ima pravico izvrševati prevladujoč vpliv na odvisno osebo,
- dejansko izvršuje prevladujoč vpliv na odvisno osebo,
- ima na podlagi pogodbe z enim ali več drugimi delničarji oziroma družbeniki odvisne osebe pravico izvrševati njihove glasovalne pravice, tako da ima skupaj z lastnimi glasovalnimi pravicami večino, potrebno za imenovanje večine članov uprave oziroma nadzornega sveta in
- v drugih primerih, kadar Banka Slovenije ugotovi, da ima obvladujoča družba prevladujoč vpliv na odvisno osebo.

Konsolidirani računovodski izkazi se praviloma pripravljajo po metodi popolne konsolidacije na osnovi računovodskih izkazov obvladujoče banke ali finančnega holdinga in njenih odvisnih družb, ki jih banka ali finančni holding obvladuje (15. točka). Vse druge podrejene osebe, v katerih je udeležena banka, in odvisne zavarovalnice se praviloma vključijo v konsolidirane računovodske izkaze bančne skupine tako, da se naložbe vanje obračunavajo po kapitalski metodi (16. točka).

Kapital bančne skupine se izračunava na podlagi konsolidiranih računovodskih izkazov skupine, pri tem pa se od razpoložljivega kapitala bančne skupine odštejejo naložbe v kapital (24. točka):

---

<sup>95</sup> Ur. l. RS, št. 109/99.

- odvisnih drugih finančnih organizacij in družb za pomožne bančne storitve, ki niso zajete v popolno konsolidacijo (zavarovalnice in izjeme) in
- drugih podrejenih družb v bančni skupini (udeležbe).

Nato se odštejejo še ostale odbitne postavke iz veljavnega sklepa o izračunu kapitala in kapitalskih zahtev, ki niso zajete v odštevanje po alinejah iz prejšnjega odstavka te točke.

Na ravni skupine se, izhajajoč iz konsolidiranih računovodskih izkazov, izračunava tudi kapitalna ustreznost, izpostavljenost skupine do tretjih oseb in naložbe skupine v kapital nefinančnih organizacij (38. točka), o čemer nadrejena banka v skupini polletno poroča Banki Slovenije, o sestavi bančne skupine pa je potrebno poročati vsako četrtletje (36. točka).

#### **4.3.2 Zavarovalniške skupine**

Konsolidiran nadzor nad zavarovalniškimi skupinami je v ZZavar urejen od leta 2000. Zavarovalniška skupina se v nasprotju z bančno skupino osredotoča samo na odvisna in pridružena podjetja znotraj zavarovalniškega sektorja, saj zavarovalniška skupina obstaja, kadar je zavarovalnica ali mešani zavarovalni holding nadrejen eni ali večim zavarovalnicam s sedežem v Republiki Sloveniji ali državi članici (144. člen). Sklep o nadzoru nad zavarovalniško skupino<sup>96</sup> v 9. členu določa, da se prilagojene kapitalne zahteve za nadrejeno zavarovalnico izračunavajo na podlagi knjigovodske vrednosti/odbitka zahteve. Tudi ta sklep podrobneje določa pravila za poročanje.

#### **4.3.3 Skupine podjetij kapitalnega trga**

Za področje trga vrednostnih papirjev nadzor na konsolidirani osnovi ni predpisan<sup>97</sup>.

#### **4.3.4 Sodelovanje nadzornikov**

Do sprejema Zakona o finančnih konglomeratih ni bilo nadzora na heterogenimi finančnimi skupinami, so pa v Sloveniji finančni nadzorniki, torej Agencija za zavarovalni nadzor, Banka Slovenije in Agencija za trg vrednostnih papirjev sodelovali na podlagi Pravilnika o medsebojnem sodelovanju nadzornih organov<sup>98</sup>, ki obsega sodelovanje pri:

---

<sup>96</sup> Ur. l. RS, št. 6/01 in 38/05.

<sup>97</sup> Predlog Zakona o finančnih konglomeratih: Uvod, točka 1.1.2.2. Nadzor na konsolidirani osnovi. Januar 2006.

<sup>98</sup> Ur.l. RS, št. 55/1999, 87/2000.

- strateških vprašanjih razvoja nadzora celotnega finančnega sistema in letnem načrtovanju usmeritev medsebojnega sodelovanja nadzornikov, ki jih sprejema Koordinacija, sestavljena iz ministra pristojnega za finance, guvernerja Banke Slovenije, predsednika strokovnega sveta Agencije za zavarovalni nadzor in predsednika strokovnega sveta Agencije za trg vrednostnih papirjev);
- izmenjavi podatkov med nadzorniki, ki se nanašajo na opravljanje nadzora, na izdajo dovoljenja, na povezane osebe, organizacijo skupnih pregledov, obveščanju o nepravilnostih ter v zvezi z drugimi skupnimi aktivnostmi.

Način redne izmenjave podatkov, ki so potrebni za učinkovito izvajanje konsolidiranega nadzora povezanih oseb, bančnih skupin in finančnih holdingov, določijo nadzorni organi z medsebojnimi sporazumi o sodelovanju.

#### **4.3.5 Zakon o finančnih konglomeratih**

Slovenski sektorski zakoni, enako kot v evropska zakonodaja, niso omogočali nadzora nad čezsektorsko povezanimi finančnimi institucijami oziroma finančnimi konglomerati, zato je Slovenija na podlagi direktive aprila 2006 sprejela Zakon o finančnih konglomeratih (4. aprila ga je potrdil Državni zbor, 21. aprila pa je bil objavljen v Uradnem listu RS).

Zakon o finančnih konglomeratih<sup>99</sup> (ZFK) dosledno vnaša določila direktive v nacionalno zakonodajo. Zakon je sestavljen iz petih delov ozirom poglavij.

V prvem poglavju, Temeljne določbe, so podane definicije poglavitnih pojmov. Drugo poglavje, Ugotovitev finančnega konglomerata in koordinatorja, obsega merila in postopke za ugotovitev obstoja finančnega konglomerata in merila za določitev koordinatorja. Tretje poglavje, Dopolnilni nadzor, je najobsežnejše. V njem je opredeljen obseg nadzora, dopolnilni nadzor in sodelovanje med pristojnimi organi. V četrtem poglavju so Kazenske določbe, tem pa sledi zadnje poglavje, Prehodne in končne določbe.

---

<sup>99</sup> Ur.l. RS št. 43/06.



#### 4.3.5.1 Definicija finančnega konglomerata

Definiranje konglomerata je ključno za razmejitev finančnih konglomeratov od drugih finančnih skupin. Uskladitev osnovnih definicij na ravni Evropske unije je bila potrebna predvsem zaradi čezmejnega delovanja finančnih konglomeratov. Nadzorniki v različnih državah, tako državah članicah kot tistih, ki to niso, se bodo tako lahko osredotočili predvsem na vsebinsko in praktično izvajanja nadzora in ne bodo izgubljali časa in energije za pojasnjevanje osnovnih pojmov.

Po 8. členu ZFK sta definirani dve obliki finančnega konglomerata:

- finančni konglomerat, v katerem je na vrhu skupine nadzorovana oseba<sup>100</sup>, ki je nadrejena<sup>101</sup> osebi iz finančnega sektorja ali je v njej udeležena<sup>102</sup> ali je s to osebo povezana<sup>103</sup> (1. odstavek),
- finančni konglomerat, v katerem na vrhu skupine ni nadzorovane osebe, je pa najmanj ena podrejena oseba v skupini nadzorovana oseba, dejavnosti v skupini pa se pretežno opravljajo v finančnem sektorju (2. odstavek).

Nadzorovane osebe so definirane v 2. členu, kjer najdemo opredelitev vseh pomembnih pojmov. Po 7. odstavku 2. člena so nadzorovane osebe banke, zavarovalnice, pozavarovalnice, pokojninske družbe, borznoposredniške družbe in tudi družbe za upravljanje<sup>104</sup>. Od nadzorovanih oseb pa moramo ločiti širši pojem osebe finančnega sektorja, ki po 8. odstavku 2. člena zakona obsega osebe bančnega sektorja, osebe zavarovalniškega sektorja, osebe trga vrednostnih papirjev in družbe za upravljanje. Med osebe finančnega sektorja lahko štejemo tudi mešani finančni holding<sup>105</sup>. Med osebe bančnega sektorja poleg

---

<sup>100</sup> Slovenski prevod direktive uporablja izraz regulirane osebe, Zakon o finančnih konglomeratih pa izraz nadzorovane osebe.

<sup>101</sup> Nadrejena oseba je nadrejena družba v skladu z zakonom, ki ureja gospodarske družbe ali oseba, ki po mnenju nadzornih organov dejansko izvaja prevladujoč vpliv (10. točka 2. člena ZFK).

<sup>102</sup> Udeležba pomeni da je posamezna oseba neposredno ali posredno imetnik najmanj 20% glasovalnih pravic ali najmanj 20% deleža v kapitalu druge osebe ali ima posamezna oseba zaradi dolgoročne poslovne povezave vpliv na upravljanje druge osebe (14. točka 2. člena ZFK).

<sup>103</sup> Osebe so lahko povezane z enotnim upravljanjem, po podjetniški pogodbi ali statutih teh oseb ali prek istih odgovornih oseb, ki predstavljajo večinski del upravnih, poslovodnih ali nadzornih organov (5. alineja 12. točke 2. člena ZFK).

<sup>104</sup> Vključitev družb za upravljanje v konsolidiran nadzor bančnih in zavarovalniških skupin je bila do sedaj prepuščena diskreciji posamezne države članice.

<sup>105</sup> Mešani finančni holding je nadrejena oseba, ki ni nadzorovana po ZFK in ki skupaj s svojimi podrejenimi osebami, od katerih je najmanj ena nadzorovana oseba s sedežem v državi članici, in drugimi osebami tvori finančni konglomerat (7. člen ZFK).

nadzorovanih oseb, torej bank, zakon šteje še finančne institucije in družbe za pomožne bančne storitve. Osebe zavarovalniškega sektorja poleg zavarovalnic sestavljajo tudi pozavarovalnice, zavarovalniški holdingi in pokojninske družbe. Sektor naložbenih storitev oziroma osebe trga vrednostnih papirjev predstavljajo borzno-posredniške družbe.

V finančnem konglomeratu mora biti najmanj ena oseba v skupini iz zavarovalniškega sektorja in najmanj ena oseba iz bančnega sektorja ali naložbenega sektorja (3. alineja 1. odstavka 8. člena ZFK), obseg dejavnosti v obeh sektorjih v skupini pa mora biti pomemben (3. alineja 1. odstavka 8. člena ZFK). Za finančni konglomerat se šteje tudi podskupina v skupini, če izpolnjuje pogoje za finančni konglomerat (3. odstavek 8. člena ZFK).

Za opredelitev finančnega konglomerata je pomemben še 9. člen zakona, ki postavlja kriterije oz. merila, katerih izpolnjevanje pomeni, da je določena finančna skupina finančni konglomerat.

Pri določitvi finančnega konglomerata sta tako pomembna dva kriterija<sup>106</sup>:

- kriterij za ločitev finančnih od nefinančnih skupin, ki se uporablja za primere, ko na vrhu skupine ni nadzorovane osebe (kriterij finančnega sektorja) in
- kriterij za ločitev homogenih finančnih skupin od finančnih konglomeratov (večsektorski kriterij).

Prvi opredeljuje, kdaj je neka skupina pravnih oseb finančna skupina oziroma ali se v skupini pretežno opravljajo finančne storitve. Šteje se, da se v skupini pretežno opravljajo dejavnosti finančnega sektorja, če seštevek bilančnih vsot nadzorovanih in nenadzorovanih oseb iz posameznih finančnih sektorjev presega prag 40 % bilančne vsote celotne skupine (1. odstavek 9. člen ZFK).

Drugi kriterij pa določa, kako pomembne morajo biti storitve skupine na področju različnih finančnih sektorjev, da bo odločeno, da je finančna skupina finančni konglomerat. Za ta namen mora povprečni koeficient, izračunan iz koeficienta bilančnih vsot in koeficienta

---

<sup>106</sup> Majcen, Vida: Direktiva o finančnih konglomeratih, v: Bančni vestnik, št. 4 (2004), str. 22.

kapitalskih zahtev oseb v sektorju, presegati 10 %. Za ta izračun se bančni sektor in sektor trga vrednostnih papirjev štejeta skupaj kot en sektor (2. in 3. odstavek 9. člena ZFK).

Tako v primeru skupine z nadzorovano osebo na vrhu kot v skupini, kjer na vrhu ni nadzorovane osebe, a se v njej pretežno opravljajo finančne storitve, je potrebno torej ugotoviti, ali so konsolidirane oziroma agregirane aktivnosti pomembne v obeh sektorjih. Tudi v manjšem od obeh finančnih sektorjev v finančnem konglomeratu mora povprečni koeficient presegati 10 %. Pri izračunu koeficientov se podatki za pridružene osebe skupine zajemajo proporcionalno glede na delež skupine v tej osebi (11. člen ZFK).

Pomembnost medsektorske dejavnosti določa tudi absolutni kriterij. Dejavnosti v posameznih finančnih sektorjih finančnega konglomerata so pomembne, če bilančna vsota najmanjšega finančnega sektorja v finančnem konglomeratu presega 6 milijard evrov (6. odstavek 9. člena ZFK). Do dneva uvedbe evra kot denarne enote v Republiki Sloveniji se uporablja znesek 1440 milijard tolarjev (58. člen ZFK). Vendar lahko pristojni nadzorni organi sporazumno sprejmejo odločitev, da finančne skupine, v kateri bilančna vsota najmanjšega sektorja presega absolutni kriterij, ne izpolnjuje pa več sektorskega kriterija, ne bodo obravnavali kot finančni konglomerat ali da se za finančno skupino ne bodo uporabljale določbe o koncentraciji tveganja, poslih v skupini ali sistemih notranjih kontrol ter obvladovanja tveganj, če presodijo, da uporaba teh določb ni potrebna oziroma bi bila glede na namen dopolnilnega nadzora neustrezna ali zavajajoča, pri čemer morajo upoštevati dva pogoja (12. člen ZFK):

- sorazmerna velikost manjšega sektorja iz finančnega sektorja (merjena bodisi kot povprečni koeficient bodisi z bilančno vsoto ali kapitalskimi zahtevami) ne presega 5 % ali
- tržni delež finančne skupine v kateri koli državi članici ne presega 5 %.

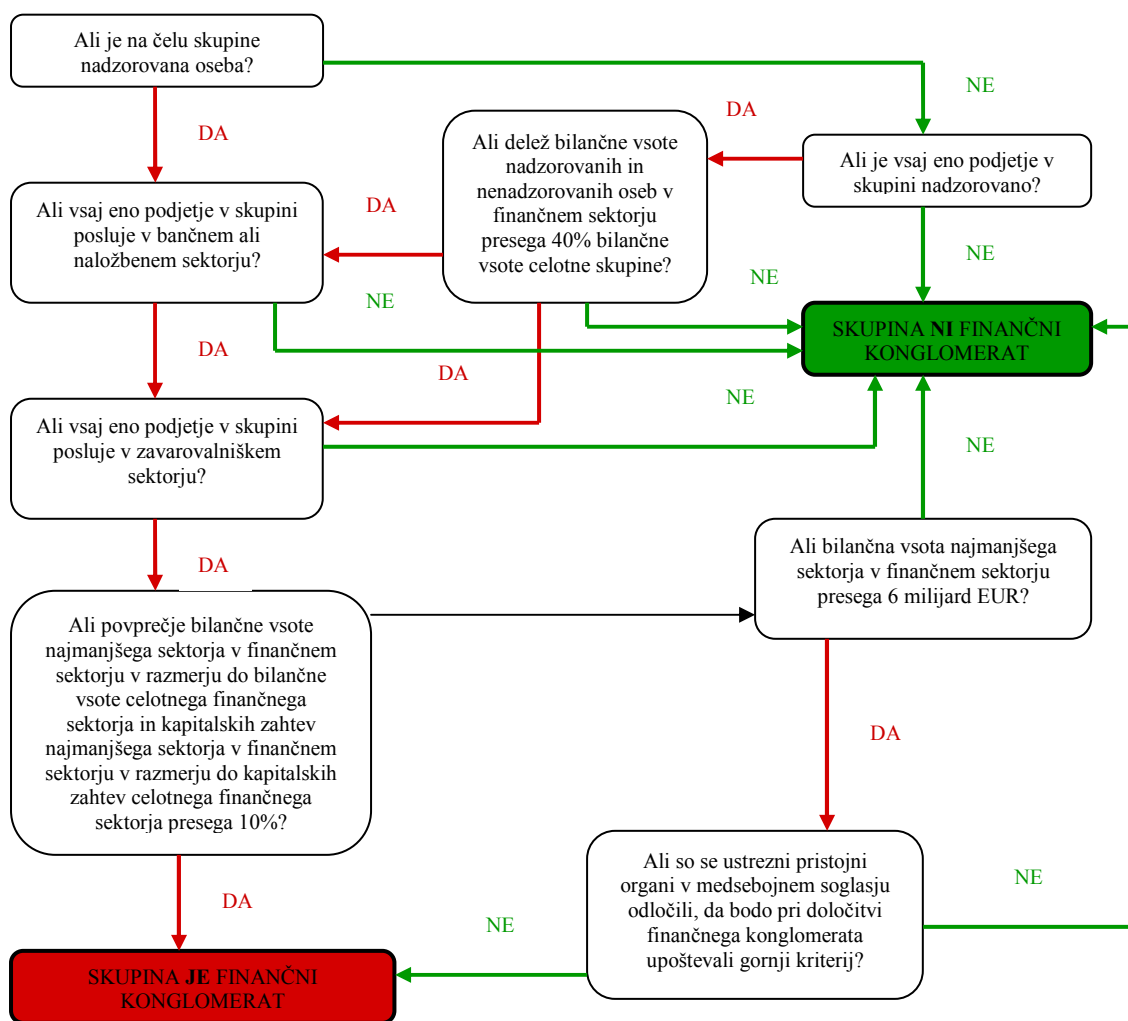
Pri ugotavljanju obstoja finančnega konglomerata se pristojni nadzorni organi lahko tudi dogovorijo, da določeno osebo izključijo pri izračunavanju količnikov v primerih (13. člen ZFK):

- če je oseba zanemarljivega pomena z vidika ciljev dopolnilnega nadzora nad nadzorovanimi osebami v finančnem konglomeratu (1. odstavek),
- če bi bila vključitev osebe neustrezna ali zavajajoča glede na cilje dopolnilnega nadzora (2. odstavek) ali

- če ima oseba sedež v tretji državi, v kateri obstajajo pravne ovire za prenos informacij, potrebnih za izvajanje dopolnilnega nadzora (3. odstavek).

