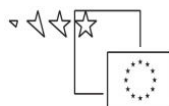




REPUBLIKA SLOVENIJA
MINISTRSTVO ZA ŠOLSTVO IN ŠPORT



Naložba v vašo prihodnost
OPERACIJO DELNO FINANCIRA EVROPSKA UNIJA
Evropski socialni sklad

UVOD V FINANČNE TRGE IN INSTITUCIJE

ROMANA FIŠER

Višješolski strokovni program: Ekonomist
Učbenik: Uvod v finančne trge in institucije
Gradivo za 2. letnik

Avtorica:

mag. Romana Fišer, univ. dipl. ekon.
B&B Izobraževanje in usposabljanje d.o.o. Kranj
Višja strokovna šola



Strokovna recenzenta:

mag. Tatjana Selan, univ. dipl. ekon.
Vojko Šiler, univ. dipl. ekon.

Lektorica:

Tanja Srebrnič, prof. slov. jez.

CIP - Kataložni zapis o publikaciji
Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana

336.7(075.8)

FIŠER, Romana

Uvod v finančne trge in institucije [Elektronski vir] : gradivo
za 2. letnik / Romana Fišer. - El. knjiga. - Ljubljana : Zavod IRC,
2009. - (Višješolski strokovni program Ekonomist / Zavod IRC)

Način dostopa (URL): [http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti_dokumenti/
Uvod_v_financne_trge_in_institucije-Fiser.pdf](http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti_dokumenti/Uvod_v_financne_trge_in_institucije-Fiser.pdf). - Projekt Impletum

ISBN 978-961-6820-58-5

249480704

Izdajatelj: Konzorcij višjih strokovnih šol za izvedbo projekta IMPLETUM

Založnik: Zavod IRC, Ljubljana.

Ljubljana, 2009

Strokovni svet RS za poklicno in strokovno izobraževanje je na svoji 120. seji dne 10. 12. 2009 na podlagi 26. člena Zakona o organizaciji in financiranju vzgoje in izobraževanja (Ur. l. RS, št. 16/07-ZOFVI-UPB5, 36/08 in 58/09) sprejel sklep št. 01301-6/2009 / 11-3 o potrditvi tega učbenika za uporabo v višješolskem izobraževanju.

© Avtorske pravice ima Ministrstvo za šolstvo in šport Republike Slovenije.

Gradivo je sofinancirano iz sredstev projekta Impletum 'Uvajanje novih izobraževalnih programov na področju višjega strokovnega izobraževanja v obdobju 2008-11'.

Projekt oz. operacijo delno financira Evropska unija iz Evropskega socialnega sklada ter Ministrstvo RS za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v okviru Operativnega programa razvoja človeških virov za obdobje 2007-2013, razvojne prioritete 'Razvoj človeških virov in vseživljenjskega učenja' in prednostne usmeritve 'Izboljšanje kakovosti in učinkovitosti sistemov izobraževanja in usposabljanja'.

Vsebina tega dokumenta v nobenem primeru ne odraža mnenja Evropske unije. Odgovornost za vsebino dokumenta nosi avtor.

KAZALO VSEBINE

PREDGOVOR	3
1 FINANČNI SISTEM	5
1.1 POJEM IN VLOGA FINANČNEGA SISTEMA	6
1.2 NALOGE IN FUNKCIJE FINANČNEGA SISTEMA.....	8
1.3 SESTAVA FINANČNEGA SISTEMA.....	10
2 FINANČNI TRG	13
2.1 FUNKCIJE FINANČNIH TRGOV	13
2.2 ELEMENTI FINANČNEGA TRGA.....	15
2.2.1 Finančni suficiti in finančni deficiti.....	15
2.2.2 Finančni tokovi.....	15
2.2.3 Finančne naložbe.....	16
2.3 SESTAVA FINANČNEGA TRGA.....	17
2.3.1 Pojem in sestava finančnega trga v Sloveniji.....	17
2.3.2 Pojem in sestava denarnega trga v Sloveniji.....	18
2.3.3 Pojem in sestava trga kapitala v Sloveniji.....	20
2.3.4 Pojem in sestava trga izvedenih finančnih instrumentov v Sloveniji.....	25
2.3.5 Enotni evropski trg finančnih storitev	26
3 FINANČNE INSTITUCIJE	29
3.1 VRSTE IN VLOGA FINANČNIH INSTITUCIJ	29
3.2 FUNKCIJE FINANČNIH POSREDNIKOV	31
3.3 PREDNOSTI FINANČNIH POSREDNIKOV.....	32
3.4 OSNOVNA TVEGANJA FINANČNIH POSREDNIKOV.....	33
3.5 DEPOZITNE FINANČNE INSTITUCIJE	35
3.5.1 Poslovne banke.....	35
3.5.1.1 Vloga in funkcije poslovne banke	35
3.5.1.2 Načela bančnega poslovanja.....	37
3.5.1.3 Tveganja bančnega poslovanja.....	37
3.5.1.4 Bančni posli.....	38
3.5.2 Bančni sistem v Sloveniji.....	39
3.5.3 Hranilnice.....	41
3.5.4 Vzajemne hranilnice.....	42
3.5.5 Kreditne zadruge	42
3.6 NEDEPOZITNE – POGODBENE FINANČNE INSTITUCIJE	42
3.6.1 Pokojninski sklad	42
3.6.2 Zavarovalnice.....	45
3.7 NEDEPOZITNE – INVESTICIJSKE FINANČNE INSTITUCIJE.....	48
3.7.1 Vzajemni skladi.....	49
3.7.2 Investicijske družbe.....	49
3.8 AGENTSKE FINANČNE INSTITUCIJE	50
3.8.1 Borza	50
3.8.2 Centralna klirinško depotna družba (KDD).....	53
3.8.3 Borzoposredniške hiše.....	53
3.8.4 Institucionalni investitorji.....	54
3.8.5 Investicijska banka	55
4 FINANČNI INSTRUMENTI	58
4.1 VRSTE FINANČNIH INSTRUMENTOV.....	58
4.1.1 Instrumenti denarnega trga.....	59
4.1.2 Instrumenti trga kapitala.....	60
4.1.3 Izvedeni finančni instrumenti.....	60
4.2 OSNOVNE LASTNOSTI NAJPOGOSTEJŠIH FINANČNIH INSTRUMENTOV.....	62
4.2.1 Delnice	62
4.2.2 Obveznice.....	64
4.2.3 Blagajniški zapisi	66