V primeru, da se pri že prepoznanem konglomeratu količniki znižajo pod zahtevano mejo, se, v izogib nenadnim spremembam ureditve nadzora, upoštevajo nižji pragovi, in sicer 35 %, 8 % ter 5 milijard evrov (1200 milijard tolarjev), dopolnilni nadzor pa se ohrani (14. člen ZFK).

Slika št. 11: Ugotovitev finančnega konglomerata.



Vir: Sterzynski (2005), str.19.

#### **4.3.5.2 Ugotovitev finančnega konglomerata**

Nadzorni organi, ki so nadzorovanim osebam izdali dovoljenja, morajo ugotoviti katero koli skupino, ki bi lahko predstavljala finančni konglomerat po kriterij določenih v ZFK, pri tem pa morajo medsebojno sodelovati in si medsebojno izmenjevati informacije, ki so bistvene za ugotovitev obstoja finančnega konglomerata (15. člen ZFK). Ko nadzorni organi ugotovijo, da določena finančna skupina izpolnjuje kriterije za finančni konglomerat, določijo koordinatorja in o tem obvestijo druge pristojne organe. Koordinatorjeva prva obveznost je, da izda odločbo o ugotovitvi finančnega konglomerata in jo vroči nadrejeni osebi, ki je na vrhu skupine, če te ni, pa nadzorovani osebi z največjo bilančno vsoto. Ta nadzorovana oseba mora nato v osmih dneh obvestiti o tem vse nadzorovane osebe v skupini. Koordinator o ugotovitvi finančnega konglomerata obvesti vse druge pristojne organe in tudi Evropsko komisijo (17. člen ZFK).

Ministrstvo, pristojno za finance, vodi register ugotovljenih finančnih konglomeratov, ki je javno dostopen (18. člen ZFK).

#### **4.3.5.3 Koordinator**

Koordinator je pristojni nadzorni organ za usklajevanje in opravljanje nalog dopolnilnega nadzora v posameznem finančnem konglomeratu in je izbran med pristojnimi nadzornimi organi. Imenovanje koordinatorja temelji na naslednjih merilih (19. člen, 2. odstavek ZFK):

- če je na vrhu finančnega konglomerata nadzorovana oseba, nalogo koordinatorja opravlja nadzorni organ, ki je izdal dovoljenje tej nadzorovani osebi v skladu z veljavnimi sektorskimi predpisi;
- če na čelu finančnega konglomerata ni nadzorovana oseba, opravlja nalogo koordinatorja (20. člen ZFK):

1. nadzorni organ, ki je izdal dovoljenje nadzorovani osebi, če je le ena;
2. če je nadzorovanih oseb več, tisti nadzorni organ, čigar nadzorovana oseba ima sedež v isti državi članici, kot je sedež mešanega finančnega holdinga, če je teh več, pa nadzorni organ tiste nadzorovane osebe, ki deluje v najpomembnejšem sektorju;

3. v vseh ostalih primerih pa naloge koordinatorja opravlja nadzorni organ, ki je izdal dovoljenje nadzorovani osebi z največjo bilančno vsoto v najpomembnejšem finančnem sektorju.

V posebnih primerih, ko bi bila uporaba teh pravil neprimerna, nadzorni organi z medsebojnim dogovorom, upoštevaje strukturo finančnega konglomerata in sorazmernega pomena dejavnosti v posameznih državah, imenujejo za koordinatorja drug nadzorni organ, vendar pred sprejemom odločitve dajo finančnemu konglomeratu možnost podati svoje mnenje o odločitvi (21. člen ZFK).

Poleg že navedene naloge (ugotovitve finančnega konglomerata in obveščanja) med naloge koordinatorja spadajo (37. člen ZFK):

- usklajevanje zbiranja in pošiljanja bistvenih informacij v okviru rednega poslovanja in v nujnih primerih,
- nadzor in ocena finančnega položaja finančnega konglomerata,
- ocena skladnosti s pravili o kapitalski ustreznosti, koncentraciji tveganj in poslov v skupini,
- ocena sestave finančnega konglomerata, njegove organiziranosti in sistema notranjih kontrol,
- načrtovanje in usklajevanje nadzornih dejavnosti s sodelovanjem s pristojnimi nadzornimi organi in
- drugo.

Za vzpostavitev in učinkovito opravljanje dopolnilnega nadzora sklenejo koordinator in drugi pristojni nadzorni organi dogovor o sodelovanju, s katerim lahko koordinatorju dodelijo dodatne naloge, podrobneje opredelijo postopke odločanja in postopke sodelovanja (38. člen ZFK).

Dejstvo, da se za dopolnilni nadzor nad finančnim konglomeratom določi koordinatorja, pa ne sme vplivati na odgovornost in naloge drugih pristojnih nadzornih organov, ki izhajajo iz sektorskih pravil. Nadzorniki nosijo vso odgovornost za izvajanje nadzora nad reguliranimi osebami na »solo« osnovi oziroma za izvajanje nadzora na konsolidirani osnovi. Izvajanje dopolnilnega nadzora namreč ni nadomestilo zanj. Koordinator tako kljub svojim

pristojnostim nima pooblastila za izvršilne ukrepe nad reguliranimi osebami, ki so predmet »solo« nadzora s strani drugih pristojnih organov.

#### **4.3.5.4 Dopolnilni nadzor nadzorovanih oseb v konglomeratu**

Zakon zahteva, da je na ravni konglomerata vzpostavljena ustrezna strategija in politika upravljanja s kapitalom, ustrezni postopki in mehanizmi za merjenje, spremljanje in kontrolo zagotavljanja primerne kapitalske ustreznosti na ravni konglomerata, da so vzpostavljeni ustrezni pogoji za pravilno poročanje in računovodski postopki za ugotavljanje, merjenje in kontrolo tveganj, ki vplivajo na kapitalsko ustreznost ter za kontrolo znotraj skupinskih transakcij in koncentracije tveganj.

Za izvajanje dopolnilnega nadzora nad nadzorovanimi osebami v finančnem konglomeratu zakon vsebuje vrsto kvalitativnih in kvantitativnih določb glede kapitalske ustreznosti, znotraj skupinskih izpostavljenosti in koncentracije tveganj in vodenja oziroma upravljanja. Zakon tako predvideva izvajanje dopolnilnega nadzora na štiri področjih:

- kapitalska ustreznost v skupini oziroma konglomeratu,
- transakcije znotraj skupine,
- možne koncentracije tveganj in upravljanje s tveganji in
- primernost vodstvene strukture na ravni konglomerata.

##### **4.3.5.4.1 Kapitalska ustreznost v finančnem konglomeratu**

Obstoječa sektorska pravila za izračun kapitalske ustreznosti se še naprej uporabljajo, na ravni konglomerata pa se izračunava dopolnilna kapitalska zahteva, in sicer z uporabo različnih tehnik oziroma metod. Zakon ne vsebuje tehnik in metod, ki so navedene v Prilogi I Direktive, ampak pooblašča Ministrstvo za finance, da v sodelovanju z Banko Slovenije, Agencijo za zavarovalni nadzor in Agencijo za trg vrednostnih papirjev, izda predpis o ugotavljanju kapitalske ustreznosti, v katerem določi tehnike in metode izračunavanja (26. člen ZFK). Pri tem pa je vezan na metode in tehnična načela iz Priloge 1 direktive.

Metode določene v Prilogi 1 direktive so:

1. Metoda »računovodske konsolidacije<sup>107</sup>«, ki izhaja iz konsolidiranih računovodskih izkazov konglomerata. Pri tej metodi je finančni konglomerat obravnavan kot ena sama poslovna enota, osnova za izračun so lastni viri finančnega konglomerata na podlagi konsolidiranih računovodskih izkazov. Izračunani kapital skupine se primerja s posameznimi minimalni kapitalskimi zahtevami za vsak posamezen finančni sektor v skupini. V ta namen se konsolidirana bilanca stanja, v kateri so izločeni vsi medsebojni odnosi, porazdeli na posamezne bloke oziroma »sektorske podbilance«, ki so podlaga za izračun kapitalskih zahtev po pravilih za določen sektor. Seštevek teh kapitalskih zahtev (vključno z ocenami za nenadzorovane osebe) se primerja z izračunanim kapitalom skupine.

2. Metoda »odštevanja in agregiranja<sup>108</sup>« je za razliko od prej opisane prilagojena situaciji, ko polno konsolidirani izkazi niso na voljo oziroma medsebojni odnosi v skupini niso izločeni. Pri tej metodi se izhaja iz vsote izračunanega kapitala vseh nadzorovanih in nenadzorovanih oseb finančnega sektorja v finančnem konglomeratu in vsote izračunanih kapitalskih zahtev zanje, poleg katerih od vsote izračunanega kapitala odštejemo tudi knjigovodske vrednosti udeležbe v drugih osebah v skupini.

3. Metoda »knjigovodske vrednosti/odbitka zahteve<sup>109</sup>« izračun kapitalske ustreznosti skupine ugotavlja na podlagi matičnega podjetja oziroma osebe na čelu finančnega konglomerata. Od lastnih virov tega podjetja se odštejejo zahtevani minimalni kapital tega podjetja na čelu skupine in višja vrednost knjigovodske vrednosti deleža zgoraj omenjenega matičnega podjetja v drugih osebah v skupini ali zahtevanega minimalnega kapitala teh oseb.

4. Metoda predvideva kombinacije različnih zgoraj omenjenih metod.

V skladu s prvim tehničnim načelom iz Priloge 1 direktive je ne glede na uporabo metode potrebno pri izračunavanju kapitalskih zahtev finančnega konglomerata upoštevati tudi

---

<sup>107</sup> »Accounting Consolidation Method«; tudi »Building Block Method«.

<sup>108</sup> »Deduction and Aggregation method«.

<sup>109</sup> »Book value/requirement deduction method«.



solventni primanjkljaj<sup>110</sup> hčerinskega podjetja v njegovi celotni višini, neodvisno od deleža udeležbe.

Odločitev o izbiri metode za izračunavanje kapitalskih zahtev za posamezen finančni konglomerat sprejme koordinator na podlagi predhodnega posvetovanja z drugimi nadzornimi organi in s finančnim konglomeratom<sup>111</sup>. To je njegova dolžnost in ne more biti prepuščena nadzorovanim osebam.

#### 4.3.5.4.2 Koncentracija tveganj in posli v skupini

Z vidika vpliva na nadzorovane osebe predstavlja morebitna prevelika koncentracija tveganj ali pa določene transakcije nadzorovanih oseb z drugimi osebami znotraj skupine v konglomeratu nevarnost.

a) Koncentracija tveganja pomeni vse izpostavljenosti oseb v finančnem konglomeratu, na podlagi katerih lahko nastanejo izgube, ki so tako velike, da lahko ogrozijo kapitalsko ustreznost ali finančni položaj nadzorovanih oseb v finančnem konglomeratu. Izpostavljenost je lahko posledica kreditnih tveganj oziroma tveganj neizpolnitve nasprotne stranke, naložbenih tveganj, zavarovalnih tveganj, tržnih tveganj oziroma drugih tveganj ali kombinacije oziroma medsebojnega vplivanja teh tveganj (5. člen ZFK).

Ker koncentracija tveganj na ravni finančnega konglomerata ponavadi nastane iz kombinacije zgoraj naštetih elementov in ne izvira le iz opravljanja posameznega finančnega sektorja, dosedanje ureditve koncentracije tveganj pa niso kompatibilne med sektorji, prav tako pa niso izoblikovane medsektorske nadzorne metode za splošno oceno tveganj v finančnem konglomeratu ter z njimi povezanimi izpostavljenosti, morajo nadzorni organi poleg zgoraj naštetih tveganj posebej nadzorovati še naslednja tveganja<sup>112</sup>:

---

<sup>110</sup> Oziroma teoretični solventni primanjkljaj, če gre za nenadzorovano osebo.

<sup>111</sup> V postopku sprejemanja direktive različni nivoji odločanja niso bili enotnega stališča o tem, komu prepustiti izbiro metode za izračun dopolnilnega kapitala. Predlog komisije je pustil odprto izbiro (torej diskrecijo državam), parlament pa je predlagal, da je potrebno konglomeratu samemu prepustiti izbiro metode. V nadaljevanju je le prevladalo prepričanje, da je pri izbiri potrebno upoštevati sektorska pravila za regulirane osebe v konglomeratu in tudi specifičnost vsakega posameznega konglomerata. Tako se v končni fazi odločitev o tem, katera od štirih možnih metod se bo v določenem konglomeratu uporabljala, prepusti organu, ki je izbran za koordinatorja določenega finančnega konglomerata (Majcen, Vida: Direktiva o finančnih konglomeratih, v: Bančni vestnik, št. 4 (2004), str. 23).

<sup>112</sup> Predlog Zakona o finančnih konglomeratih, obrazložitev k 27. do 29. členu.

- tveganje negativnih medsebojnih vplivov (risk of contagion – tveganje okužbe), gre namreč za nevarnost, da slabo poslovanje ene osebe v konglomeratu ogrozi poslovanje celotne skupine,
- tveganje konflikta interesov, kajti kar je v interesu ene skupine, ni nujno v interesu druge osebe oziroma ni v interesu nadrejene osebe,
- tveganje izogibanja nadzoru (supervisory arbitrage): s posli v skupini ter izpostavljenosti v skupini se lahko posamezna oseba namerno izogne nadzoru ali pa si izbere manj strog sektorski nadzor v drugi državi članici znotraj finančnega konglomerata; sem sodijo na primer tudi nakupi ali prodaje deležev in sredstev med osebami v skupini,
- pomanjkanje pregleda izpostavljenosti posameznih ali med seboj povezanih oseb tveganjem v skupini – pri opravljanju poslov v imenu in za račun drugih oseb v skupini lahko namreč prihaja do prenosa tveganj na različne osebe v različnih državah članicah v skupini in s tem do problema izpolnjevanja zahtevanih bonitetnih standardov in obvladovanja tveganj tako posameznih oseb kakor tudi celotne skupine.

b) Posli v skupini so posli med osebami v finančnem konglomeratu in posli, ki jih namesto nadzorovane osebe v finančnem konglomeratu neposredno ali posredno izvede druga oseba iz iste skupine ali katerekoli fizična ali pravna osebe, ki je v razmerju tesnejše povezanosti<sup>113</sup> z drugo osebo iz skupine, ne glede na to ali gre za pogodbene ali nepogodbene obveznosti, odplačne ali neodplačane posle (4. člen ZFK). Nadzorovane osebe v finančnem konglomeratu morajo na ravni finančnega konglomerata skrbeti, da ne sklepajo takšnih poslov v skupini, ki bi imeli škodljiv vpliv na nadzorovane osebe v finančnem konglomeratu ali ki bi povzročili nastanek konflikta interesov oziroma s katerimi bi se osebe iz skupine lahko izognile določbam sektorskih pravil (1. odstavek 30. člena). Posel v skupini se šteje za pomembnega, če njegova vrednost presega najmanj 5 % skupnih kapitalskih zahtev na ravni finančnega konglomerata (3. odstavek 30. člena. ZFK).

Najpogosteje gre za naslednje posle med osebami v skupini<sup>114</sup>:

- trgovanje (ena oseba v finančnem konglomeratu trguje z drugo osebo iste skupine ali v njenem imenu),
- centralizirano upravljanje likvidnosti v finančnem konglomeratu,

<sup>113</sup> Tesnejša povezanost pomeni razmerje, ko dve ali več fizičnih ali pravnih oseb neposredno ali posredno povezuje udeležba ali obvladovanje. Obvladovanje pomeni upravljalška, kapitalska ali druga povezava med obvladujočo in odvisno družbo (3. člen ZFK).

<sup>114</sup> Predlog zakona o finančnih konglomeratih, obrazložitev k 30. in 31. členu.

- management (vodenje) ter druge storitve, ki jih ena oseba v skupini opravlja za drugo osebo iz iste skupine,
- izpostavljenost večjim delničarjem (vključno s posojili ter zunajbilančnimi izpostavljenostmi kot so npr. garancije),
- nakup ali prodaja premoženja s strani drugih oseb v finančnem konglomeratu,
- izpostavljenosti, ki izvirajo iz plasiranja sredstev ene osebe v drugo osebo v finančnem konglomeratu,
- garancije in dana posojila ali prejeta s strani druge osebe v finančnem konglomeratu,
- prenos tveganja z zavarovanjem ali pozavarovanjem in
- transakcije, s katerimi se prenese tveganje izpostavljenosti na druge osebe v finančnem konglomeratu.

Nadzorovane osebe morajo na ravni finančnega konglomerata vzpostaviti ustrezne postopke upravljanja s kapitalom in tveganji ter sisteme notranjih kontrol, ki vključujejo ustrezne administrativne in računovodske postopke (32. člen ZFK). Postopki upravljanja s kapitalom in tveganji morajo vključevati:

- a) zanesljiv in pregleden sistem vodenja ter upravljanja s kapitalom in tveganji v skladu z odobrenimi strategijami in poslovnimi politikami nadzorovanih oseb iz prejšnjega odstavka tega člena ter njihovo periodično preverjanje na ravni finančnega konglomerata, vključujoč vsa predvidena tveganja;
- b) ustrezne politike izpolnjevanja zahtev o kapitalski ustreznosti, ki vključujejo tudi vpliv njihovih poslovnih strategij na obseg in vrsto tveganj ter na kapitalske zahteve v skladu s predpisi o kapitalski ustreznosti na ravni finančnega konglomerata;
- c) ustrezne postopke, ki zagotavljajo:
  - da so njihovi kontrolni sistemi za spremljanje tveganj učinkovito vgrajeni v njihovo organizacijo in
  - da so sprejeti vsi ukrepi, ki zagotavljajo, da so vgrajeni sistemi notranjih kontrol v vseh osebah, vključenih v obseg dopolnilnega nadzora, konsistentni ter omogočajo merjenje, spremljanje in nadzor tveganj na ravni finančnega konglomerata.

Sistemi notranjih kontrol morajo vključevati (33. člen ZFK):

- ustrezne sisteme ugotavljanja kapitalske ustreznosti, ki omogočajo odkrivanje in merjenje vseh pomembnih tveganj, ki se lahko pojavijo in določijo ustrezno uskladitev obsega kapitala glede na ugotovljena tveganja in

- zanesljive postopke poročanja in računovodske postopke za odkrivanje, merjenje, spremljanje ter nadzor poslov med osebami v skupini in koncentracije tveganj.

Nadzor sistemov notranjih kontrol in postopke upravljanja s kapitalom in tveganji opravlja koordinator (34. člen ZFK).