4.2.4	Komercialni zapisi.....	68
4.2.5	Zakladne menice.....	68
4.2.6	Kreditni.....	69
4.2.7	Certifikat o vlogi.....	69
4.2.8	Reodkupni sporazum (REPO).....	70
4.3	INSTRUMENTI ZAVAROVANJA PLAČIL.....	71
4.3.1	Menica.....	72
4.3.2	Dokumentarni inkaso.....	73
4.3.3	Dokumentarni akreditiv.....	74
4.3.4	Bančna garancija.....	76
4.4	NOVE OBLIKE ZAVAROVANJA.....	78
4.4.1	Factoring.....	79
4.4.2	Forfaiting.....	79
4.5	VREDNOTENJE OBVEZNIC IN DELNIC.....	80
5	DENAR, DENARNA POLITIKA IN DENARNI SISTEM V SLOVENIJI.....	85
5.1	POJEM IN POMEN DENARJA.....	85
5.2	FUNKCIJE DENARJA.....	86
5.3	DENARNA POLITIKA.....	89
5.4	INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE.....	90
5.4.1	Operacije odprtega trga.....	91
5.4.2	Odrpte ponudbe.....	93
5.4.3	Obvezne rezerve.....	93
5.4.4	Diskontna politika.....	94
5.5	VLOGA DRŽAVE V DENARNEM SISTEMU.....	95
5.5.1	Vloga in funkcije Ministrstva za finance.....	95
5.5.2	Vloga in funkcije Banke Slovenije.....	96
6	DENARNA POLITIKA V EVROPSKI MONETARNI UNIJI.....	100
6.1	RAZVOJ EVROPSKE MONETARNE UNIJE.....	100
6.2	VSTOP DRŽAV V EMU.....	101
6.3	DENARNA POLITIKA EVROPSKE CENTRALNE BANKE (ECB).....	102
6.4	INSTITUCIJE EVROPSKE UNIJE.....	105
6.5	PRISTOJNOSTI.....	109
7	NOVI KAPITALSKI STANDARD BASEL II.....	111
7.1	ZGODOVINA IN VLOGA KAPITALSKEGA SPORAZUMA.....	111
7.2	OSNOVNI NALOGE IN CILJI BASLA II.....	112
7.3	TRIJE STEBRI BASLA II.....	112
7.3.1	Prvi steber: Minimalne kapitalne zahteve.....	112
7.3.2	Drugi steber: regulativni nadzor.....	115
7.3.3	Tretji steber: tržna disciplina.....	115
8	REGULACIJA FINANČNEGA SISTEMA.....	117
8.1	OBLIKE REGULACIJE FINANČNEGA POSREDNIŠTVA.....	117
8.1.1	Razlogi in cilji regulacije in nadzora finančnih trgov.....	117
8.1.2	Oblike in področja regulacije.....	118
8.1.3	Načini regulacije.....	119
8.2	REGULACIJA FINANČNIH TRGOV V SLOVENIJI.....	119
8.3	VLOGA IN FUNKCIJE NADZORNIKOV FINANČNEGA SISTEMA V SLOVENIJI.....	120
8.3.1	Banka Slovenije.....	120
8.3.2	Agencija za trg vrednostnih papirjev.....	121
8.3.3	Agencija za zavarovalni nadzor.....	122
8.4	REGULACIJA FINANČNIH TRGOV V EVROPSKI UNIJI.....	124
9	LITERATURA IN VIRI.....	126