ZFK ne določi kvantitativnih omejitev, ampak za to pooblasti Ministrstvo za finance, ki mora v dvanajstih mesecih od sprejema zakona izdati vse potrebne predpise (60. člen), hkrati pa dovoljuje nadzornim organom, da z odločbo lahko določijo količinske ali druge omejitve oziroma sprejmejo druge nadzorne ukrepe za doseganje ciljev dopolnilnega nadzora.

#### 4.3.5.4.3 Primernost vodstev in lastnikov

Ker na čelu finančnih konglomeratov ni vedno nadzorovana oseba, ki mora prvotno izpolnjevati sektorska pravila, pač pa mešani finančni holding, ki ni podvržen strogemu sektorskemu nadzoru, direktiva in na njeni podlagi tudi zakon posebej predvidevata nadzor na primernostjo lastnikov in vodstvenih delavcev za take mešane finančne holdinge, in sicer morajo biti za opravljanje svojih funkcij na dovolj dobrem glasu in morajo imeti zadosti izkušenj za opravljanje teh nalog (»fit and proper«) enako kot pri vodstvih bank in zavarovalnic. Za člana uprave mešanega finančnega holdinga je lahko imenovana samo oseba z velikim ugledom in zadostnimi izkušnjami (36. člen ZFK). V primeru neprimernosti lahko koordinator predlaga sodišču, da začasno prepove mešanemu finančnemu holdingu uresničevati glasovalne pravice, ki jih ima v njemu podrejenih osebah.

#### 4.3.5.5 Sodelovanje med pristojnimi nadzornimi organi

Izmenjava informacij med pristojnimi nadzornimi organi iz različnih finančnih sektorjev znotraj države kakor tudi med državami ter hitro medsebojno obveščanje in tesno sodelovanje je ključnega pomena za učinkovit nadzor nadzorovanih in nenadzorovanih oseb v finančnem konglomeratu. Zato je zakon opredelil pravila o sodelovanju in izmenjavi informacij med nadzornimi organi in koordinatorjem v členih od 44. do 50, v 51. členu pa določil varovanje tako pridobljenih podatkov.

#### **4.3.5.6 Sodelovanje s tretjimi državami**

Več členov zakona se nanaša na ekvivalentnost nadzora v tretjih državah. Zaradi mednarodnega značaja mnogih skupin, so namreč pogosti primeri, da so evropske banke ali zavarovalnice deli finančnih skupin z nadrejeno družbo v tretji državi. Tudi v takih skupinah morajo biti nadzorovane osebe predmet primerne in enakovrednega nadzora.

V primeru, če je nadzorovani osebi v Republiki Sloveniji nadrejena oseba s sedežem v tretji državi, mora nadzorni organ iz Republike Slovenije preveriti, ali je nadzor s strani nadzornega organa tretje države enakovreden nadzoru v skladu z zakonom (52. člen ZFK). Če enakovreden nadzor ni zagotovljen, izvaja nadzorni organ dopolnilni nadzor nadzorovane osebe, lahko pa tudi zahteva ustanovitev mešanega finančnega holdinga s sedežem v državi članici in opravlja dopolnilni nadzor nad nadzorovanimi osebami v finančnem konglomeratu, kjer je ta holding na vrhu skupine. Nadzorni organ se mora pri izvajanju preveritve enakovrednega nadzora v tretji državi posvetovati z drugimi nadzornimi organi, pred sprejemom odločitve glede enakovrednosti nadzora pa se mora posvetovati tudi z Odborom za finančne konglomerate (Odbor) in upoštevati njegova navodila (53. člen ZFK).

#### **4.3.5.7 Uporaba določb postopka in odločanje o prekrških**

Zakon v 42. členu določa, da nadzorni organi za odločanje o posameznih zadevah uporabljajo sektorske predpise, v kolikor v teh ni določeno drugače, pa se za postopek odločanja nadzornega organa uporabljajo določbe zakona, ki ureja splošni upravni postopek.

Vlogo prekrškovnega organa nosi bodisi koordinator bodisi pristojni nadzorni organ, ki odločata o prekrških in izrekata globe za kršitve tega zakona in na njegovi podlagi izdanih predpisov v skladu z zakonom, ki ureja prekrške. Zaradi jasne razmejitve pristojnosti za odločanje o prekrških in globah je v zakonu posebej določeno, v primeru katerih členov tega zakona je za tako odločanje pristojen koordinator in v primeru katerih členov je za odločanje o prekrških pristojen nadzorni organ (43. člen).

#### 4.3.5.8 Kazenske določbe

Zakon za doseganje ciljev dodatnega nadzora tudi določa prekrške v kazenskih določbah, pristojnost odločanja o prekrških pa podeljuje nadzornim organom in koordinatorju. V kazenskih določbah zakon predpisuje kazni za določene prekrške in pri tem loči najhujše in lažje kršitve, ki jih storijo nadzorovane osebe, in pa kršitve oseb v skupini ter kršitve drugih oseb. Globe za prekrške so v skladu z Zakonom o prekrških urejene ob upoštevanju pomena in teže kršitev posameznih določb predlaganega zakona. Pri določanju višine glob za nadzorovane osebe je zakonodajalec poleg teže kršitev sledil tudi ureditvi v sektorski zakonodaji, saj je le tako mogoče zagotoviti konsistentnost. Pri tem ne gre zanemariti dejstva, da gre pri kršitvah tega zakona za kršitve, ki vplivajo na nadzor nad celotno skupino oseb, ki sestavljajo finančni konglomerat, zato mora biti odgovornost za take kršitve še toliko večja kot pri kršitvah na ravni oseb sektorske zakonodaje, končno pa gre za najhujše kršitve s področja financ, upošteva višino povzročene škode in višino povzročene protipravne koristi in splošno ogrožanje celotnega finančnega sistema v državi in tudi preko meja.

Med najhujše kršitve, ki jih stori nadzorovana oseba, štejejo kršitve, pri katerih znaša globa od 10 do 90 milijonov tolarjev, odgovorna oseba nadzorovane osebe pa je kaznovana z globo od 600 tisoč do 3 milijone (54. člen ZFK), če:

- ne sporoči informacij, potrebnih za ugotovitev finančnega konglomerata,
- ne opravi izračuna kapitala in dopolnilnih kapitalskih zahtev najmanj enkrat v 6 mesecih v skladu z odločbo, ki določa metodo izračuna, ali koordinatorju ne pošlje rezultata tega izračuna ali podatkov za izračun kapitalskih zahtev,
- ne pošlje podatkov o izključeni osebi,
- ne poroča o koncentraciji tveganja ali ne sporoči podatkov, ki so potrebni za nadzor nad pomembnejšimi koncentracijami tveganja,
- ne poroča o pomembnih poslih v skupini ali ne pošlje podatkov, ki so potrebni za nadzor na posli v skupini,
- ne pošlje podatkov za dopolnilni nadzor nad zagotavljanjem sistemov notranjih kontrol in postopkov upravljanja tveganja ali če
- ne dostavi poročila o uskladitvi s tem zakonom in predpisi v osemnajstih mesecih od prejema odločbe o ugotovitvi finančnega konglomerata ali če iz poročila izhaja, da se ni uskladila.

Med lažje kršitve nadzorovane osebe, za katere se kaznuje z globo od 3 do 30 milijonov tolarjev, odgovorna oseba pa z globo od 100 tisoč do milijon tolarjev, šteje, če (55. člen):

- ne obvesti nadzornih organov, da je del skupine, ki bi lahko predstavljala finančni konglomerat,
- ne obvesti, da je prenehala izpolnjevati merila za določitev finančnega konglomerata,
- ne obvesti vseh nadzorovanih oseb v skupini, da ji je bila vročena odločba o ugotovitvi finančnega konglomerata,
- ne omogoča dostopa do informacij, potrebnih za dopolnilni nadzor ali ovira medsebojno izmenjavo teh informacij.

Kršitve oseb v skupini, med katere spadajo mešani finančni holding in posamezna oseba iz finančnega sektorja, se enako kot zgornje delijo na hujše in lažje (56. člen ZFK). Do hujših kršitev pride v enakih primerih kot zgoraj, poleg tega pa mešani finančni holding odgovarja tudi, če bodisi ne zavrne kandidature za člana uprave mešanega finančnega holding, če le-ta ne izpolnjuje predpisanih pogojev, ali pa člana uprave, ki teh pogojev ne odpokliče. Lažje kršitve mešani finančni holding stori, če ne obvesti koordinatorja o svoji odločitvi o imenovanju ali zavrnitvi kandidata za člana uprave ali o ugotovljenem neizpolnjevanju pogojev za članstvo.

Druge osebe, ki lahko storijo kršitve po ZFK, so revizorske družbe, ki po opravljeni reviziji ne zahtevo koordinatorja ne predložijo dodatnih pojasnil v zvezi z revizijskim pregledom, ali pa nenadzorovane osebe, ki ne omogočijo dostopa do informacij ali ovirajo medsebojno izmenjavo le-teh.

## 5 FINANČNE SKUPINE IN FINANČNI KONGLOMERATI V PRAKSI

### 5.1 IDENTIFIKACIJA FINANČNIH KONGLOMERATOV V EVROPSKI UNIJI

Glede na zahtevnost in kompleksnost vsebine direktive, predvsem pa v zvezi s pripravo izvedbenih predpisov (določitev tehnik in metod za izračun dopolnilnih kapitalskih zahtev in kapitalske ustreznosti nadzorovanih oseb iz različnih finančnih sektorjev v finančnem konglomeratu, opredelitev pomembnih poslov v skupini in pomembnih koncentracij tveganj glede na različne vrste in obseg finančnih storitev v posameznem finančnem konglomeratu ipd.), je na osnovi razpoložljivih podatkov Komisije<sup>115</sup> do 24. aprila 2006 implementiralo navedeno direktivo v svojo nacionalno zakonodajo le 19<sup>116</sup> držav članic. Slovenija je sicer obvestila Komisijo o implementaciji direktive ob sprejemu Zakona o finančnih konglomeratih, vendar notifikacija še ni potrjena.

Aprila 2006 je Mešana tehnična skupina (Mixed Technical Group on the prudential regulation for financial conglomerates – MTG) ugotovila, da je na območju držav članic Evropske unije identificiranih 75 finančnih konglomeratov. Tudi tokratna lista identificiranih finančnih konglomeratov ne vključuje konglomeratov Belgije, Grčije, Portugalske in Slovenije, saj te države še niso dokončale identifikacije le-teh, poleg tega v tokratni listi tudi niso zajeti vsi avstrijski in francoski konglomerati<sup>117</sup>. Slovenija<sup>118</sup> naj bi predvidoma po sprejemu vseh potrebnih predpisov identificirala finančne konglomerate najkasneje novembra 2006 in jih takrat tudi naznanila Komisiji.

Naslednja tabela prikazuje posamezne identificirane konglomerate v posameznih državah članicah. Države članice, ki jih ni na listi in so direktivo že prenesle v nacionalno zakonodajo, nimajo identificiranih konglomeratov. To so Estonija, Latvija, Litva, Luksemburg, Malta, Poljska in Slovaška.

---

<sup>115</sup> [URL: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/transposition\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/transposition_en.pdf) ]

<sup>116</sup> Direktive še niso implementirale Grčija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Slovenija in Švedska.

<sup>117</sup> [URL: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/financial-conglomerates/docs/20060322\\_conglomerates\\_by\\_country\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-conglomerates/docs/20060322_conglomerates_by_country_en.pdf) ]

<sup>118</sup> Odgovor Ministrstva za finance na poizvedbe o stanju identifikacije finančnih konglomeratov po elektronski pošti z dne 8. 5. 2006.



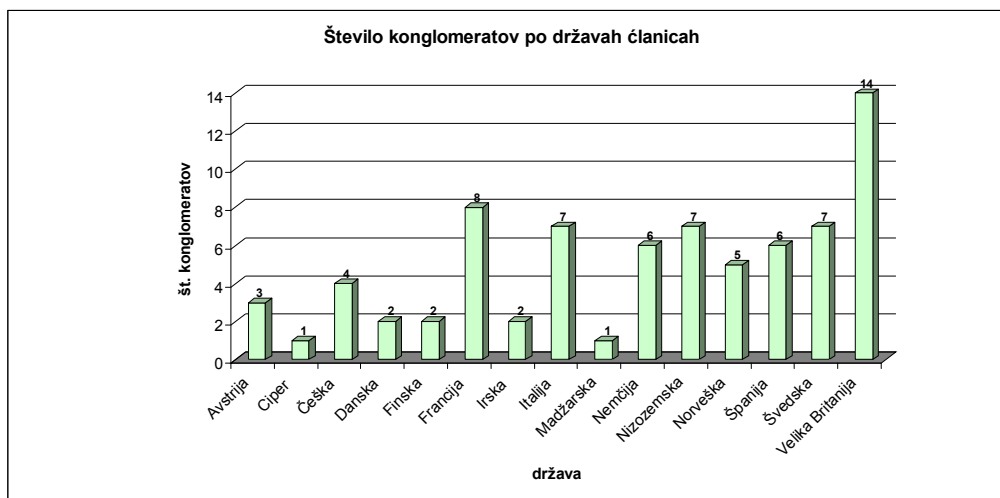
Tabela št. 2: Identificirani finančni konglomerati po državah članicah.

Država	#	Konglomerat	Država	#	Konglomerat
Avstrija	1	Erste Bank	Nizozemska	37	Delta Lloyd
	2	GRAWE		38	Eureko
	3	Wuestenrot		39	ING
Ciper	4	Universal Life Group		40	Rabo-Interpolis
	5	Ceska pojistovna		41	Robein
Češka	6	Cespo	42	SNS-Reaal	
	7	Petr Kellner	43	VVAA	
	8	PPF Group	Norveška	44	DnB-NOR
Danska	9	Alm. Brand		45	Jernbane-personalets
	10	Danske Bank		46	Sparebank1
Finska	11	OP Bank Group		47	Storebrand
	12	Sampo	48	Terra Group	
Francija	13	ABN AMRO France	Španija	49	Agrupacion Mutua/Bankpyme
	14	Banque Postale		50	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
	15	Banques Populaires		51	Banco Santander Central Hispano
	16	BNP Paribas		52	Caja Madrid
	17	Caisses d'Epargne		53	Caja Terrassa
	18	Credit Agricole	54	La Caixa	
	19	Credit Mutuel	Švedska	55	Laensfoersakringar
20	Societe Generale	56		Nordea	
Irska	21	Bank of Ireland		57	Resurs
	22	Irish Life and Permanent		58	SalusAnsvar
Italija	23	Gruppo Banca Intesa		59	Skandia
	24	Gruppo Carige		60	SEB
	25	Holmo	61	Svenska Handelsbanken	
	26	Mediolanum	Velika Britanija	62	Abbey
	27	Monte Paschi Siena		63	Barclays
	28	San Paolo - IMI		64	Cooperative Group
29	Unicredito	65		HBOS	
Madžarska	30	OTP		66	Hermes
Nemčija	31	Allianz		67	HSBC
	32	DEBEKA Group		68	Julia Hodge Bank Group
	33	DZ Bank Gruppe		69	Liverpool Victoria
	34	Inter Group		70	Lloyds TSB
	35	Munich RE		71	Old Mutual
	36	Wuestenrot und Wuerttembergische		72	Provident Financial
				73	Prudential
				74	Royal Bank of Scotland
				75	Standard Life

Vir: Mixed Technical group On the supervision of financial conglomerates: Identification of financial conglomerates. 24. april 2006

Spodnja slika pa prikazuje število identificiranih oziroma ugotovljenih finančnih konglomeratov v posamezni državi članici.

Slika št. 12: Število konglomeratov, identificiranih do 24. 4. 2006.



Vir: Mixed Technical group On the supervision of financial conglomerates: Identification of financial conglomerates. 24. april 2006.

Ob pregledu identificiranih konglomeratov lahko ugotovimo, da je največ finančnih konglomeratov v Veliki Britaniji (14), sledi ji Francija (8), za njima pa so Italija, Nizozemska in Švedska s sedmimi. Po en finančni konglomerat so identificirali na Cipru in na Madžarskem.

## 5.2 FINANČNE SKUPINE IN FINANČNI KONGLOMERATI V SLOVENIJI

### 5.2.1 TRENUTNO STANJE NA FINANČNEM TRGU<sup>119</sup>

Število posameznih finančnih institucij se na slovenskem finančnem trgu od leta 1997 zmanjšuje. V letu 2001 so začeli delovati vzajemni pokojninski skladi in pokojninske družbe. Za slovenski finančni trg je značilna sorazmerno visoka koncentracija, kar je razumljivo glede na majhnost države. Delež bilančne vsote največje banke v bilančni vsoti vseh bank je konec leta 2004 pomenil 32 %, medtem ko pomeni delež zbrane premije največje zavarovalnice 43 % zbrane premije zavarovalnic. Med institucijami na slovenskem finančnem trgu prevladujejo denarne finančne institucije. Med nedennarnimi finančnimi institucijami so najmočnejše zavarovalne družbe z 29 % bilančne vsote nedennarnih finančnih institucij, sledijo investicijske družbe z 12 % bilančne vsote nedennarnih finančnih institucij in vzajemni skladi z 9 %. Vse pomembnejše postaja oblikovanje finančnih stebrov, ki naj bi povezovali banke,

<sup>119</sup> Povzeto po Banka Slovenije: Finančni trgi, Ljubljana 2006.

zavarovalnice in tudi druge finančne institucije. Finančni stebri so heterogene finančne skupine, ki pa še niso finančni konglomerati.

Konec leta 2005 je na slovenskem finančnem trgu delovalo:

- 20 bank, od tega dve podružnici tuje banke, 2 hranilnici in 2 hranilno kreditni družbi,
- 14 zavarovalnic in 2 pozavarovalnici,
- 4 pokojninske družbe in 7 vzajemnih pokojninskih skladov, ki so jih upravljale 3 banke, zavarovalnica in Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja,
- 11 investicijskih družb in 34 vzajemnih skladov, ki jih je upravljalo 15 družb za upravljanje,
- 18 borzno posredniških družb in 11 bank kot pooblaščenih udeleženci trga vrednostnih papirjev.