SEZNAM SLIK

Slika 1: Pregled sestave finančnega sistema, ožji.....	6
Slika 2: Neposredni prenos prihrankov	9
Slika 3: Posredni prenos prihrankov.....	10
Slika 4: Sestava finančnega sistema	11
Slika 5: Umestitev finančnega trga v narodno gospodarstvo	14
Slika 6: Shema finančnih tokov – posredni in neposredni tokovi	16
Slika 7: Shema finančnih tokov	16
Slika 8: Shema finančnih naložb	17
Slika 9: Prikaz delitve slovenskega finančnega trga	18
Slika 10: Organizirani in neorganizirani trg kapitala	20
Slika 11: Struktura organiziranega trga kapitala v Sloveniji.....	21
Slika 12: Struktura trga kapitala: primarni/sekundarni trg	23
Slika 13: Trgi izvedenih finančnih instrumentov	26
Slika 14: Razvrstitev finančnih institucij glede na institucionalni kriterij	30
Slika 15: Pretok sredstev v svetu s finančnimi posredniki	32
Slika 16: Lastniška struktura bančnega sektorja v Sloveniji na dan 31.12.2007.....	40
Slika 17: Povprečna struktura obveznosti bank v Sloveniji na dan 31.12.2007.....	40
Slika 18: Povprečna struktura naložb bank v Sloveniji na dan 31.12.2007	41
Slika 19: Prikaz storitve pri izdaji vrednostnih papirjev	51
Slika 20: Gibanje vrednosti delnic Nove Kreditne banke Maribor	64
Slika 21: Grafični prikaz obveznic	64
Slika 22: Grafični pregled gibanja obrestnih mer 60-dnevnih blagajniških.....	67
Slika 23: Grafični prikaz zakladne menice.....	69
Slika 24: Grafični prikaz potrdila o vlogi.....	70
Slika 25: Grafični prikaz poteka posla REPO	71
Slika 26: Obrazec menice	72
Slika 27: Grafični prikaz dokumentarnega inkasa.....	74
Slika 28: Grafični prikaz dokumentarnega akreditiva.....	75
Slika 29: Grafični prikaz bančne storitvene garancije.....	76
Slika 30: Grafični prikaz bančne plačilne garancije.....	77
Slika 31: Prikaz blagovne in denarne menjave.....	86
Slika 32: Zbiranje in poraba denarja.....	89
Slika 33: Vstop Slovenije v Evropsko unijo.....	102
Slika 34: Struktura Basla II	112
Slika 35: Kapitalsko tveganje	113
Slika 36: Minimalne kapitalske zahteve – struktura.....	114

SEZNAM TABEL

Tabela 1: Tržna kapitalizacija na vseh trgih v Sloveniji v obdobju oktober 2007/2008	25
Tabela 2: Bilančna vsota, stopnja rasti in tržni deleži bank v Sloveniji na dan 31.12.2007 ...	39
Tabela 3: Vrste instrumentov zavarovanja	71
Tabela 4: Operacije denarne politike Ekonomske monetarne unije	90
Tabela 5: Sestava Evropske centralne banke.....	104
Tabela 6: Stopnje tveganja oz. UTEŽI	113

*Razlika med znanjem in bogastvom je,
da znanje varuje nas, medtem ko
moramo bogastvo varovati mi,
in da znanje z uporabo raste,
bogastva pa je vse manj.
(arabski pregovor)*

PREDGOVOR

Pri predmetu Uvod v finančne trge in institucije bomo spoznali vse elemente finančnega sistema, ki ga mora v globalu poznati vsak ekonomist, da lahko opravlja svoje delo kakovostno in učinkovito. S politično in gospodarsko samostojnostjo smo v Sloveniji začeli postopno uvajati tržno usmerjeno gospodarstvo, ki daje prednost kapitalu kot viru financiranja. Spremembam je moral slediti tudi celoten finančni sistem.

Z vstopom Republike Slovenije v Evropsko unijo smo morali spremeniti in še spreminjamo obstoječe pravne podlage, vezane na finančno področje, kar bo predstavljeno v učbeniku ob zaključku vsakega poglavja.

Glede na to, da je Republika Slovenija s 1.1.2007 prevzela evropsko denarno valuto evro in s 1.5.2004 postala enakopravna članica Evropske unije, je v učbeniku Uvod v finančne trge in institucije tudi večji poudarek na predstavitvi finančnega sistema v državah članicah evroobmočja.

Tudi bančni sistem je v zadnjem času doživel številne spremembe, ki so posledica sprejetega novega kapitalnega sporazuma (Base II), ki je začel veljati s 1.1.2007. Glavna cilja Basla II sta stabilnost bančnega sistema in konkurenčna enakost med bankami v mednarodnem poslovanju.

Gradivo, ki je pred vami, povzema celovit pregled delovanja finančnega sistema v Republiki Sloveniji kot sestavnega dela finančnega sistema držav članic evroobmočja. Vsebina je razdeljena na osem poglavij.

V prvem poglavju so pojasnjeni pojem in vloga finančnega sistema, naloge, procesi in sestava finančnega sistema.

V drugem poglavju so pojasnjene funkcije, elementi in sestava finančnega trga v Sloveniji ter notni evropski trg finančnih storitev.

V tretjem poglavju obravnavamo vrste finančnih institucij v širšem smislu in finančne posrednike, to so banke in drugi finančni posredniki. Pojasnjene so funkcije in osnovna tveganja finančnih posrednikov.

V četrtem poglavju so obravnavani finančni instrumenti in predstavljene so osnovne lastnosti najpogostejših finančnih instrumentov. Posebej so predstavljeni instrumenti zavarovanja plačil ter nove oblike zavarovanj.

V petem poglavju so pojasnjeni pojem, pomen in funkcija denarja, denarna politika in njeni instrumenti ter vloga in funkcije države oziroma posebej Ministrstva za finance in Banke Slovenije.

V šestem poglavju je posebej predstavljen vstop držav v Evropsko monetarno unijo (EMU), predstavljena je denarna politika Evropske centralne banke (ECB) in druge institucije EMU.

V sedmem poglavju so pojasnjeni osnovni namen in cilji novega kapitalskega standarda (Basel II) in predstavljeni so trije stebri Basla II, to so minimalne kapitalske zahteve, regulatorni nadzor in tržna disciplina.

V zadnjem, osmem poglavju so pojasnjene oblike in načini regulacije finančnega posredništva ter regulacija finančnega trga v Sloveniji in v Evropski uniji.

Zato da ne bi bilo gradivo preveč suhoparno, teoretično predstavljeno, sem ga dopolnila z diagrami, s slikami in tabelami. Tako bo lažje razumeti snov in jo tudi uporabljati pri vsakdanjem delu. Na koncu vsakega poglavja sem napisala nekaj vprašanj za razmislek in študij drugih gradiv.

Delovanje finančnega sistema je živa materija, ki se nenehno spreminja, zato je ta znanja potrebno nenehno nadgrajevati z dejanskim stanjem v vsakdanjem življenju. S spremljanjem dnevnih in strokovnih časopisov, internetnih strani in strokovne literature, dostopne v knjižnicah, je ta znanja mogoče hitro osvežiti.

Želim, da bi vam pridobljeno znanje koristilo v vašem poslovnem delu in tudi pri vaših osebnih finančnih odločitvah.

Avtorica: mag. Romana Fišer, univ. dipl. ekon.

Maribor, februar 2009

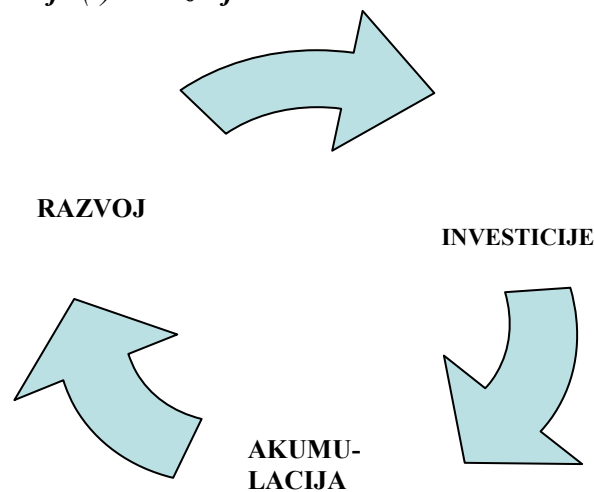
1 FINANČNI SISTEM

*Bolje narejeno je bolje kot dobro povedano.
(Benjamin Franklin)*

Uvod

Finančni sistem je del gospodarskega sistema, s katerim je povezan po trgu, kjer nenehno krožita blago in denar. Njegova glavna naloga je omogočanje prenosa denarnih sredstev od tistih, ki razpolagajo z viški teh sredstev, k tistim, ki jim sredstev primanjkuje.

Faktorji, ki v danem gospodarskem sistemu vplivajo na sestavo finančnega sistema, so **akumulacija (A)**, **investicije (I)** in **razvoj**.



Finančni sistem tvorijo tri sestavine (Košak, 1996, 3):

- Finančni trgi, ki predstavljajo prostor, kjer se trguje s finančnimi oblikami.
- Finančni instrumenti, s katerimi razumemo celotno paleto različnih uporabniških in dolžniških vrednostnih papirjev, bančnih vlog ipd.
- Finančne institucije, ki oblikujejo finančne instrumente, z njimi trgujejo in tudi sicer omogočajo pretok sredstev med udeleženci finančnih trgov.

Kako sistem deluje, kdo so ključni akterji finančnega sistema in kateri finančni instrumenti se uporabljajo na trgih finančnega sistema, je osnovno znanje, potrebno v poslovnem življenju in tudi v vsakdanjem življenju.

Za vsakdanjo uporabo informacij, podatkov in situacij na mednarodnih trgih uporabite internetno stran <http://www.bsi.si/iskalniki/financni-sistem.asp?MapaId=232>.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **pojem in vlogo finančnega sistema**
- **naloge finančnega sistema in**
- **sestavo finančnega sistema.**

1.1 POJEM IN VLOGA FINANČNEGA SISTEMA

Finančni sistem kot del gospodarskega sistema zajema vse denarne tokove gospodarstva. Denarne tokove lahko razdelimo na dve vrsti, in sicer:

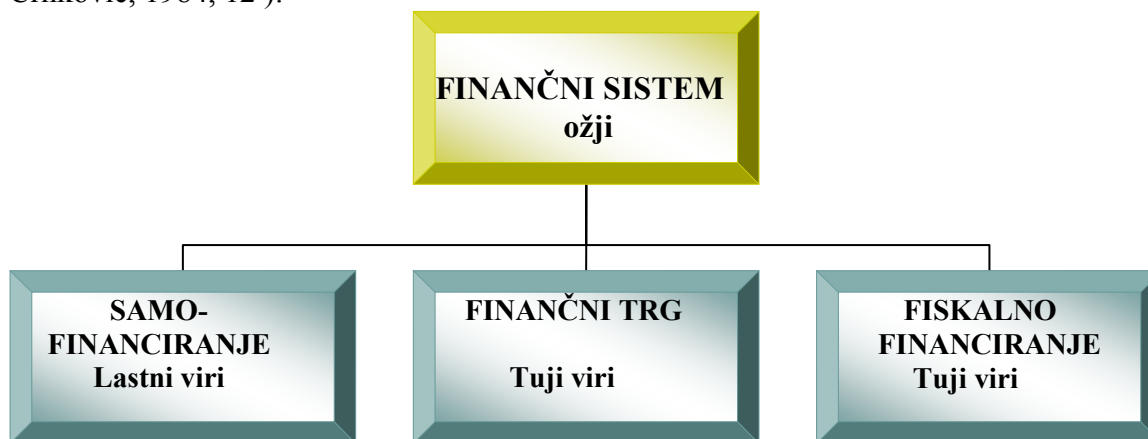
- V gospodarstvu se pojavljajo denarni tokovi zaradi posredovanja denarja v blagovnem prometu. Take blagovno-denarne tokove imenujemo **nefinančni tokovi**. Pri tem gre blago od prodajalca h kupcu, denar pa obratno, od kupca k prodajalcu.
- Obstajajo pa tudi tokovi, ki nimajo protitoka v blagu. Podjetja, prebivalstvo in drugi si v narodnem gospodarstvu denar med seboj posojajo, nalagajo, kupujejo vrednostne papirje, plačujejo z njimi davke in zavarovalne premije; skratka denar kroži samo na podlagi finančnih in blagovno denarnih odnosov. Taki denarni tokovi so torej neblagovni denarni tokovi in jih imenujemo **finančni tokovi**.