Tabela št. 3: Struktura slovenskega finančnega sistema

Bilančna vsota	1997		1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004	
	v mio SIT	v %	v mio SIT	v %	v mio SIT	v %	v mio SIT	v %	v mio SIT	v %	v mio SIT	v %	v mio SIT	v %	v mio SIT	v %
Centralna banka	597.719	17,0	618.700	15,4	677.177	14,8	768.889	14,6	1.141.031	17,3	1.601.506	20,2	1.677.978	19,3	1.620.944	16,7
Druge denarne finančne inst.	2.028.266	57,7	2.354.613	58,7	2.686.744	58,8	3.195.182	60,7	3.954.032	60,0	4.623.219	58,2	5.099.010	58,7	5.677.301	58,6
Poslovne banke	1.987.988	56,6	2.302.682	57,4	2.629.240	57,5	3.125.289	59,4	3.876.768	58,9	4.556.637	57,4	5.033.805	58,0	5.644.744	58,3
Hranilnice	7.137	0,2	9.333	0,2	10.817	0,2	12.057	0,2	14.889	0,2	15.006	0,2	19.661	0,2	26.693	0,3
Hranilno kreditne službe	33.141	0,9	42.598	1,1	46.687	1,0	57.836	1,1	62.375	0,9	51.576	0,6	45.544	0,5	5.864	0,1
Nedelarne finančne inst.	886.429	25,2	1.038.323	25,9	1.206.247	26,4	1.299.074	24,7	1.492.179	22,7	1.719.321	21,6	1.907.068	22,0	2.381.840	24,6
Zavarovalnice	140.362	4,0	178.880	4,5	222.620	4,9	273.761	5,2	336.945	5,1	441.051	5,6	522.554	6,0	610.594	6,3
Pozavarovalnice	32.453	0,9	38.406	1,0	41.938	0,9	48.061	0,9	54.143	0,8	60.632	0,8	66.424	0,8	73.832	0,8
Pokojninske družbe	-	-	-	-	-	-	-	-	6.962	0,1	16.651	0,2	31.409	0,4	54.239	0,6
Vzajemni pokojninski skladi	-	-	-	-	-	-	-	-	38.655	0,6	38.890	0,5	48.755	0,6	72.508	0,7
Poobt. invest. družbe	526.303	15,0	576.908	14,4	599.165	13,1	566.937	10,8	548.096	8,3	324.052	4,1	131.804	1,5	-	-
Investicijske družbe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	138.500	1,7	214.259	2,5	289.816	3,0
Vzajemni skladi	2.814	0,1	4.368	0,1	8.821	0,2	10.737	0,2	14.686	0,2	55.422	0,7	93.118	1,1	210.149	2,2
Borzno posredniške družbe	16.063	0,5	22.003	0,5	39.017	0,9	23.177	0,4	19.936	0,3	22.826	0,3	21.459	0,2	23.040	0,2
Drugi	168.434	4,8	217.758	5,4	294.686	6,4	376.401	7,2	472.756	7,2	621.297	7,8	777.286	9,0	1.047.662	10,8
<b>Skupaj</b>	<b>3.512.414</b>	<b>100,0</b>	<b>4.011.636</b>	<b>100,0</b>	<b>4.570.168</b>	<b>100,0</b>	<b>5.263.145</b>	<b>100,0</b>	<b>6.587.242</b>	<b>100,0</b>	<b>7.944.046</b>	<b>100,0</b>	<b>8.684.056</b>	<b>100,0</b>	<b>9.680.085</b>	<b>100,0</b>

Vir: Finančni trgi, 2005, str. 3.

### 5.2.1.1 Bančni sektor

V bančni sektor v Sloveniji so vključene banke, hranilnice in hranilno-kreditne službe. Skupna bilančna vsota vseh slovenskih bank predstavlja kar 58,7 % skupne bilančne vsote slovenskega finančnega sistema, zato v Sloveniji banke predstavljajo prevladujoče finančne institucije. V strukturi bančnega sektorja imajo banke prevladujoč vpliv, saj o imele ob koncu leta 2004 kar 99,4 % trga, merjenega z bilančno vsoto, preostali del pa so si delile hranilnici in hranilno-kreditni službi.

V bančnem sektorju se število bank v zadnjih letih zmanjšuje, se pa tudi v tem sektorju povečuje stopnja koncentracije. Pri tem je najbolj pomembno to, da sta banki z največjim

tržnim deležem, torej NLB in NKBM, pretežno v lasti države<sup>120</sup>. Delež kapitala v lasti tujcev (merjen po lastniškem kapitalu) je bil konec leta 2004 enak kot ob koncu leta 2003, in sicer 32,4 %. Od tega je delež tujih oseb, ki imajo v upravljanju nad 50 %, 16,5 %<sup>121</sup>.

Tabela št. 4: Bilančne vsote in tržni deleži največjih bank

Banka	Bilančna vsota v mio SIT		Nominalna rast v %		Tržni delež v %	
	31.12.2003	31.12.2004	2003/2002	2004/2003	31.12.2003	31.12.2004
NLB	1.717.258	1.831.022	6,1	6,6	34,0	32,4
NKBM	544.035	602.948	5,1	10,8	10,8	10,7
Abanka Vipava	432.426	481.845	11,1	11,4	8,6	8,5
SKB banka	391.675	387.325	8,8	-1,1	7,7	6,9
Banka Celje	324.648	361.317	17,8	11,3	6,4	6,4
Banka Koper	305.985	333.280	8,5	8,9	6,1	5,9
Bank Austria	229.214	299.414	30,2	30,6	4,5	5,3
Gorenjska banka	245.749	279.688	8,2	13,8	4,9	5,0
<b>Največjih 8 bank skupaj</b>	<b>4.190.990</b>	<b>4.576.839</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>82,9</b>	<b>81,1</b>
Vse banke skupaj	5.057.459	5.644.744	11,6	11,6	100,0	100,0

Vir: Letno poročilo Banke Slovenije, 2005, str. 48

Med bankami v Sloveniji ima že tradicionalno največji tržni delež NLB, čeprav se le-ta od leta 2002 zmanjšuje in je ob koncu leta 2004 dosegal 32,4 %. Padec tržnega deleža matične banke se je odrazil tudi na nižjem tržnem deležu bančne skupine NLB, ki znaša 36,1 %<sup>122</sup>.

### 5.2.1.2 Zavarovalniški sektor

V Sloveniji je v začetku leta 2006 v zavarovalniškem sektorju delovalo 14 zavarovalnic, 2 pozavarovalnici, 4 pokojninske družbe, Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja (KAD), Pool za zavarovanje in pozavarovanje jedrskih nevarnosti, Slovensko zavarovalno združenje ter Slovenska izvozna družba (SID)<sup>123</sup>.

<sup>120</sup> Republika Slovenija je lastnica 35,41% deležev v NLB, državni sklad SOD ima 5,05%, KAD pa 5,01%. Skupaj je tako v državni lasti kar 45,47%. V NKBM pa ima država z državnima skladom popolno lastništvo 100%, od tega ima sama večino oziroma 90,4%.

<sup>121</sup> Banka Slovenije: Letno poročilo za leto 2004, Ljubljana, 2005, str. 41.

<sup>122</sup> Banka Slovenije: Letno poročilo za leto 2004, Ljubljana, 2005, str. 48.

<sup>123</sup> Pri tem na področje zavarovalništva sodi pri SID del, ki se nanaša na področje kreditnih zavarovanj za njen lasten račun, pri KAD pa del, ki se nanaša na poslovanje Prvega pokojninskega sklada. Letno poročilo Agencija za zavarovalni nadzor za leto 2004.

Od 14 zavarovalnic je sedem kompozitnih, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov premoženjskega in življenjskega zavarovanja, tri se ukvarjajo samo s premoženjskim zavarovanjem, dve z zdravstvenimi ter dve z življenjskimi zavarovanji.

V Sloveniji se je število zavarovalnic od leta 1991 do 1997 podvojilo, zatem pa je počasi prihajalo do konsolidacij (zadnja je združitev Adriatica in Slovenice v Adriatic Slovenica v začetku leta 2006).

Tabela št. 5: Obračunane kosmate premije in tržni deleži zavarovalnic v letu 2004

(zneski so v mrd SIT)

Zavarovalnica	Leto 2004							
	Premož. Zav.	%	Zdrav. Zav.	%	Živ. Zav.	%	Skupaj	%
Adriatic	16,0	9,1	12,6	18,3	2,3	3,1	30,9	9,7
Arag	0,0	0,0	-	-	-	-	0,0	0,0
Generali	3,2	1,8	-	-	2,8	3,8	6,0	1,9
Grawe	1,5	0,9	-	-	4,4	5,9	5,9	1,9
Krekova	0,0	0,0	-	-	-	-	0,0	0,0
Merkur	1,3	0,7	0	0,0	6,3	8,5	7,6	2,4
NLB Vita	0,3	0,2	-	-	4,5	6,1	4,8	1,5
Slovenica	13,1	7,5	0,4	0,6	3,8	5,1	17,3	5,4
Triglav zdravstvena Zavarovalnica Maribor	-	-	0	0,0	-	-	0,0	0,0
Tilia	31,1	17,8	-	-	11	14,8	42,1	13,2
Triglav	9,2	5,3	-	-	1,1	1,5	10,3	3,2
Vzajemna	99,2	56,7	-	-	38	51,2	137,2	43,1
<b>Skupaj</b>	<b>174,9</b>	<b>100,0</b>	<b>68,9</b>	<b>100,0</b>	<b>74,2</b>	<b>100,0</b>	<b>318,0</b>	<b>100,0</b>

Vir: Letno poročilo Agencije za zavarovalni nadzor, 2005, str. 7

Podatki v tabeli št. 5 kažejo visoko koncentracijo, saj je tržni delež največje zavarovalnice po kriteriju bruto premije znašal 43,1 %, konec tretjega četrtletja pa že 44 %, tržni delež večje od dveh pozavarovalnic pa 55 %.

Na področju premoženjskih zavarovanj, z izjemo zdravstvenih zavarovanj, je največja Zavarovalnica Triglav, čeprav se njen delež počasi znižuje (v letu 2003 58,7 %, v letu 2004 56,7 %). Sledi Zavarovalnica Maribor, ki je s povečanjem za 0,3 odstotne točke dosegla delež 17,8 %, po združitvi konec leta 2005 pa je tretja zavarovalnica Adriatic Slovenica s 16,7 %. Vse tri vodilne zavarovalnice tako obvladujejo kar 92,1 % trga na premoženjskih zavarovanjih.

Enako močna koncentracija je prisotna na področju zdravstvenih zavarovanj, kjer največji Vzajemna zdravstvena zavarovalnica in Adriatic (Slovenica) zbereta kar 99 % premij. Delež druge se je v letu 2004 povečal na račun prve, in sicer je leta 2004 Vzajemna pokrivala 81 % trga, Adriatic (Slovenica) pa 18,3 %. Ker je s 1. marcem 2006 pričel veljati nov zakon o zdravstvenem zavarovanju in so zavarovalci lahko brez posebnih težav do konca leta 2005 zamenjali zavarovalnico, se bodo na tem segmentu zavarovanj nesporno tržni deleži drugače razporedili.

Na področju življenjskih zavarovanj ima Zavarovalnica Triglav 51,1 % tržni delež po bruto premijah, vendar je na tem področju preostala polovica bolj razpršena med ostale zavarovalnice, ki ponujajo življenjska zavarovanja. Po tržnem deležu namreč sledijo Zavarovalnica Maribor s 14,9 %, zavarovalnica Merkur z 8,5 % ter kot najhitreje rastoča NLB Vita s 6,1 %.

Delež tujega kapitala v slovenskih zavarovalnicah je konec tretjega četrletja 2005 znašal 21,5 % in v pozavarovalnicah 0,01 %. V večinski tuji lasti so zavarovalnice Generali, Grawe in Merkur, 50 % tujega kapitala pa se pojavlja v zavarovalnici NLB Vita. Tuj kapital se v manjšem obsegu pojavlja tudi v zavarovalnici Adriatic Slovenica in pozavarovalnici Sava<sup>124</sup>.

V prvih treh četrletjih leta 2005 so zavarovalnice skupaj zbrale za 263,6 milijard zavarovalnih premij, kar pomeni 10 % več kot v enakem obdobju leta 2004. Precej je porasla zbrana premija za življenjska zavarovanja, in sicer za 17 %. Obračunane odškodnine zavarovalnic so v prvih treh četrletjih leta 2005 rasle počasneje od premij (2-odstotno povečanje)<sup>125</sup>.

### **5.2.1.3 Dodatno pokojninsko zavarovanje**

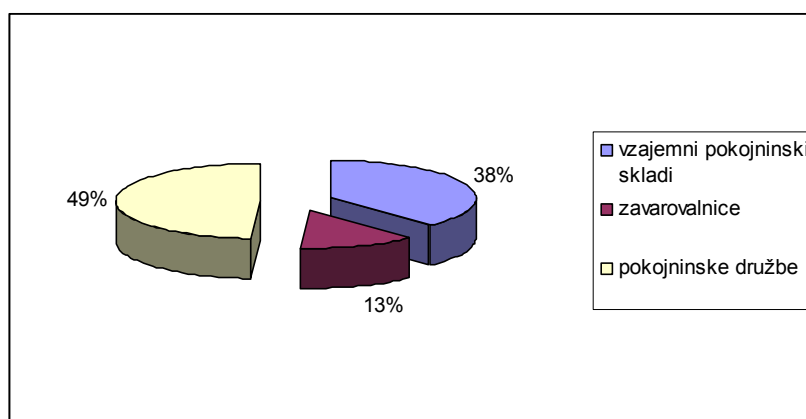
Trg dodatnih pokojninskih zavarovanj je razdeljen med vzajemne pokojninske sklade, zavarovalnice in pokojninske družbe. Konec tretjega četrletja 2005 je dodatno pokojninsko zavarovanje ponujalo 7 vzajemnih pokojninskih skladov, 4 pokojninske družbe in 2 zavarovalnici. Delež posameznih akterjev v letu 2004 prikazuje naslednja slika.

---

<sup>124</sup> Banka Slovenije, Finančni trgi, januar 2006, str. 4.

<sup>125</sup> Banka Slovenije, Finančni trgi, januar 2006, str. 4.

Slika št. 13: Obseg poslovanja vzajemnih pokojninskih skladov, zavarovalnic in pokojninskih družb, merjen z obsegom sredstev na dan 31. 12. 2004.



Vir: Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2004. ATVP, Ljubljana, 2005.

Pokojninske družbe obvladujejo skoraj polovico celotnega trga dodatnega pokojninske zavarovanja. Tržni deleži posameznih pokojninskih družb so bili v letu 2004 razdeljeni kot kaže naslednja tabela.

Tabela št. 6: Obračunane kosmate zavarovalne premije in število zavarovancev ter deleži pokojninskih družb v letu 2003 in 2004.

Pokojninska družba	premije 2003 v mrd SIT	%	Št. zav. 2003	%	premije 2004 v mrd SIT	%	Št. zav. 2004	%
Moja naložba, pokojninska družba d.d.	1,6	12	17.347	13,3	2,1	12	20.081	12,5
Prva pokojninska družba, d.d.	2,7	20	35.796	27,4	4	24	50.599	31,4
Skupna pokojninska družba d.d.	5,2	39	44.770	34,3	6,8	39	54.675	33,9
Pokojninska družba A, d.d.	3,9	29	32.789	25,1	4,3	25	35.723	22,2
<b>SKUPAJ</b>	<b>13,5</b>	<b>100</b>	<b>130.702</b>	<b>100,0</b>	<b>17,2</b>	<b>100</b>	<b>161.078</b>	<b>100,0</b>

Vir: Letno poročilo 2004. Agencija za zavarovalni nadzor, Ljubljana, 2005.

Med vzajemni pokojninskimi skladi ima Kapitalska družba d. d. (KAD) prevladujočo vlogo s skoraj 90-odstotnim tržnim deležem. Pri tem je pomembno dejstvo, da KAD upravlja dva vzajemna sklada, od katerih samo Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbence

dosega 46-odstotni delež. Preostalih dobrih deset odstotkov si med seboj delijo Banka Koper, Generali Zavarovalnica, Probanka in Abanka, in sicer v navedenem vrstnem redu<sup>126</sup>.

Na področju dodatnega pokojninskega zavarovanja se nadaljuje trend rasti. Konec tretjega četrletja leta 2005 je bilo v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje vključenih 464.376 zavarovancev, kar pomeni 3,5 % več kot leta 2004. Največ se jih je zavarovalo preko vzajemnih pokojninskih skladov (54 %), ki so v prvih treh četrletjih 2005 zbrali za 14,7 milijard tolarjev premije. Čista vrednost sredstev vzajemnih pokojninskih skladov pa je konec tretjega četrletja 2005 dosegla 87,5 milijard tolarjev, od tega 41 % pripada Prvemu pokojninskemu skladu. Pokojninske družbe in zavarovalnice pa so v enakem obdobju lani zbrale za 16,3 milijarde premije.

#### 5.2.1.4 Investicijski skladi

Investicijske sklade je konec januarja 2006 upravljalo 14 družb za upravljanje. Med njimi jih je 7 upravljalo izključno vzajemne sklade, ena samo investicijske družbe ter 6 vzajemne sklade in investicijske družbe. Družbe za upravljanje so konec tretjega četrletja leta 2005 upravljale 512,5 milijard tolarjev kapitala, kar pomeni 2,5 % več kot konec leta 2004.

Tabela št. 7: Tržni delež posamezne DZU glede na višino kapitala ID v upravljanju na dan 31. 12. 2004.

DZU	Vrednost (v SIT)	Delež (v %)
NFD DZU, d. o. o.	67.852.064.981,32	23,49 %
Triglav DZU, d. o. o.	65.851.183.346,73	22,79 %
KBM Infond DZU, d. o. o.	34.742.906.086,19	12,03 %
KD Investments, d. o. o.	27.338.425.171,92	9,46 %
NLB Skladi, d. o. o.	26.531.980.939,97	9,18 %
Probanka DZU, d. o. o.	23.889.180.227,08	8,27 %
DUS Krona, d. o. o.	15.078.968.014,36	5,22 %
Primorski skladi, d.d.	10.428.170.791,12	3,61 %
Krekova družba DZU, d. o. o.	8.938.739.605,70	3,09 %
Abančna DZU, d. o. o.	8.254.417.852,14	2,86 %
<b>Skupaj</b>	<b>288.906.037.016,53</b>	<b>100,00 %</b>

Vir: Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2004, Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2005, str. 38.

<sup>126</sup> Agencija za trg vrednostnih papirjev: Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev, Ljubljana 2005, str. 42.



Konec tretjega četrtertletja leta 2005 je 9 družb za upravljanje upravljalo 10 investicijskih družb, pri čemer je imela največji tržni delež investicijska družba NFD 1, delniški investicijski sklad (30 %), ki jo upravlja Nacionalna finančna družba. Skupno premoženje desetih investicijskih družb je bilo konec tretjega četrtertletja leta 2005 212,4 milijarde tolarjev, kar pomeni 27 % manj kot konec leta 2004. To je v največji meri posledica preoblikovanja investicijske družbe Triglav Steber 1 v delniški vzajemni sklad meseca junija 2005, s čimer je nastal največji slovenski vzajemni sklad.