Blagovni denarni tokovi in neblagovni denarni tokovi skupaj predstavljajo **finančni sistem v širšem smislu**, kar lahko predstavimo tudi v enačbi (Crnkovič, 1984, 12):

$$\text{Blagovni denarni promet} = \text{denarni promet} - \text{neblagovni denarni promet}$$

Z vidika financiranja lahko finančni sistem razdelimo na podsisteme samofinanciranja finančnega trga in javnega financiranja. Ta delitev odseva tudi delitev virov financiranja gospodarstva na lastne in tuje vire. Samofinanciranje pomeni financiranje iz **lastnih virov**, financiranje s posredovanjem trga in posredovanje javnih financ pa financiranje iz **tujih virov**.

Finančni sistem v ožjem smislu pa lahko ponazorimo z naslednjo sliko (povzeto po: Crnkovič, 1984, 12):



Slika 1: Pregled sestave finančnega sistema, ožji
Vir: Crnkovič, 1984

Denarni tokovi lastnega financiranja se oblikujejo na naslednje načine:

- z lastnim dohodkom oziroma dobičkom,
- s sredstvi delničarjev,
- z amortizacijo,
- z izkupičkom od prodaje osnovnih sredstev.

Denarni tokovi na finančnem trgu nastajajo z:

- odobravanjem kreditov,
- emisijo obveznic,
- investicijskim vlaganjem,
- uvozom kapitala.

Denarni tokovi fiskalnega financiranja pa se oblikujejo:

- iz državnega proračuna in proračuna lokalnih skupnosti,
- iz državnih institucij brez obveznosti povrnitve.

Faktorji, ki v danem gospodarskem sistemu vplivajo na sestavo finančnega sistema, so **akumulacija (A), investicije (I) in razvoj.**

V nadaljevanju navajam primer, kako vpliva situacija hitrega gospodarskega razvoja na oblikovanje finančnega sistema.

HITER GOSPODARSKI RAZVOJ




VELIKE INVESTICIJE



VELIKO AKUMULACIJE

REŠITEV

1. Če razpoložljiva akumulacija ustreza želenemu gospodarskemu razvoju, potem se bo **razvil finančni sistem z veliko udeležbo financiranja**, ki ga bo financiranje s pomočjo finančnega trga le dopolnjevalo.
2. Če pa razpoložljiva akumulacija ne zadošča za hiter razvoj, je razrešitev možna v dveh smereh.

 - a. Najprej se upošteva dejansko stanje in dinamika razvoja gospodarske rasti se prilagodi **razpoložljivi akumulaciji**. Tako se na danem nivoju ohrani stabilnost gospodarstva.
 - b. Druga možnost je, da se dejansko stanje ignorira in manjkajočo akumulacijo ustvari iz **emisije denarja in iz uvozne akumulacije iz tujine** (povzeto po članku neznanega avtorja na internetni strani)*.

*

http://www.sbaza.net/clanek_html.php?url_clanka=clanki_sb1%2Fepf%2Ffinancni_sistem_vsloveniji.sb&vsebina_replace=epf (10.2.2009)

Primer 1:

Podjetje A se ukvarja s proizvodnjo keramičnih izdelkov za predelovalno industrijo. Na trgu so zaznali večje povpraševanje po keramičnih izdelkih zaradi večjih izvoznih možnosti določenega dela predelovalne industrije. Za dodatno povpraševanje bi morali izvesti večjo investicijsko vlaganje v opremo. Razpoložljiva akumulacija ne zadošča v celoti za lastno financiranje investicije.

Kaj bi se vi kot direktor firme odločili?

- a. Izvesti investicijo v dodatno opremo samo v okviru razpoložljive akumulacije.
- b. Pridobiti manjkajoče vire financiranja celotne investicije iz tujih virov.
- c. Počakati na investicijsko vlaganje, dokler se ne ustvari dovolj lastne akumulacije.

1.2 NALOGE IN FUNKCIJE FINANČNEGA SISTEMA

Vsak finančni sistem vsebuje tri osnovne funkcije (Roberts, 1999, 1):

- omogoča plačilni promet,
- vzdržuje stabilno vrednost denarja in
- postavlja merila za razmejena plačila (»deferred payments«).

Po načinu financiranja podjetij **delimo finančne sisteme:**

- **Na kapitalstkih trgih zasnovan finančni sistem**

Podjetja se financirajo predvsem z instrumenti kapitalskega trga. Ti sistemi imajo dobro razvite delniške in obvezniške trge. Banke se v takšnih sistemih bolj specializirajo za kratkoročno kot za dolgoročno posojanje. Naloga centralne banke je nadzor monetarnih agregatov.