Tabela št. 8: Tržni deleži posameznih DZU pri upravljanju vzajemnih skladov na dan 31. 12. 2004, merjeno po obsegu čiste vrednosti sredstev v upravljanju.

DZU	Vrednost (v SIT)	Delež (v %)	Št. VS v upravljanju
KD Investments DZU, d. o. o.	95.787.138.040,40	46,09 %	3
Probanka DZU, d. o. o.	16.839.734.901,14	8,10 %	2
NLB Skladi, d. o. o.	15.716.991.024,11	7,56 %	4
Ilirika DZU, d. o. o.	13.197.882.075,77	6,35 %	2
Pomurska DZU, d. d.	12.839.253.161,82	6,18 %	3
KBM Infond DZU, d.o.o.	12.402.354.241,45	5,97 %	4
Abančna DZU, d. o. o.	11.860.986.075,75	5,71 %	4
Krekova družba DZU, d. o. o.	6.822.954.145,32	3,28 %	1
Perspektiva DZU, d. o. o.	6.527.183.928,46	3,14 %	1
Medvešek Pušnik	6.416.859.351,56	3,09 %	2
Triglav DZU, d. o. o.	4.606.916.405,95	2,22 %	3
Primorski skladi, d. d.	2.544.396.813,43	1,22 %	2
NFD DZU, d. o. o.	1.475.359.566,81	0,71 %	2
LB Maksima, d. o. o.	768.818.712,07	0,37 %	1
<b>Skupaj</b>	<b>207.806.828.444,04</b>	<b>100,00%</b>	<b>34</b>

Vir: Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2004, Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2005, str. 33 in 34.

Konec tretjega četrtertletja leta 2005 je 13 družb za upravljanje upravljalo 44 vzajemnih skladov. Največja tržna deleža glede na vrednost naložb sta dosegla vzajemna sklada Triglav steber 1 (21 %) in KD Galileo (19 %). V istem času je bilo skupno premoženje vzajemnih skladov 300,2 milijarde tolarjev in se je glede na konec leta 2004 povečalo za 43 %, če ne upoštevamo preoblikovanja investicijske družbe Triglav steber v vzajemni sklad, pa za 13 %.

### 5.2.1.5 Agentski posredniki

Na slovenskem finančnem trgu je v začetku leta 2006 poslovalo 33 pooblaščenih udeležencev trga vrednostnih papirjev, od tega je bilo 18 bank in 15 borzno-posredniških družb. Število se je glede na konec leta 2004 povečalo za 4 pooblašcene udeležence.

Tabela št. 9: Obseg prometa članov Ljubljanske borze v letu 2004.

Član	Borzni trg (v SIT)	Prosti trg (v SIT)	Skupaj (v SIT)	Delež člana v skupnem prometu
NLB	78.864.244.297	48.334.779.797	127.199.024.094	16,03%
PERSPEKTIVA BPD	67.407.674.596	13.559.142.278	80.966.816.874	10,21%
ABANKA VIPA	36.978.370.198	28.480.552.826	65.458.923.024	8,25%
ILIRIKA	36.691.147.001	19.685.429.881	56.376.576.882	7,11%
BANK AUSTRIA CREDITANSTALT	37.297.326.158	5.456.943.611	42.754.269.769	5,39%
POTEZA	19.950.582.912	18.888.107.334	38.838.690.246	4,90%
PUBLIKUM	26.786.643.884	8.462.456.393	35.249.100.277	4,44%
PROBANKA	17.050.020.976	16.599.358.525	33.649.379.501	4,24%
SKB BANKA	25.726.161.114	6.819.226.110	32.545.387.224	4,10%
CELJSKA BORZNO-POSREDNIŠKA HIŠA	21.710.994.210	6.148.738.973	27.859.733.183	3,51%
FACTOR BANKA	20.095.737.504	5.798.423.932	25.894.161.436	3,26%
ARGONOS BPH	10.153.070.007	15.633.453.350	25.786.523.357	3,25%
HYPO ALPA-ADRIA-BANK	15.767.127.690	6.321.001.478	22.088.129.168	2,78%
GBD	10.255.436.989	11.780.632.236	22.036.069.225	2,78%
MARIBORSKA BPH	9.662.931.121	8.149.501.616	17.812.432.737	2,25%
DEŽELNA BANKA SLOVENIJE	8.806.253.529	7.237.124.988	16.043.378.517	2,02%
RAIFFEISEN KREKOVA BANKA	11.040.189.491	3.895.993.475	14.936.182.966	1,88%
CERTIUS BPH	5.663.224.751	9.110.697.375	14.773.922.126	1,86%
MEDVEŠEK PUŠNIK	9.774.677.980	4.896.554.798	14.671.232.778	1,85%
PM&A BPD	6.536.850.083	7.320.290.967	13.857.141.050	1,75%
PFCI	6.470.044.180	6.567.978.898	13.038.023.078	1,64%
AC – BORNO POSREDNIŠKA HIŠA	4.061.879.718	7.616.740.783	11.678.620.501	1,47%
KD BPD	8.467.176.010	1.546.847.233	10.014.023.243	1,26%
BANKA KOPER	7.304.498.520	2.290.574.445	9.595.072.965	1,21%
MOJA DELNICA BPH	3.092.259.980	2.223.150.367	5.315.410.347	0,67%
GORENJSKA BANKA	3.405.532.028	1.145.412.196	4.550.944.224	0,57%
COGITO BIS B.H:	1.641.907.153	2.768.103.051	4.410.010.204	0,56%
VERITAS BH	1.425.439.605	2.218.607.047	3.644.046.652	0,46%
B P H	1.245.155.526	1.015.481.614	2.260.637.140	0,28%
<b>Skupaj</b>	<b>513.332.557.210</b>	<b>279.971.305.575</b>	<b>793.303.862.788</b>	<b>100,00%</b>

Vir: Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2004, Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2005, str. 13 in 14.

Skupna vrednost naložb preko pooblaščenih udeležencev je konec prvega polletja leta 2005 dosegla 2.109 milijard tolarjev in se je glede na stanje naložb leta 2004 zmanjšala za 4 %. Pri

tem je pomembno, da so se naložbe preko BPD povečale za 7 %, naložbe preko bank pa so se zmanjšale za 12 %. Delež naložb preko bank pomeni 54 % celotnih naložb preko pooblaščenih udeležencev.

## 5.2.2 FINANČNE SKUPINE

V Sloveniji obstaja veliko finančnih skupin.

Največ jih je na področju bančništva:

1. Skupina NLB, ki je podrobneje predstavljena v točki 5.2.3.3
2. Skupina NKBM, ki je podrobneje predstavljena v točki 5.2.3.4
3. Skupina Abanka Vipava, ki je podrobneje predstavljena v točki 5.2.3.1
4. Gorenjska banka je večinski lastnik petih komercialnih družb in ima deleže v 15 drugih finančnih in nefinančnih podjetjih.
5. Skupina Probanke: odvisne družbe v skupini so Probanka, družba za upravljanje, tri podjetja Probanka leasing (Maribor, Ljubljana, Rijeka) ter Probanka družba za poslovanje z nepremičninami. Pridružena družba je Medaljon, družba za upravljanje drugih družb, v kateri ima Probanka 29,2-odstotni lastniški delež. Lastništvo banke je razpršeno med slovenska podjetja z največjim deležem Perutnine Ptuj (16,07 %).
6. Bank Austria Creditanstalt je podružnica BA-CA Dunaj in s tem tudi članica bančne skupine HVB Group iz Nemčije.
7. Banka Koper spada v skupino Sanpaolo IMI S. P. A., ki ima od leta 2001 63,51-odstotni lastniški delež v banki. Banka Koper ima v lasti Odprti vzajemni pokojninski sklad.
8. BAWAG banka je poslovna banka v 100-odstotni lasti družbe BAWAG P. S. K., ki je krovna družba četrte največje bančne skupine v Avstriji.
9. Skupino Hypo Alpe-Adria v Sloveniji poleg družbe Hypo Bank tvorijo še Hypo leasing in Hypo consultants in predstavlja podskupino Hypo Alpe-Adria Group iz Avstrije, Celovec.
10. Raiffeisen Krekova Banka je članica bančne skupine Raiffeisen Zentralbank Group (RZB), Avstrija, Dunaj.
11. SKB banka je v večinski lasti skupine Societe Generale (SG), Pariz, Francija. Odvisni družbi SKB banke sta SKB Leasing in ALD Automotive ter podjetje iz skupine SG, PLASIS, družba za plačilne sisteme.

12. Volksbank – Ljudska banka je v večinski lasti Volksbank International AG s sedežem na Dunaju v Avstriji.

Preostale banke nimajo oblikovanih finančnih skupin (Faktor banka) oziroma so vključene v druge finančne skupine (Deželna banka). Ena banka je v postopku likvidacije.

Zavarovalniške skupine:

1. Skupina Zavarovalnice Triglav, ki je predstavljena v točki 5.2.3.1
2. Pozavarovalnica Sava ima deleže v dveh domačih zavarovanicah, in sicer v Zavarovalnici Tilia in Zavarovalnici Maribor ter tudi v zavarovalnici Osiguranje Helios na Hrvaškem. V skupino sodi tudi Moja naložba, pokojninska družba.
3. Zavarovalnica Maribor je članica finančne skupine Nove KBM d. d., sočasno pa je podrejena zavarovalnica v zavarovalniški skupini Pozavarovalnice Sava. Zavarovalnica Maribor ima deleže eni družbi za upravljanje, pokojninski družbi, dveh zavarovalnih agencijah in dveh nefinančnih podjetjih.
4. Do združitve konec leta 2005 je obstajala tudi zavarovalniška skupina Adriatic Slovenija.
5. Generali Ljubljana je zavarovalnica matere Generali z Dunaja, Avstrija.
6. Grawe zavarovalnica je hči matere iz Gradca, Avstrija.
- 7.) Merkur zavarovalnica je zavarovalnica matere Merkur iz Gradca, Avstrija.

Skupine na trgu kapitala:

1. Kd Investments je največja skupina na kapitalskem trgu in je vključena v KD Group, ki je predstavljen v točki 5.2.3.2.
2. V holding Aktive Invest so vključene Aktiva Naložbe, Aktiva Avant, Certius Invest ter Intertrade ITS.
3. Mednarodna mreža skupine Ilirka obsega podjetja v Sloveniji, na Hrvaškem, v Bosni in Hercegovini, Srbiji in Črni gori, Makedoniji in Romuniji.
4. Skupino Medvešek Pušnik sestavljajo tri specializirane družbe: borznoposredniška hiša, družba za upravljanje, davčno in korporacijsko svetovanje.
5. Skupina Poteza je po obliki holdinško podjetje in je sestavljena iz Poteza Naložbe, Poteza, borznoposredniška družba, svetovalna družba Poteza Partners, Prva pokojninska družba, Nepremičninska družba Poteza ter družba za upravljanje Poteza Netherlands.
6. Skupina Perspektiva vsebuje borznoposredniško družbo in družbo za upravljanje.

7.) Holding Publikum združuje Publikum, borzno posredovanje, Publikum PBU, družbo za upravljanje in družbi za pomožne dejavnosti Publikum Fin in Publikum Trezor.

### **5.2.3 RAZVOJ IN DOLOČITEV FINANČNIH KONGLOMERATOV**

Ob sprejemanju Zakona o finančnih konglomeratih sem v želji diplomsko nalogo dopolniti z aktualnimi podatki opravila poizvedbe pri slovenskih nadzornikih, interesnih združenjih za področje finančnega sektorja in tudi pri »potencialnih« konglomeratih. Ker je bil v času mojega poizvedovanja zakon še v pripravi, so bili nadzorniki glede izdajanja kakršnihkoli podatkov skrivnostni, združenja se na sprejem zakona niti niso pripravljala, saj le-ta ni v interesu vseh njihovih članic. Potencialni konglomerati so se navkljub pomanjkanju časa zaradi oddajanja letnih poročil odzvali na mojo prošnjo. Pri slednjih sem na osebnih razgovorih ugotovila, da spremljajo pripravo zakona, vendar na podlagi sedaj znanih podatkov v tej smeri ne vodijo nobenih aktivnosti oziroma priprav na nov dopolnilni nadzor, v kolikor bi izpolnjevali pogoje za finančni konglomerat.

Tako stroka kot mediji predvidevajo, da bosta ob uveljavitvi Zakona o finančnih konglomeratih v Sloveniji le dve finančni skupini izpolnjevali v zakonu določene pogoje za finančne konglomerate. To naj bi bila finančni konglomerat skupine Triglav v povezavi z Abanko ter KD Group kot mešani finančni konglomerat. Glede na trenutno stanje skupina NLB ne izpolnjuje drugega pogoja za finančni konglomerat, ker njen zavarovalniški sektor ne izpolnjuje pogojev pomembnosti, saj življenjska zavarovalnica NLB Vita in pokojninski skladi ne predstavljajo dovolj pomembnega deleža v okviru skupne bilančne vsote.

#### **5.2.3.1 Skupina Zavarovalnice Triglav in Abanka**

Zavarovalnica Triglav d. d. je največja slovenska zavarovalnica z vodilnim tržnim deležem na področju premoženjskih in življenjskih zavarovanj. Ponudba zavarovalnice je celovita in obsega premoženjska, življenjska in prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja. Vsebinsko ponudbo zavarovalnice dopolnjuje s prostovoljnimi zdravstvenimi zavarovanji specializirana Triglav, Zdravstvena zavarovalnica, d. d., ki je v 98,42-odstotnem lastništvu zavarovalnice Triglav. V zavarovalni skupini Zavarovalnice Triglav so poleg zdravstvene zavarovalnice še Pozavarovalnica Triglav Re, d. d. ter zavarovalnice na Češkem, Hrvaškem ter v Bosni in Hercegovini. S pomembnim kapitalskim deležem je prisotna v pridruženi zavarovalnici v Črni gori. V širšo finančno skupino Zavarovalnice Triglav pa bi poleg družb s

področja zavarovanja in pozavarovanja uvrstili še družbe s področja upravljanja investicijskih skladov ter bančništva<sup>127</sup>.

V okvir skupine Zavarovalnice Triglav sodi ena izmed vodilnih družb za upravljanje v Sloveniji, Triglav DU, ki se je uveljavila na področju upravljanja investicijskih družb (22,79-odstotni tržni delež v letu 2004), v zadnjem obdobju pa se vse bolj uveljavlja kot upravljalec vzajemnih skladov (2,22-odstotni tržni delež v letu 2004)<sup>128</sup>. Konec leta 2004 je Zavarovalnica Triglav uspešno zaključila prevzem finančnih holdingov Triglav, finančne družbe, d. d., in Triglav Naložbe, finančne družbe, d. d., ki sta nastali iz pooblaščenih investicijskih družb. Ob koncu leta je znašal delež Zavarovalnice Triglav v Triglavu, finančni družbi, 64,72 %, v Triglavu Naložbe, finančni družbi, pa 69,03 %. Vse tri omenjene družbe s področja upravljanja premoženja so odvisne družbe.

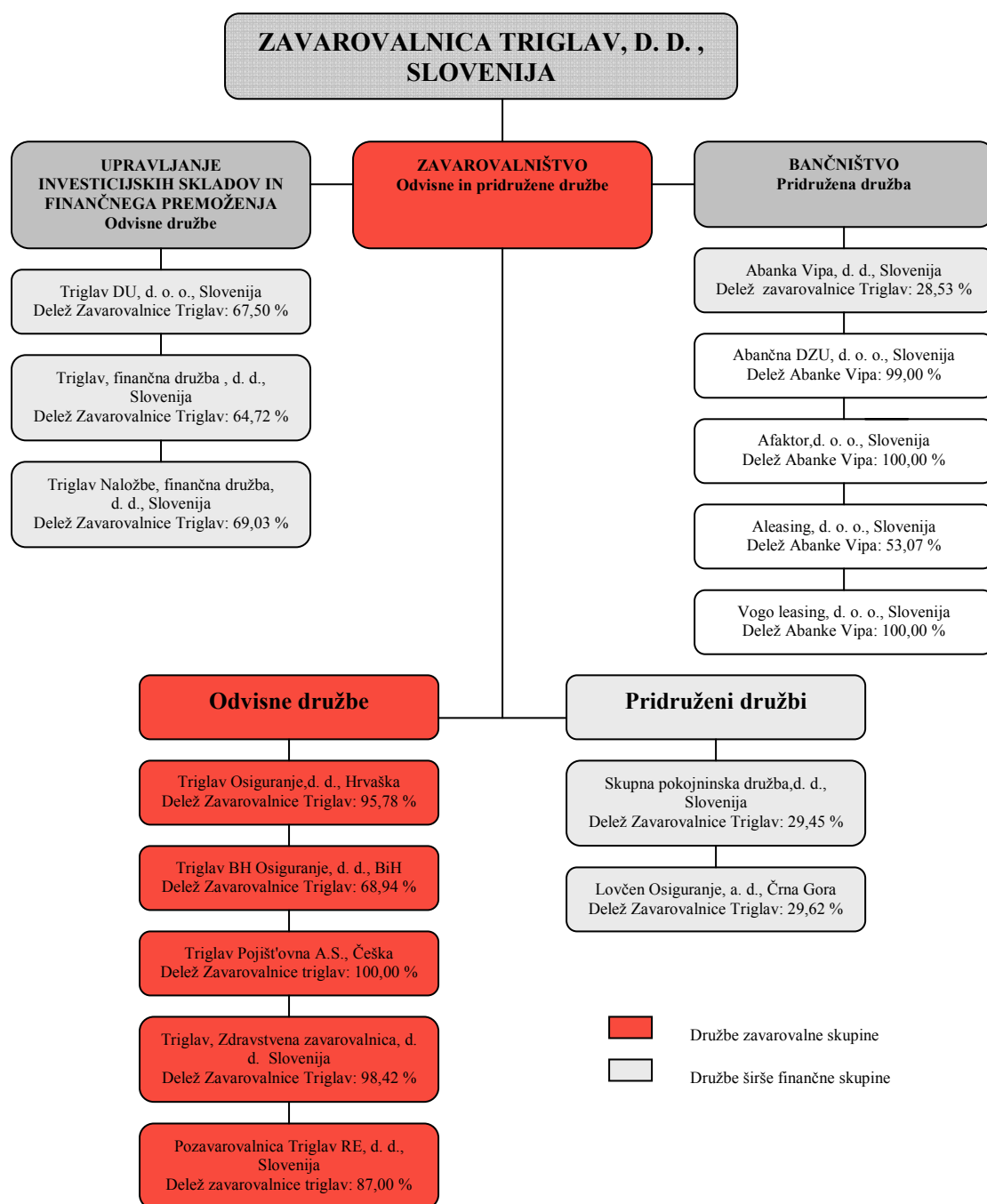
Zavarovalnica Triglav je kapitalsko prisotna tudi v tretji največji slovenski banki, t. j. Abanki Vipa, d. d., ki ima 8,5-odstotni tržni delež v bančnem sektorju. Bančništvo je strateško pomembna dejavnost skupine, saj na eni strani zaokrožuje celovitost ponudbe, po drugi strani pa omogoča razvijanje bančnozavarovalnih produktov. Lastniški delež Zavarovalnice Triglav v Abanki Vipa trenutno znaša 21,21 %. K temu deležu moramo prišteti še lastniški delež delniškega vzajemnega sklada Triglav Steber 1 v višini 7,32 %, kar pomeni skupno lastništvo skoraj 30 %.

---

<sup>127</sup> Letno poročilo Zavarovalnice Triglav za leto 2004 na [URL:<http://www2.zav-triglav.si>].

<sup>128</sup> Kot posledica preoblikovanja Triglav steber 1 v vzajemni investicijski sklad v juniju 2005, zato se to še ne odraža v zgoraj omenjenih letnih poročilih za leto 2004.

Slika št. 14: Podjetja v skupini Zavarovalnice Triglav.



Vir: Letno poročilo Zavarovalnice Triglav in Abanke Vipava za leto 2004.

V širši finančni skupini Zavarovalnice Triglav so tako združeni vsi sektorji finančnega sistema. Ker gre za skupino, ki se ukvarja izključno s finančnimi storitvami, na vrhu skupine pa je nadzorovana oseba, je za izpolnjevanje kriterijev za finančni konglomerat ključnega pomena večsektorski kriterij, ki je določen v 2. odstavku 9. člena ZFK. Dejavnosti v posameznih sektorjih so namreč pomembne, če povprečni koeficient posameznega sektorja iz

finančnega sektorja presega 10 odstotkov. Povprečni koeficient se izračuna iz koeficienta bilančne vsote in koeficienta kapitalskih zahtev. Ker podatki o kapitalskih ustreznosti niso dostopni splošni javnosti, je koeficient kapitalskih zahtev skorajda nemogoče izračunati. Koeficient bilančne vsote za širšo skupino Zavarovalnice Triglav pa je izračunan v naslednji tabeli.

Tabela št. 10: Izračun koeficienta bilančne vsote skupine Zavarovalnice Triglav in Abanke Vipa.

<b>Skupina Zavarovalnice Triglav in Abanka Vipa</b>				
podjetje	bilančna vsota 2005	bilančna vsota 2004	udeležba	sorazmerni delež BV
Zavarovalnica Triglav	371.120.430	321.750.475		
Triglav Zdravstvena zavarovalnica		995.851	98,42 %	980.117
Pozavarovalnica Triglav RE		14.223.835	87,00 %	12.374.736
Triglav DU		3.440.888	67,50 %	2.322.599
Triglav Finančna družba	12.325.945	11.815.091	64,72 %	7.646.727
Triglav Naložbe	8.350.927	7.687.680	69,03 %	5.306.806
Abanka Vipa	606.121.622	488.711.414	28,53 %	139.429.366

zavarovalniški sektor	335.105.328
bančno-investicijski sektor vključno DZU	154.705.498
skupaj	489.810.826

koeficient bilančne vsote	0,315847445	32 %
---------------------------	-------------	------

\* podatki so v tisoč SIT

\*\* podatki so pridobljeni iz letnih poročil

Vir: Lastni izračuni.

Približek<sup>129</sup> koeficienta bilančne vsote skupine Zavarovalnice Triglav tako znaša 32 %. Kot že omenjeno, koeficienta kapitalskih zahtev ni bilo mogoče izračunati. Ker je koeficient bilančne vsote tako velik in ker skupino sestavljajo izključno nadzorovane osebe, lahko predpostavimo, da koeficient kapitalskih zahtev ne bi drastično spremenil vrednosti povprečnega koeficienta. Na ta način lahko ugotovimo, da širša skupina Zavarovalnice Triglav izpolnjuje merila za finančni konglomerat, kar ugotavljajo tudi v vodstvu skupine.

<sup>129</sup> Izračun je narejen na podlagi razpoložljivih podatkov za leto 2004. Pri tem niso upoštevana tuja podjetja v skupini.



### 5.2.3.2 KD Group

KD Group, finančna družba, d. d., je krovna družba celotne Skupine KD Group in koordinira delovanje vseh družb v skupini. KD Group predstavlja tipičen mešani finančni holding, zaradi katerih so se zahteve po dopolnilnem nadzoru tudi uveljavile.

Družba KD Holding, finančna družba, d. d., upravlja z dolgoročnimi in kratkoročnimi naložbami. Večinski lastnik KD Holdinga je KD Group, ki ima 55,60 % celotne emisije izdanih delnic in 61,41 % glasovalnih pravic. KD Holding je lastniško vključen tako v podjetja finančnega sektorja kot tudi v podjetja nefinančnega sektorja. V Skupini KD Group tako med odvisnimi in pridruženimi podjetji najdemo finančne institucije iz vseh treh finančnih sektorjev<sup>130</sup>.

Kot prikazuje spodnja slika, je skupina sestavljena iz podjetij, ki upravljajo investicijske sklade (vsi KD Investmentsi) in borznoposredniške družbe (KD BPD), ki so razen ene v večinski lasti skupine.

V zavarovalniškem sektorju sta skupini podrejeni konec leta 2005 združeni Adriatic Slovenica ter Slovenica Življenje. Adriatic Slovenica je kot združena zavarovalnica s 16,7-odstotnim tržnim deležem v premoženjskih zavarovanjih na tretjem mestu.

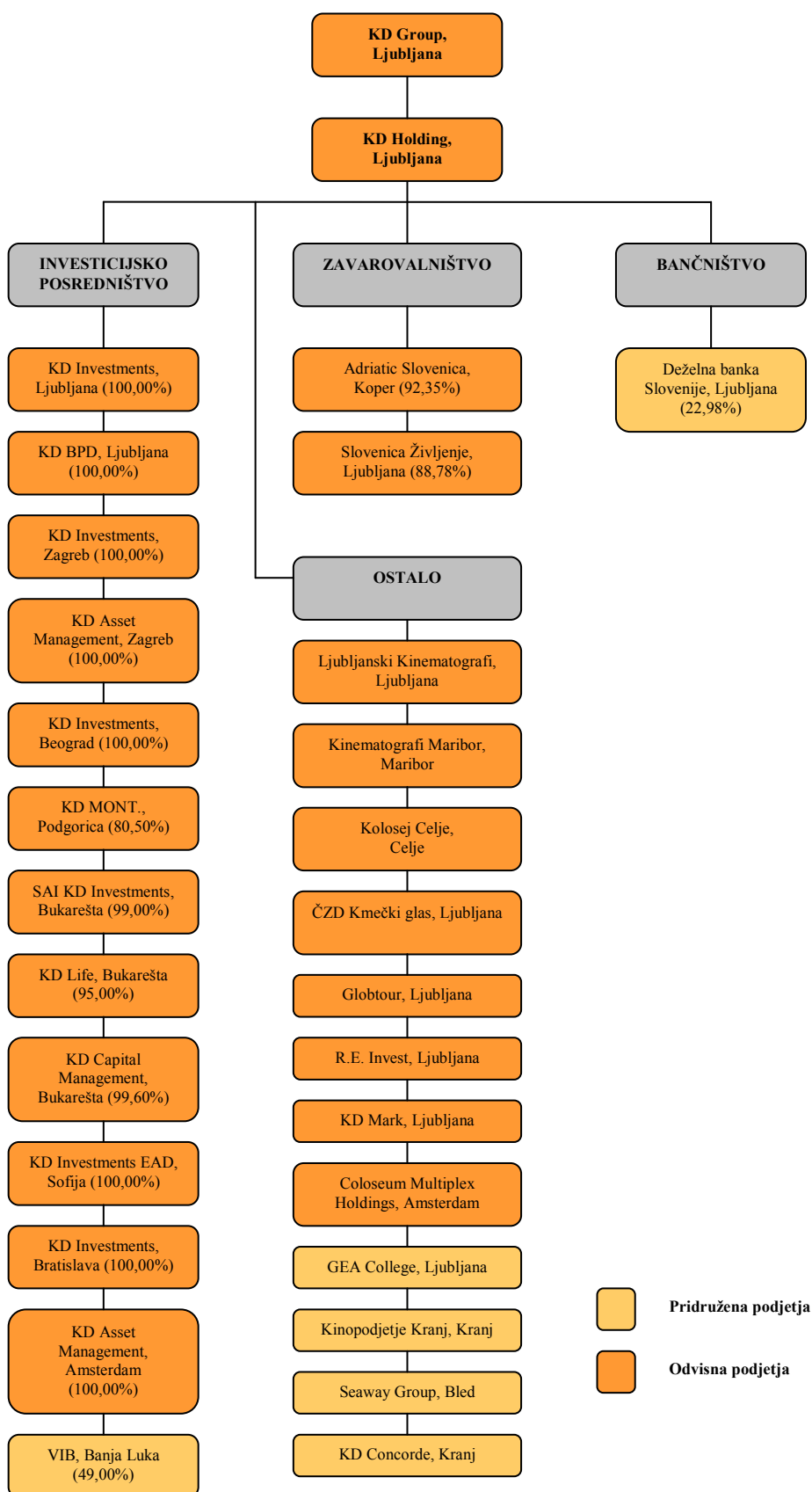
Skupina je udeležena tudi v tretjem finančnem sektorju, bančništvu, in sicer s 22,98-odstotnim lastniškim deležem v Deželni banki Slovenije<sup>131</sup>, ki pa po tržnem deležu v bančnem sektorju ne spada med 8 najpomembnejših bank.

---

<sup>130</sup> Spletne strani KD Group .d.d. [URL:<http://www.kd-group.si>].

<sup>131</sup> Iz podatkov na spletnih straneh KD Group izhaja, da je 22,98% Deželne banke Slovenije v lasti izključno KD Holdinga, na spletnih straneh Deželne banke Slovenije pa je ta delež razdeljen med KD Group-om v višini 10,90% in KD Holding-om v višini 12,08 % (na dan 11. 1. 2006).

Slika št. 15: Podjetja v skupini KD Group.



Vir: Spletne strani KG Group.

Ker bilance stanja posameznih podjetij v Skupini KD Group splošni javnosti niso na voljo, najprej predpostavljamo, da se več kot 40 % vseh storitev v okviru skupine opravi v finančnem sektorju.

Pri ugotavljanju, ali Skupina KD Group predstavlja finančni konglomerat, se enako kot zgoraj pojavi problem nedostopnosti podatkov splošni javnosti. Zato je na tem mestu ponovno podan le izračun koeficienta bilančne vsote.

Tabela št. 11: Izračun koeficienta bilančne vsote Skupine KD Group.

<b>KD Group</b>				
Podjetje	bilančna vsota 2005	Bilančna vsota 2004	udeležba	sorazmerni delež BV
KD Group	14.096.130	11.648.505		
KD Investments		2.410.183	100%	2.410.183
KD BPD		350.653	100%	350.653
Adriatic		35.936.112	92,35%	33.186.999
Slovenica		31.672.267	88,78%	28.118.639
Deželna banka Slovenije		101.178.726	22,98%	23.250.871
zavarovalniški sektor	61.305.638			
bančno - investicijski sektor	37.660.212			
Skupaj	98.965.850			
koeficient bilančne vsote	0,380537449	38,05%		

\* podatki so v tisoč SIT

\*\* podatki so pridobljeni iz letnih poročil

Vir: Lastni izračuni.

Približek koeficienta bilančne vsote tako znaša kar 38 %. Te vrednosti kapitalske zahteve skorajda ne morejo znižati pod 10 %, zato lahko sklepamo, da tudi Skupina KD Group izpolnjuje merila, določena v zakonu, in bo podvržena dopolnilnemu nadzoru. S tem se sicer v podjetju ne strinjajo, saj so mi ob poizvedovanju za najnovejšimi podatki odgovorili, da oni niso finančni konglomerat.

### 5.2.3.3 Skupina NLB

Skupina NLB je s 17 bankami, 10 lizing podjetji, 11 podjetji za financiranje mednarodne trgovine (faktoring, forfežiranje, izvozno financiranje), 3 družbami v zavarovalništvu in 2 družbama v upravljanju s premoženjem ter 17 družbami z ostalih področji največja slovenska

mednarodna finančna skupina, ki je hkrati od septembra leta 2002 vključena v veliko belgijsko bančno zavarovalniško skupino KBC Group, ki ima v Skupini NLB 34-odstotni lastniški delež<sup>132</sup>.

Skupina NLB je najmočnejša na bančnem področju, medtem ko pri zavarovalništvu dosega zanemarljiv tržni delež. Na zavarovalnem področju je skupina NLB prisotna z zavarovalnico NLB Vita, ki je bila ustanovljena leta 2003 kot joint venture s KBC Insurance (vsaka je lastnica 50 %). NLB Vita, ki se ukvarja izključno z življenjskimi zavarovanji, ima sicer majhen tržni delež, vendar se la-ta hitro zvišuje (v letu 2003 2,3 %, v letu 2004 4,8 %). Na področju dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki sodi v zavarovalniški sektor, pa je skupina dejavna prek Skupne pokojninske družbe, v kateri ima NLB 27,99-odstotni delež. Skupna pokojninska družba je z 39 % prva po tržnem deležu med vsemi pokojninskimi družbami v Sloveniji.

---

<sup>132</sup> Spletne strani Skupine NLB [URL:<http://www.nlb.si>].

Slika št. 16: Podjetja v skupini NLB.

Skupina NLB					
bančništvo	leasing	trade finance, faktoring	zavarovalništvo	upravljanje premoženja	ostalo
Adria Bank Dunaj	NLB Leasing Velenje	LB InterFinanz Zürich	NLB Vita	LB Maksima	Bankart
Banka Celje	NLB Leasing Ljubljana	LB InterFinanz Beograd	Nov penziski fond Skopje	NLB Skladi	CBS Invest Sarajevo
Banka Domžale	NLB Leasing Murska Sobota	LB InterFinanz Zurich, podružnica Ljubljana	Skupna pokojninska družba		FIN-DO Ljubljana
Banka Zavrje	CBS Leasing Sarajevo	LB InterFinanz, predstavništvo Gorica			ICJ Domžale
NLB Continental banka Novi Sad	LB Leasing Beograd	LB InterFinanz Praga			LHB Immobilien Frankfurt
Koroška banka	LB Leasing Podgorica	LHB Finance Ljubljana			BTB
LHB Internationale Handelsbank Frankfurt/Main	Optima Leasing Zagreb	NLB Factoring Ostrava			Krajina promet B. Luka
CBS Bank Sarajevo	NLB Lizing Skopje	NLB Factor Bratislava			LHB Consult Beograd
LHB Banka Beograd	NLB Leasing Koper	Prvi faktor Ljubljana			LHB Trade Zagreb
Nova Ljubljanska banka	NLB Leasing Maribor	Prvi faktor Beograd			Plan Banja Luka
NLB, Podružnica Trst		Prvi faktor Sarajevo			Tutunskabroker Skopje
NLB Montenegrobanka Podgorica		Prvi faktor Zagreb			TEXIBA
NLB Razvojna banka					NLB Propria
NLB Tuzlanska banka					Conet Novi Sad
Tutunska banka Skopje					Convest Novi Sad
West East Bank Sofija					Prospera Plus

Legenda:

- odvisna banka / družba
- joint venture / skupni podjem
- pridružena banka / družba

Vir: Spletne strani Skupine NLB.

Ker je po 3. odstavku 8. člena ZFK tudi vsaka podskupina v skupini, ki izpolnjuje pogoje za finančni konglomerat, finančni konglomerat, sem tudi za Skupino NLB po razpoložljivih podatkih ugotavljala morebitno izpolnjevanje teh kriterijev.

Tabela št. 12: Izračun koeficienta bilančne vsote skupine NLB.

<b>Skupina NLB</b>				
Podjetje	bilančna vsota 2005	bilančna vsota 2004	udeležba	sorazmerni delež BV
skupina NLB	2.863.099.131	2.366.567.269		
NLB Vita		11.100.000	50,00 %	5.550.000
Skupna pokoj. družba		20.900.000	27,99 %	5.849.910
zavarovalniški sektor	11.399.910			
Skupaj	2.366.567.269			
koeficient bilančne vsote	0,004817066	0,4%		

\* podatki so v tisoč SIT

\*\* podatki so pridobljeni iz letnih poročil

Vir: Lastni izračuni.

Koeficient bilančne vsote zavarovalniškega sektorja v Skupini NLB je po pričakovanjih nizek, vendar je presenetljivo, da ne doseže niti 1 odstotka. To pomeni, da dejavnosti v zavarovalniškem sektorju v skupini NLB niso dovolj pomembne oziroma so zanemarljive in zato skupina ne izpolnjuje pogojev za finančni konglomerat. Tako nad skupino ni potrebno izvajati dopolnilnega nadzora, je pa skupina še vedno nadzorovana na podlagi konsolidacije, ki velja za finančne skupine.