- **Na kreditih zasnovan finančni sistem z vodenimi cenami**

Podjetja se v takšnem sistemu financirajo predvsem s posojili. Kapitalstki trgi so slabo razviti.

- **Na kreditih zasnovan finančni sistem s prevladujočimi finančnimi institucijami**

Tudi v tem sistemu se podjetja financirajo predvsem s posojili, vendar pa finančne institucije niso odvisne od države.

Glavna naloga finančnega sistema in njegovih sestavin je omogočanje prenosa denarnih sredstev od tistih, ki razpolagajo z viški teh sredstev (**suficitarne gospodarske celice**) k tistim, ki jim sredstev primanjkuje (**deficitarne gospodarske celice**). V osnovi obstajata dva transmissijska mehanizma za prenos denarnih sredstev; to sta:

- neposreden prenos finančnih sredstev oziroma **neposredne finance** in
- posreden prenos finančnih sredstev oziroma **posredne finance**.

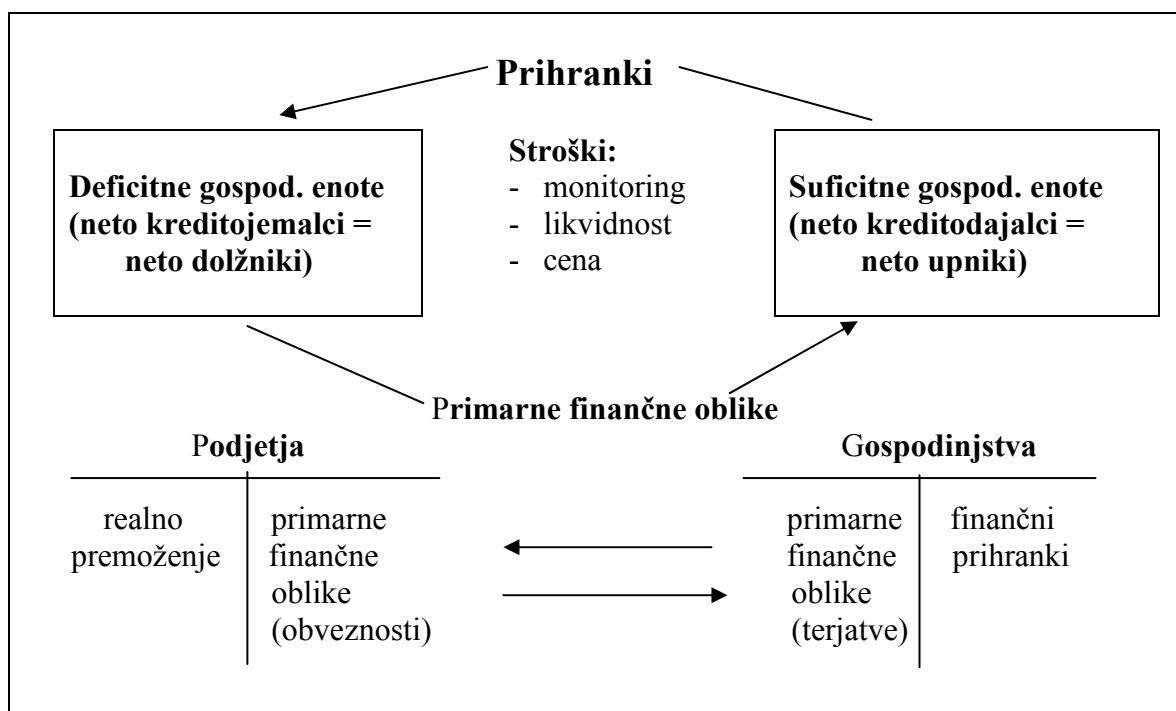
Učinkovit finančni sistem zagotavlja takšen prenos finančnih prihrankov, da so ti čim učinkoviteje uporabljeni. To je doseženo z vzpostavitev neposrednega in posrednega stika med tistimi, ki imajo prihranke in so se jim za določen čas pripravljeni odreči, in tistimi, ki si želijo za določen čas te prihranke sposoditi (Mramor, 1993, 65; Kidwell, 1997, 29).

Pri neposrednih finančnih gre za prenos finančnih prihrankov s strani posojilodajalca k posojilojemalcu preko prodaje vrednostnih papirjev. Neposreden prenos prihrankov

predstavlja: nakup – prodajo primarnih finančnih oblik in dolžniške ali lastniške finančne oblike.

Neposredni prenos prihrankov se v sodobni ekonomiji izvaja v manjšem obsegu, in sicer iz več razlogov:

- »izbor« kreditojemalca (screening) = problem nepravilne izbire kreditojemalca,
- »nadzor« kreditojemalca (monitoring) – stroški = problem moralnega tveganja,
- problem likvidnosti:
 - dolgoročni interes dolžnikov,
 - kratkoročni interes upnikov,
 - odpravljanje – sekundarni trg,
- cenovno tveganje (Košak, 2008).