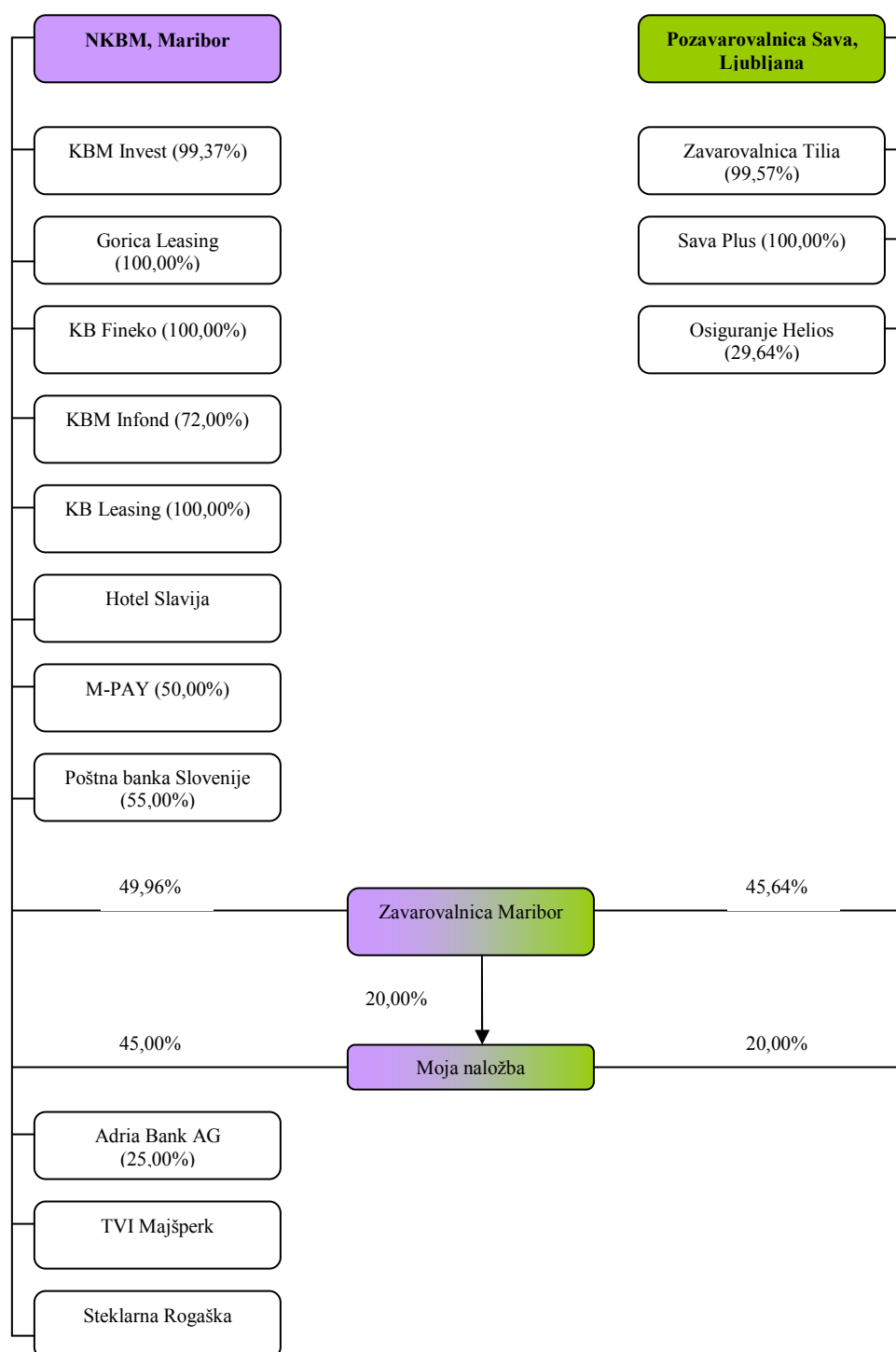
#### 5.2.3.4 NKBM in Zavarovalnica Maribor

Privatizacija NKBM, ki je v večinski lasti države in njenih paradržavnih skladov, predstavlja politično vprašanje. Pri oblikovanju tako imenovanega mariborskega finančnega stebra pa je poleg politične volje potrebno soglasje večjega števila pravnih oseb, ki naj bi se povezale. Že leta 2003 je takratni minister za finance Dušan Mramor govoril o povezovanju NKBM in Pozavarovalnice Sava<sup>133</sup>. Bančni del skupine okrog NKBM naj bi se znatno okrepil s pridružitvijo Poštne banke Slovenije, kar se je leta 2004 tudi zgodilo. Zavarovalniški del

<sup>133</sup> Čeh Silva: Pred vstopom v EU do finančnih stebrov. v Delo, Ljubljana, 23. 7. 2003.

skupine, ki je oblikovan okrog Zavarovalnice Maribor, pa naj bi se dodatno okrepil s prenosom dela lastništva te mariborske zavarovalnice, ki pripada NKBM, neposredno na Pozavarovalnico Sava, ki bi potlej vodila zavarovalniški del. V zameno za prenos deleža NKBM pa bi le-ta dobila določen del v Pozavarovalnici Sava. Do načrtovanega povezovanja do danes še ni prišlo, kar je za omenjene finančne institucije vsekakor slabo, saj zadnja leta počasi, a vztrajno poslovno stagnirajo.

Slika št. 17: Skupina NKBM in Zavarovalnica Maribor.



Vir: Letno poročilo NKMB za leto 2005 in spletne strani Pozavarovalnice Sava.

V tem trenutku, ko so finančne institucije povezane, kot prikazuje zgornja slika, in med samo NKBM in Pozavarovalnico Sava ni kapitalske povezave, skupina NKBM in Zavarovalnice Maribor po izračunu koeficienta bilančne vsote ne izpolnjuje meril za finančni konglomerat.



Tabela št. 13: Izračun koeficienta bilančne vsote skupine NKBM in Zavarovalnice Maribor.

<b>NKBM in Pozavarovalnica Sava</b>				
Podjetje	bilančna vsota 2005	bilančna vsota 2004	udeležba	sorazmerni delež BV
NKBM	837.215.005	715.556.138		
Zavarovalnica Maribor	102.099.442	91.889.498	49,96%	45.907.993
Pozavarovalnica Sava		70.559.754		
Moja naložba		6.509	54,99%	3.579
zavarovalniški sektor	45.911.572			
bančno - investicijski sektor	715.556.138			
Skupaj	761.467.710			
koeficient bilančne vsote	0,060293525	6,03%		

\* podatki so v tisoč SIT

\*\* podatki so pridobljeni iz letnih poročil

Vir: Lastni izračuni.

V primeru, da bi med NKBM in Pozavarovalnico Sava obstajala kapitalska povezava in bi bili podjetji v isti finančni skupini, pa bi koeficient bilančne vsote znašal 11 %. V tem primeru bi tako nedvomno potrebovali koeficient kapitalskih zahtev. Ker pa kapitalskih povezav trenutno ni, to sploh ni relevantno.

Vlada premiera Janeza Janše je 11. maja 2006 končno potrdila predlagano strategijo privatizacije NKBM, ki naj bi se izplejala v teh fazah, država pa bo ob koncu obdržala 25 % glasovalnih pravic in eno delnico. V prvi fazi namerava država podati 20 % delnic ključnemu investitorju, ki bo izbran na podlagi javnega zbiranja ponudb. V drugi fazi bo izvedeno prestrukturiranje družbe, določen delež 5–10% pa bodo prodali domačim fizičnim osebam. Preostanek delnic do 25 % in ene delnice, kar bo obdržala država, bodo ponudili v prodajo prek mednarodne prodaje<sup>134</sup>.

Ob predstavitvi strategije privatizacije NKBM so se takoj pojavile špekulacije, kdo bi bil lahko novi lastnik. V časopisnih člankih zasledimo, da vstop v NKBM najbolj zanima KD Group, ki naj bi bil po pisanju Dnevnika za to pripravljen tudi prodati zavarovalnico Adriatic Slovenia.

<sup>134</sup> Vlada za privatizacijo NKBM in Telekoma. Spletno delo, 11. 5. 2006.

### 5.2.3.5 Povezava NLB in Triglava: da ali ne?

Govorice o povezovanju Zavarovalnice Triglav in NLB se pojavljajo že dalj časa. Obe finančni skupini, ki sta z največjim tržnim deležem v svojem sektorju vodilni sili slovenskega finančnega sistema, sta še vedno v pretežni lasti države. Ob težko pričakovani privatizaciji se pojavlja vprašanje, ali bi bilo bolje omenjeni finančni skupini s pomočjo tujega strateškega partnerja, recimo KBC Group iz Belgije, združiti in s tem oblikovati pravi finančni konglomerat. Poleg želja finančnih institucij po povezovanju je tudi v tem primeru ključnega pomena politična volja. Glede na letošnje lokalne volitve, ko se stranke borijo za svojo priljubljenost, povezave na kratki rok ne moremo pričakovati.

Poleg političnih ovir za povezovanje naši in tudi tuji strokovnjaki po drugi strani opozarjajo, da imata finančni skupini vsaka v svojem sektorju še veliko možnosti za razvoj in rast, zato bi bilo nesmiselno prehitevati s povezovanjem. Že na lanskih zavarovalniških dnevih<sup>135</sup> v Portorožu je takratni predsednik uprave naše največje zavarovalnice Lenič izrazil prepričanje, da Zavarovalnica Triglav ne potrebuje statusa podružnice KBC. Po mnenju profesorja Arnouda W. Boota z amsterdamske univerze<sup>136</sup> združitev NLB in Triglava v tem trenutku ni pametna. »Če imata banka in zavarovalnica še priložnost za rast s prevzemi, naj najprej izkoristita to; kasneje bosta zelo težko naredili korak naprej.«

Po zamenjavi vodstva v Zavarovalnici Triglav se je spremenilo tudi mnenje o strateškem partnerju. »Zavarovalnica Triglav si želi močnega strateškega partnerja s področja bančništva, ki bo zadovoljil razvojne načrte doma in v tujini. Sodelovanje z eno izmed močnih bank je neobhodni del strategije Triglava,« je izjavil Andrej Kocič, predsednik uprave Zavarovalnice Triglav, za časopis Delo<sup>137</sup>.

Dan pred potrditvijo strategije privatizacije NKBM je bila v časopish objavljena vest, da KBC zaradi nesoglasij z državo kot večinsko lastnico NLB odstopa s položaja strateškega partnerja in prevzema vlogo portfeljskega investitorja. Ob tej novici je v časopisih mogoče zaslediti mnogo različnih scenarijev, kaj se bo zgodilo z našo največjo banko oziroma bančno skupino. Lahko se celo zgodi, da bo NLB ponovno v celoti last države, saj naj bi bilo glede na »neprijaznost« Slovenije do tujega kapitala težko dobiti drugega strateškega investitorja.

---

<sup>135</sup> Čeh Silva: Triglav ne potrebuje statusa podružnice KBC. v Delo, Ljubljana, 6. 6. 2005.

<sup>136</sup> Vozel Mojca: Intervju: Arnoud W. Boot, Univerza v Amstrdamu: Združiti NLB in Triglav? To ni pametno! v Finance, 29. 6. 2006.

<sup>137</sup> Čeh Silva: Domača finančna trojica plus KBC. v Delo, Ljubljana, 30. 8. 2005.

## 6 ZAKLJUČEK

Ugodni dejavniki na finančnem trgu, kot so spremembe v povpraševanju in deregulacija, omogočajo in spodbujajo povezovanje finančnih institucij. To se kaže bodisi v oblikovanju intrasektorskih finančnih skupin bodisi v oblikovanju finančnih konglomeratov, ki združujejo vse tri sektorje finančnega sistema in predstavljajo finančnih univerzalizem.

Pri intrasektorskem povezovanju gre za horizontalno integracijo, kjer povezana podjetja iščejo predvsem sinergijske učinke ekonomije obsega. Intrasektorsko povezovanje je bilo do sprejema Zakona o finančnih konglomeratih ustrezno pokrito s konsolidiranim nadzorom. Zakon o bančništvu in na njegovi podlagi sprejet Sklep o konsolidiranem nadzoru bank in hranilnic gresta še dlje, saj v bančni skupini upoštevata tudi odvisne in pridružene osebe iz naložbeniškega in zavarovalniškega sektorja. Zakon o zavarovalništvu v zavarovalniško skupino prišteva le zavarovalnice, pozavarovalnice in zavarovalni holding. Zakonodaja kapitalskega trga dopolnilnega nadzora na konsolidirani podlagi ne predvideva.

Povezovanje finančnih institucij v finančne konglomerate spodbujajo različni razlogi. Najpomembnejša je ekonomije raznovrstnosti, s katero povezana podjetja lahko dosega sinergijske učinke, tako na stroškovni kot na prihodkovni strani. Nenazadnje je pomembno tudi zmanjševanje tveganja poslovanja, vendar je glede na zmanjšanje le-tega in s tem zahteve po kapitalu v primerjavi s stroški povezave zanemarljiva. Kot posledice povezovanja se kažejo določene nevarnosti, ki na eni strani ogrožajo posameznika kot tudi in predvsem finančni sistem v širši regiji poslovanja finančnega konglomerata. Tako tveganje je tveganje okužbe, pri kateri se lahko težave enega podjetja prenesejo še na ostala podjetja, predvsem iz finančnega sektorja. Neposredna oblika okužbe je posledica ekonomskih povezav podjetja, druga posredna pa je posledica obnašanja tretjih oseb, torej kupcev in investitorjev, ki se na težave enega podjetja v skupini odzovejo z nezaupanjem do celotne skupine. Z nadzornega stališča je pomembnejši obstoj pogojev za regulatorno arbitražo, s katero lahko podjetja v skupini prenašajo obveznosti, ki izhajajo iz nadzora, na tisto poslovno področje, ki je manj regulirano. Regulatorna arbitraža se tako pojavi bodisi v obliki večkratnega štetja kapitala, kjer podjetja v skupini isti kapital večkrat uporabijo pri izračunavanju kapitalskih zahtev ali kot prekomerno zadolževanje in vlaganje tako pridobljenih sredstev v hčerinska podjetja, ki dolg izkazujejo kot lastniški kapital. S postopnim zblizevanjem nadzornih pravil vseh treh finančnih sektorjev se povečuje regulatorna arbitraža, in sicer s prilagajanjem strukture

konglomeratov in prenosom sedeža v tiste države, kjer so pogoji za poslovanje ugodnejši. To pa so predvsem države izven Evropske Unije. Poleg moralnega hazarda in interesnih konfliktov znotraj finančnega konglomerata največjo nadzorno oviro predstavlja pomanjkanje transparentnosti. Pridobivanje točnih in jasnih podatkov je zaradi zapletenih struktur konglomerata težko opravilo za nadzornike in še težje za splošno javnost. Vpliv negativnih posledic pa je še bolj zaskrbljujoč, če izvira iz nenadzorovanih oseb.

Ti razlogi so že leta 1993 Tripartitno skupino napeljali na misel uveljavitve dopolnilnega nadzora, predvsem na področju kapitalske ustreznosti, izmenjavanja informacij med nadzorniki in strukture konglomerata. V tako zastavljenih okvirih je nadaljeval delo Skupni forum, ki je leta 1999 izdal kompleksen dokument, s katerim je želel nadzornike širom po svetu oskrbeti z načeli in tehnikami, ki bi omogočila učinkovitejši nadzor. Ugotovitve obeh neformalnih skupin so bile upoštevane pri oblikovanju direktive. Bistven doprinos direktive se odraža v njeni pravni naravi, in sicer je to harmonizacija pravil v vseh državah članicah. S tega vidika je najpomembnejša definicija finančnega konglomerata, zahteva po uveljavitvi dopolnilnega nadzora in sodelovanja nadzornikov. Direktiva o finančnih konglomeratih sodi v okvir Akcijskega načrta za finančne storitve, katerega 70% ukrepov je Slovenija do 1. maja uspešno prenesla, pri tem je potrebno poudariti, da 25% ukrepov v postopku pregleda pri Komisiji in da dejansko Slovenija ni implementirala le treh direktiv s področja vrednostnih papirjev. Je pa Slovenija zakon o finančnih konglomeratih sprejela z veliko zamudo, saj je bil rok za implementacijo avgusta 2004, zakon pa je bil sprejet šele letos aprila, dopolnilni nadzor nad finančnimi konglomerati pa se bo začel izvajati s 1. januarjem 2007, na podlagi podatkov za leto 2005.

Zakon o finančnih konglomeratih dosledno vnaša določila evropske direktive v slovenski pravni red. Zakon je razdeljen na pet delov, najpomembnejša pa sta poglavja o ugotovitvi finančnega konglomerata in o dopolnilnem nadzoru. V praksi se lahko pojavljata dve obliki finančnega konglomerata, in sicer konglomerat z nadzorovano osebo na vrhu in konglomerat, kjer je na vrhu skupine nenadzorovana oseba. Pri medsebojnem odnosu povezanih oseb v konglomeratu bodo morali nadzorniki ugotavljati tudi povezovanje z enotnim upravljanjem po pogodbi ali statutu povezanih družb ali pa prek istih odgovornih oseb, ki predstavljajo večinski del upravnih, poslovodnih ali nadzornih organov. Finančni konglomerat lahko torej obstaja tudi brez kapitalskih povezav. Strukturno obliko takega povezovanja imenujemo horizontalno povezovanje, ki se do sprejema direktive oziroma zakona v teoriji ni pojavljala.

Za ugotavljanje finančnega konglomerata sta pomembna dva kriterija, in sicer kriterij finančnega sektorja in več sektorski kriterij. S prvim se ugotavlja, ali se v finančni skupini pretežno opravljajo finančne storitve in ga uporabimo v primeru mešanih finančnih holdingov. Drug kriterij pa določa kako pomembne morajo biti storitve na področju različnih sektorjev, da bo odločeno, da je skupina finančnih konglomerat. Pri tem se izračunava koeficient bilančne vsote in koeficient kapitalske vsote, njuno povprečje pa mora presegati 10%.

Ob ugotavljanju obstoja finančnih konglomeratov v Sloveniji sem na podlagi zadnjih razpoložljivih podatkov, ki se žal nanašajo na leto 2004, po kriteriju bilančne vsote ugotovila, da trenutno v Sloveniji pogoje za dopolnilni nadzor izpolnjujeta dve finančni skupini, in sicer Skupina Zavarovalnice Triglav in KD Group. Ob tem je zanimivo, da pogojev ne izpolnjuje Skupina NLB, saj njene dejavnosti v zavarovalniškem sektorju niso dovolj pomembne, da bi zadostile več sektorskemu kriteriju. Glede na relativno majhnost zavarovalnega sektorja v Skupini NLB in celovito nadzorovanje na konsolidirani osnovi, so v Skupini NLB mnenja, da dopolnilni nadzor na ravni finančnega konglomerata v njihovi instituciji ne bi vnesel bistvenih sprememb, kar je ob dejstvu, da konsolidiran nadzor na bančno skupino upošteva tudi druge finančne institucije, razumljivo.

Je pa zgodba nekoliko drugačna pri KD Groupu, ki kot mešani finančni holding združuje tako storitve finančnega kot komercialnega sektorja. Obstoj mešanih finančnih holdingov je bil namreč tudi eden od povodov za dopolnilni nadzor, tudi glede zahtev po primernosti vodstev in lastnikov. Po izračunih predstavljenih v točki bi ob določenih predpostavkah KD Group izpolnjeval pogoje za uvedbo dopolnilnega nadzora, ker bi bilo tudi v skladu z namenom direktive oziroma zakona.