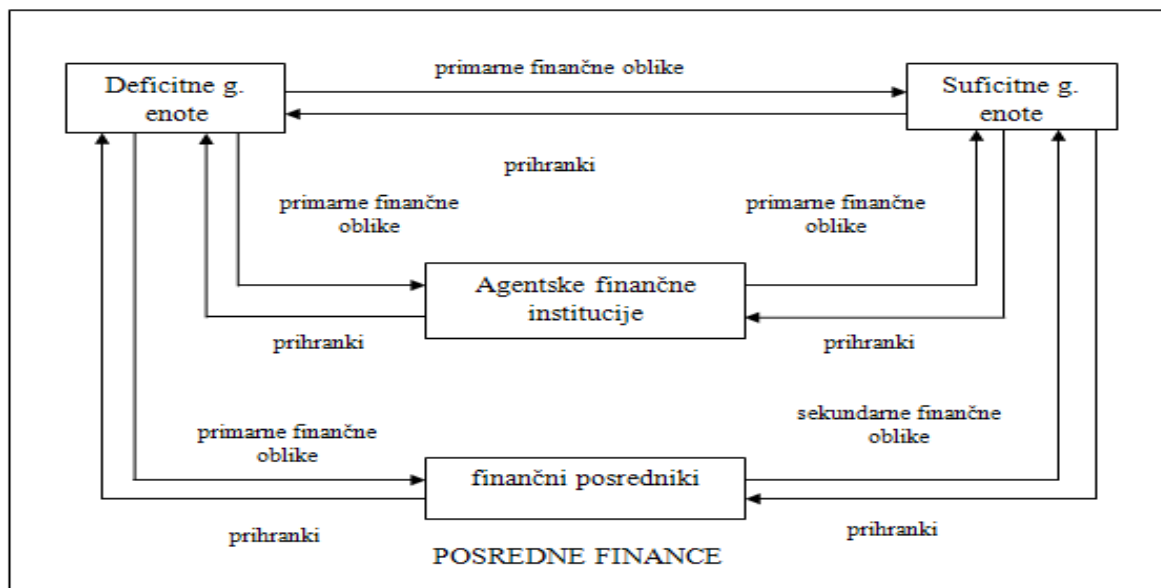


Slika 2: Neposredni prenos prihrankov
Vir: Košak, prezentacija, 2008

Zaradi prej navedenih razlogov manjšega obsega neposrednih financ so nastale »posredne finance«, ki so zelo obsežen in zapleten proces. Kot posredovalci med investitorji na eni strani in varčevalci na drugi strani nastopajo različne finančne institucije in finančni trgi. Po institucionalnem kriteriju nastopata med suficitarnimi enotami in deficitarnimi enotami dve vrsti posrednikov:

- agentske finančne institucije in
- finančni posredniki,

kar ponazarja naslednja slika:



Slika 3: Posredni prenos prihrankov
Vir: Košak, prezentacija, 2008

Pri posrednih financah finančni posrednik kupi vrednostni papir od posojilojemalca ter nato izda svoje vrednostne papirje, ki jih kupujejo tisti s presežkom denarnih sredstev.

Značilnost posrednih financ je, da vrednostni papir, ki ga pridobi ekonomski subjekt s presežkom finančnih sredstev, ni enak tistemu, ki ga je izdal, kdor potrebuje finančna sredstva.

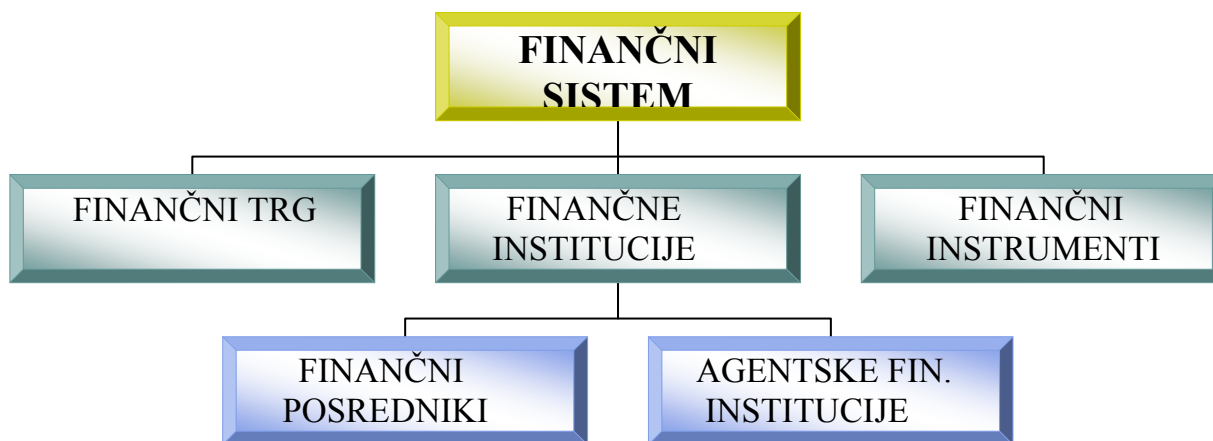
Primer 2:

Na loteriji ste zadeli 100.000 EUR. Od tega ste 10.000 EUR namenili za tekočo potrošnjo, ostanek pa želite donosno naložiti. Glede na informacijo o vašem dobitku se vaš sovaščan, ki se ukvarja s samostojno obrtjo priprave sadnih pijač, obrne na vas s prošnjo za kratkoročno posojilo denarja v višini 50.000 EUR. Obljublja vam 12-odstotno letno obrestno mero na posojena sredstva (primer neposrednega financiranja). Banke takrat ponujajo 7,5-odstotno obrestno mero na vezani depozit do enega leta. Tedaj veljavna donosnost delnice B podjetja na borznem trgu znaša 10 % (primeri posrednih financ).