Dopolnilni nadzor v finančnem konglomeratu naj bi se izvajal na področju kapitalske ustreznosti, koncentracije tveganj, poslov v skupini in primernosti vodstev in lastnikov. Direktiva na tem področju ne določa kvantitativnih omejitev, ampak takšno ureditev prepušča državam članicam. Slovenski zakon je določitev metod in ostalih tehnik prepustil v urejanje Ministrstvu za finančne, ki mora v 12 mesecih od sprejema zakona v sodelovanju z nadzorniki, torej Banko Slovenije, Agencijo za zavarovalni nadzor in Agencijo za trg vrednostnih papirjev, sprejeti podrobnejše predpise. Ob poizvedovanju so mi z ministrstva

sporočili, da načrtujejo sprejem ustreznih predpisov zaključiti do konca letošnjega leta, konglomerate pa bodo identificirali v novembru in to sporočili tudi Komisiji Evropske Unije. Kot kaže, slovenske nadzornike v letošnjem letu čaka še veliko dela, še več pa ga lahko pričakujejo v prihodnjih letih, ko bodo morali ob nepreglednih kapitalskih povezavah in pogodbah o upravljanju izvajati dopolnilni nadzor.

Povezovanje finančnih institucij v finančne konglomerate je dejstvo. S sprejemom Zakona o finančnih konglomeratih je dopolnilni nadzor enako postal neizbežen, zato niso več na mestu vprašanja, ali je uvedba dopolnilnega nadzora upravičena ampak ga je potrebno čimprej začeti izvajati. Leta 2007 torej.

## 7 LITERATURA IN VIRI

### 7.1 LITERATURA IN VIRI

1. Adlešič, Igor: Položaj zavarovalnic pri povezovanju z drugimi finančnimi ustanovami, magistrsko delo, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2003, str. 104.
2. Agencija za trg vrednostnih papirjev: Poročilo o stanju na trgu vrednostnih papirjev v letu 2004, Ljubljana 2005, 43. str. [URL: <http://www.a-tvp.si/content.asp?IDm=19>] (15.03.2006)
3. Agencija za zavarovalni nadzor: Letno poročilo 2004, Ljubljana 2005, 40. str. [URL: [http://www.a-zn.si/pdf/letno\\_porocilo-2004.pdf](http://www.a-zn.si/pdf/letno_porocilo-2004.pdf)] (15.03.2006)
4. Bank of International Settlements: Supervision of Financial Conglomerates. Basle, 1999, 136. str.
5. Banka Slovenije: Bilten, februar 2006, Ljubljana 2006, str. 142.
6. Banka Slovenije: Finančni trgi, Januar 2006, Ljubljana 2006, 30 str. [URL: [http://www.bsi.si/html/publikacije/financni\\_trgi/ft\\_2006\\_01.pdf](http://www.bsi.si/html/publikacije/financni_trgi/ft_2006_01.pdf)] (02.02.2006)
7. Banka Slovenije: Letno poročilo, letnik 2004, Ljubljana 2005 [URL: [http://www.bsi.si/html/publikacije/letna\\_porocila/2004/index.html](http://www.bsi.si/html/publikacije/letna_porocila/2004/index.html)] (15.03.2006)
8. Benkovič, Matej: Nova pravila nadzora nad bankami, zavarovalnicami, in drugimi finančnimi institucijami, diplomska naloga, Univerza v Ljubljani, Pravna fakulteta, Ljubljana 2004, str. 116.
9. Benkovič, Matej: Skupni nadzorni organ nad finančnimi institucijami v Evropski uniji, v: Bančni vestnik, št. 10 (2005), str. 6-12.
10. Borak, Neven: Bančne direktive Evropske skupnosti, Zveza ekonomistov Slovenije, Ljubljana 1996, 246 str.
11. Čeh, Silva: Domača finančna trojica plus KBC, v: Delo0, Ljubljana 30.08.2005.
12. Čeh, Silva: Pred vstopom v EU do finančnih stebrov, v: Delo, Ljubljana 23.07.2003.
13. Čeh, Silva: Triglav ne potrebuje statusa podružnice KBC, v: Delo, Ljubljana 06.06.2005.
14. Dierick, Frank: European Central Bank: Occasional Paper No. 20. Avgust 2004, Frankfurt am Main, Avgust 2004, str. 58.
15. Dimovski, Vlado, Gregorič, Aleksandra: Temelji bančništva, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2000, 181 str.
16. European Commision: Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan, COM (1999) 232, 11. 5. 1999. [URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/fs\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/actionplan/index/fs_en.pdf)] (26.02.2006)

17. European Commission: Transposition of FSAP Directives – State of play as at 01/05/2006. [URL:[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/transposition\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/transposition_en.pdf)]. (10.05.2006)
18. European Commission: Rate of transposition of FSAP Directives - view per Directive. [URL:[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/directive\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/directive_en.pdf)]. (10.05.2006)
19. European Commission: Rate of transposition of FSAP Directives - view per Member State. [URL: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/actionplan/index/memberstate\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/memberstate_en.pdf)]. (10.05.2006)
20. European Commission: White Paper on Financial Services Policy (2005-2010). [URL: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/finances/docs/white\\_paper/white\\_paper\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/white_paper/white_paper_en.pdf)]. (10.05.2006)
21. European Financial Services Round Table: On the lead supervisor model and the future of financial supervision in the EU. June 2005. [URL: <http://www.efr.be/members/upload/news/22676EFRlsvfinal-june2005.pdf>]. (24.03.2006)
22. Filipčič, Marko: Finančni posredniki v Zruženih državah Amerike, v Evropski Uniji in Sloveniji, magistrsko delo, Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2004, str. 123.
23. Genetay, Nadege, Molyneux, Philip: Bancassurance, Macmillan Press Ltd, London 1998, str. 270.
24. Gliha, Urška: Model bančnega zavarovalništva, v: Bančni vestnik, št. 6 (2005), str. 7-11.
25. Gliha, Urška: Uveljavitev bančnega zavarovalništva, diplomska naloga, Univerza v Ljubljani, Pravna fakulteta, Ljubljana 2004, str. 105.
26. Joint Forum on Financial Conglomerates: Supervision of Financial Conglomerates. Basel, 1999, str. 136.
27. KD Group d.d.: Organigram. [URL: <http://www.kd-group.si/index.php?ndx=14&pid=14&id=325&cmd=lst&t=slo&f=organigram>]. (20.05.2006)
28. Končina, Miroslav: Zavarovalno bančništvo in možnost nastanka finančnih stebrov, v: Bančni vestnik, št. 3 (2003), str. 7-10.
29. Kuritzkes, Andrew, Schuermann, Til, Weiner, M. Scott: Risk measurement, Risk Management and Capital Adequacy in Financial Conglomerates, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Washington 2002, 52 str.
30. Majcen, Vida: Direktiva o finančnih konglomeratih, v: Bančni vestnik, št. 4 (2004), str. 19-25.
31. Mixed Technical Group: Identification of financial conglomerates by country. 24.04.2006. [URL: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/financial-conglomerates/docs/20050729\\_conglomerates\\_bycountry.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-conglomerates/docs/20050729_conglomerates_bycountry.pdf)] (10.05.2006).



32. Mixed Technical Group: Identification of financial conglomerates by the name of the group. 24.04.2006. [URL: [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/financial-conglomerates/docs/20050729\\_conglomerates\\_alphabetically.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-conglomerates/docs/20050729_conglomerates_alphabetically.pdf)] (10.05.2006).
33. Mramor, Dušan: Uvod v poslovne finance, Gospodarski vestnik, Ljubljana 1993, str. 381.
34. Pavliha, Marko: Zavarovalno pravo (1. natis), Gospodarski vestnik, Ljubljana 2000, str. 371.
35. Predlog Zakona o finančnih konglomeratih, objavljen v Poročevalcu Državnega zbora Republike Slovenije, št. 4, z dne 14.01.2006.
36. Prohaska, Zdenko: Finančni trgi (2. izdaja), Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2004, 205 str.
37. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I (2. izdaja), Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, Ljubljana 2003, 471. str.
38. Ribnikar, Ivan: Finančne institucije, v: Bančni vestnik, št. 12 (1996), str. 43-45.
39. Skipper, D. Harold Jr.: Financial Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls, OECD, Paris 2000, 55 str.
40. Slovensko zavarovalno združenje: Statistični zavarovalni bilten 2005, Slovensko zavarovalno združenje, Ljubljana 2005, 72. str.
41. Spletne Finance. [URL:<http://www.finance-on.net/>] (10.05.2006)
42. Spletne strani Agencije Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve. [URL:<http://www.ajpes.si/>] (10.05.2006)
43. Spletne strani KD Group d.d. [URL: <http://www.kd-group.si/>] (10.05.2006)
44. Spletne strani Komisije Evropske Unije. [URL: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/index_en.htm)] (10.05.2006)
45. Spletne strani NKBM d.d. [URL: <http://www.nkbm.si/html/index.html>] (10.05.2006)
46. Spletne strani NLB d.d. [URL: <http://www.nlb.si/>] (10.05.2006)
47. Spletne strani NLB skupine: [URL: <http://www.nlbskupina.si/>] (10.05.2006)
48. Spletne strani Pozavarovalnice Sava. [URL:<http://www.sava-re.si/>] (10.05.2006)
49. Spletne strani sistema elektronskega obveščanja Ljubljanske borze - SEOnet. [URL:<http://seonet.ljse.si/menu/default.asp>] (10.05.2006)
50. Spletne strani Slovenskega zavarovalnega združenja. [URL: <http://www.zav-zdruzenje.si/>] (10.05.2006)

51. Spletne strani Zavarovalnice Maribor [URL:<http://www.zav-mb.si/>] (10.05.2006)
52. Spletne strani Zavarovalnice Triglav d.d. [URL: <http://www2.zav-triglav.si/>] (10.05.2006)
53. Spletne strani Združenja bank Slovenije. [URL: <http://www.zbs-giz.si/>] (10.05.2006)
54. Spletne strani Združenja družb za upravljanje investicijskih skladov [URL: <http://www.zdu-giz.si/>] (10.05.2006)
55. Spletni slovar Investopedia. [URL: <http://www.investopedia.com/>] (10.05.2006)
56. Spletni slovar Monash University.  
[URL:<http://www.buseco.monash.edu.au/depts/mkt/dictionary/ccs.php>] (10.05.2006)
57. Spletno Delo. [URL:<http://www.delo.si/>] (10.05.2006)
58. Sterzynski Maciej: Development of cross sectoral capital linkages in EU, mimeograph. Ljubljana 2005, str. 74.
59. Šega, Lidija: Veliki poslovni moderni angleško-slovenski slovar, Cankarjeva založba, Ljubljana 1997.
60. Štiblar, Franjo: Finančni konglomerati v Sloveniji pod vplivom uvedbe evra, v: Bančni vestnik, št. 7-8 (2005), str. 50-55.
61. Štiblar, Franjo: Povezovanje finančnih institucij in varnost njihovega povezovanja, zlasti z vidika bank, v: Zbornik, Dnevi slovenskih bančnikov 2005, Združenje bank Slovenije, Ljubljana 2005, str. 43-81.
62. Thompson, A. Arthur, Strickland, A.J.: Strategic management - concepts and cases, McGraw-Hill Book Co, Singapur 1999, 360 str.
63. Vozel Mojca: Intervju: Arnoud W. Boot, Univerza v Amstrdamu: Združiti NLB in Triglav? To ni pametno!, v: Finance 29.06.2006.
64. Zavarovalnica Triglav d.d.: Skupina Triglav.[URL: <http://www2.zav-triglav.si/stran.asp?id=84>] (10.05.2006)

## **7.2 PRAVNI VIRI – Slovenija**

1. Pravilnik o medsebojnem sodelovanju nadzornih organov, Ur.l. RS, št. 55/1999, 87/2000.
2. Sklep o nadzoru bank in hranilnic na konsolidirani osnovi, Ur.l. RS, št. 109/99.
3. Sklep o nadzoru nad zavarovalniško skupino, Ur.l. RS, št. 6/01, 38/05.
4. Zakon o bančništvu - uradno prečiščeno besedilo (Zban-UPB2), Ur.l. RS, št. 104/04.

5. Zakon o finančnih konglomeratih, Ur.l. RS št. 43/06.
6. Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-UPB1), Ur.l. RS, št. 15/05.
7. Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje - uradno prečiščeno besedilo (ZISDU-1-UPB1), Ur.l. RS, št.26/05.
8. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju - uradno prečiščeno besedilo (ZPIZ-1-UPB3), Ur.l. RS, št. 104/05.
9. Zakon o trgu vrednostnih papirjev - uradno prečiščeno besedilo (ZTVP-1-UPB1), Ur.l. RS, št. 26/05.
10. Zakon o zavarovalništvu - uradno prečiščeno besedilo (ZZavar-UPB1), Ur.l. RS, št. 102/04.

### **7.3 PRAVNI VIRI – Evropska unija**

1. Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS), Official Journal L 375, 31/12/1985 P. 0003 – 0018.
2. Council Directive 89/299/EEC of 17 April 1989 on the own funds of credit institutions, Official Journal L 124, 05/05/1989 P. 0016 – 0020.
3. Council Directive 89/647/EEC of 18 December 1989 on a solvency ratio for credit institutions, Official Journal L 386 , 30/12/1989 P. 0014 – 0022.
4. Council Directive 90/619/EEC of 8 November 1990 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct life assurance, laying down provisions to facilitate the effective exercise of freedom to provide services and amending Directive 79/267/EEC, Official Journal L 330 , 29/11/1990 P. 0050 – 0061.
5. Council Directive 92/121/EEC of 21 December 1992 on the monitoring and control of large exposures of credit institutions, Official Journal L 029 , 05/02/1993 P. 0001 – 0008.
6. Council Directive 92/30/EEC of 6 April 1992 on the supervision of credit institutions on a consolidated basis, Official Journal L 110 , 28/04/1992 P. 0052 – 0058.
7. Council Directive 92/49/EEC of 18 June 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct insurance other than life assurance and amending Directives 73/239/EEC and 88/357/EEC (third non-life insurance Directive), Official Journal L 228 , 11/08/1992 P. 0001 – 0023.
8. Council Directive 92/96/EEC of 10 November 1992 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct life assurance and amending Directives 79/267/EEC and 90/619/EEC (third life assurance Directive), Official Journal L 360 , 09/12/1992 P. 0001 – 0027.

9. Direktiva 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. marca 2000 o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij, Uradni list L 126 , 26/05/2000 str. 0001 – 0059.
10. Direktiva 2000/28/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. septembra 2000 o spremembi Direktive 2000/12/ES o začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti kreditnih institucij, Uradni list L 275 , 27/10/2000 str. 0037 – 0038.
11. Direktiva 2001/107/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. januarja 2002 o spremembi Direktive Sveta 85/611/EGS o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), z namenom zakonsko urediti družbe za upravljanje in izvlečke prospektov, Uradni list L 041, 13/02/2002 P. 0020 – 0034.
12. Direktiva 2001/108/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. januarja 2002 o spremembi Direktive Sveta 85/611/EGS o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), Uradni list L 041, 13/02/2002 str. 0035 – 0042.
13. Direktiva 2002/13/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 5. marca 2002 o spremembi Direktive Sveta 73/239/EGS o zahtevani kapitalski ustreznosti zavarovalnic, ki opravljajo posle neživljenjskega zavarovanja, Uradni list L 077, 20/03/2002 str. 0017 – 0022.
14. Direktiva 2002/83/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 5. novembra 2002 o življenjskem zavarovanju, Uradni list L 345, 19/12/2002 str. 0001 – 0051.
15. Direktiva 2002/87/ES Evropskega Parlamenta in Sveta z dne 16. decembra 2002 o dopolnilnem nadzoru kreditnih institucij, zavarovalnic in investicijskih družb v finančnem konglomeratu, ki spreminja Direktive Sveta 73/239/EGS, 79/267/EGS, 92/49/EGS, 92/96/EGS, 93/6/EGS in 93/22/EGS ter Direktivi 98/78/ES in 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta, *Uradni List L 309, 25/11/2005 str. 15-36.*
16. Direktiva 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 21. aprila 2004 o trgih finančnih instrumentov in o spremembah direktiv Sveta 85/611/EGS, 93/6/EGS in Direktive 2000/12/ES Evropskega parlamenta in Sveta ter o razveljavitvi Direktive Sveta 93/22/EGS, Uradni list L 145 , 30/04/2004 str. 0001 – 0044.
17. Direktiva 2005/1/ES Evropskega Parlamenta in sveta z dne 9. marca 2005 o spremembi Direktiv Sveta 73/239/EGS, 85/611/EGS, 91/675/EGS, 92/49/EGS in 93/6/EGS ter Direktiv 94/19/ES, 98/78/ES, 2000/12/ES, 2001/34/ES, 2002/83/ES in 2002/87/ES za vzpostavitev nove organizacijske strukture odborov za finančne storitve, *Uradni list L 079 , 24/03/2005 str. 0009 – 0017.*
18. Direktiva 98/78/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. oktobra 1998 o dopolnilnem nadzoru nad zavarovalnicami v zavarovalniški skupini, Official Journal L 330, 05/12/1998 P. 0001 – 0012.
19. Direktiva Evropskega parlamenta in Sveta 2005/1/ES z dne 9. marca 2005 o spremembi direktiv Sveta 73/239/EGS, 85/611/EGS, 91/675/EGS, 92/49/EGS in 93/6/EGS ter direktiv 94/19/ES, 98/78/ES, 2000/12/ES, 2001/34/ES, 2002/83/ES in 2002/87/ES za vzpostavitev

nove organizacijske strukture odborov za finančne storitve, Uradni list L 079, 24/03/2005 str. 0009 – 0017.

20. Direktiva Sveta 93/22/EGS z dne 10. maja 1993 o investicijskih storitvah na področju vrednostnih papirjev, Uradni list L 141 , 11/06/1993 str. 0027 – 0046.
21. Direktiva Sveta 93/6/EGS z dne 15. marca 1993 o kapitalski ustreznosti investicijskih družb in kreditnih institucij, Uradni list L 141 , 11/06/1993 str. 0001 – 0026.
22. First Council Directive 73/239/EEC of 24 July 1973 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking-up and pursuit of the business of direct insurance other than life assurance, Official Journal L 228 , 16/08/1973 P. 0003 – 0019.
23. First Council Directive 77/780/EEC of 12 December 1977 on the coordination of the laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions, Official Journal L 322 , 17/12/1977 P. 0030 – 0037.
24. First Council Directive 79/267/EEC of 5 March 1979 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of direct life assurance, Official Journal L 063 , 13/03/1979 P. 0001 – 0018.
25. Second Council Directive 88/357/EEC of 22 June 1988 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to direct insurance other than life assurance and laying down provisions to facilitate the effective exercise of freedom to provide services and amending Directive 73/239/EEC, Official Journal L 172 , 04/07/1988 P. 0001 – 0014.
26. Second Council Directive 89/646/EEC of 15 December 1989 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions and amending Directive 77/780/EEC, Official Journal L 386 , 30/12/1989 P. 0001 – 0013.