Za katero naložbo se boste odločili? Odgovor utemeljite.

1.3 SESTAVA FINANČNEGA SISTEMA

V vseh gospodarsko razvitih državah so finančni sistemi sestavljeni iz različnih **finančnih trgov, finančnih institucij in finančnih instrumentov**. Čeprav si finančni sistemi po svetu zaradi globalizacijskih pritiskov postajajo vse bolj podobni, so med njim še vedno razlike.



Slika 4: Sestava finančnega sistema
Vir: Lasten

Finančni trg predstavlja mesto, na katerem se ponudniki in povpraševalci pogajajo, kupujejo, prodajajo, izgubljajo in dobivajo vrednostne papirje in denarna sredstva. Finančni trg je pomemben, ker omogoča večjo produktivnost in učinkovitost celotnega gospodarstva s prenosom denarnih sredstev od tistih, ki imajo presežek denarnih sredstev, k tistim, ki potrebujejo za investiranje ta finančna sredstva.

Finančne institucije v prvem koraku delimo na **finančne posrednike** in **agentske finančne institucije**. Finančni posredniki omogočajo prenos denarnih sredstev od suficitnih celic k deficitnim ekonomskim celicam in pri tem procesu izdajajo lastne vrednostne papirje. Pripomorejo, da je pri istem pričakovanem donosu manjše tveganje oziroma da je pri istem tveganju večji donos. Delimo jih na:

- depozitne finančne institucije in
- nedepozitne finančne institucije, te pa se delijo na investicijske sklade in pogodbene finančne institucije.

Cilj vseh finančnih institucij je ustvarjanje dobička.

Finančni instrumenti so finančne aktive, ki so izdane s strani ekonomskih celic, ki potrebujejo finančna sredstva, ali pa finančnih posrednikov, na katerih so zapisane vse obveznosti, višine transakcij in plačilni pogoji. Z izdajo finančnih instrumentov pridemo do denarnih sredstev, ki omogočajo nadaljnjo zadovoljevanje potreb.

Obstajajo različne razvrstitve vrednostnih papirjev, vendar med pomembnejšimi je delitev na:

- neprenosljive in
- prenosljive finančne instrumente ter na
- instrumente denarnega in
- trga kapitala.

Razlika med neprenosljivimi in prenosljivimi finančnimi instrumenti je v tem, da je pri neprenosljivih upnik ves čas isti, kar pomeni, da se z njimi ne trguje. Pri prenosljivih instrumentih lahko pride do spremembe v lastništvu že pred dospelostjo terjatev.

Temeljni predpisi, ki urejajo finančni sistem v Sloveniji, so:

- Zakon o Banki Slovenije (ZBS-1-UPB1, Zban-1a, Zban-1b),
- Zakon o bančništvu (Zban-1),

- Zakon o deviznem poslovanju (ZDP-2),
- Zakon o finančnih konglomeratih (ZFK),
- Zakon o plačilnem prometu (ZplaP-UPB3, ZplaP-C),
- Zakon o uvedbi evra.

Predpisi finančnega sistema so dostopni na spletni strani Ministrstva za finance: http://www.mf.gov.si/slov/fin_sist/predpisi.htm. Pregled veljavne zakonodaje je dostopen na spletnih straneh Vlade Republike Slovenije: <http://www.gov.si>. Prav tako najdemo koristne podatke in informacije na spletnih straneh Banke Slovenije: <http://www.bsi.si> in Združenja bank Slovenije, dostopno na spletni strani: <http://www.zbs-giz.si>.

Povzetek poglavja

Poglavje je namenjeno spoznavanju osnov delovanja finančnega sistema in njegovih sestavin, katerega glavna naloga je omogočanje prenosa denarnih sredstev od tistih, ki razpolagajo z viški teh sredstev, k tistim, ki jim sredstev primanjkuje.

Temeljne sestavine finančnega sistema so finančne institucije, finančni trgi in finančni instrumenti, ki jih bomo obravnavali v naslednjih poglavjih.

Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo se je bistveno spremenilo tudi delovanje našega finančnega sistema, saj se moramo prilagoditi in moramo tudi sokreirati skupno monetarno politiko evropodročja.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Kakšna sta pomen in vloga finančnega sistema kot dela ekonomskega sistema?
- Pojasnite bistvo posrednega in neposrednega financiranja.
- Potrebujete finančna sredstva za investicijo; kako si jih boste pridobili?
- Pojasnite pojem samofinanciranja, razmislite o prednostih in slabostih.
- Katere so bistvene sestavine finančnega sistema?
- Navedite vsaj dva članka na temo finančni sistem z internetne strani.
- Katere pravne podlage so bistvene za področje finančnega sistema?

2 FINANČNI TRG

*Tisti, ki je goro prestavil,
je začel z drobnim kamenjem.
Kdor ne napreduje, nazaduje.
(latinski pregovor)*

Uvod

Finančni trg je imaginarno mesto, kjer se srečujeta povpraševanje in ponudba po denarju in kapitalu. Denar pomeni kratkoročna sredstva (z ročnostjo do enega leta). Ta sredstva so običajno porabljena za likvidne namene. Kapital pomeni praviloma dolgoročna sredstva (z ročnostjo, daljšo od enega leta) in je uporabljen predvsem za investicijske namene.

Na razvitih finančnih trgih je meja med denarnim in kapitalskim trgom zabrisana oziroma obstajajo finančni instrumenti, ki se lahko uporabljajo v likvidnostne in tudi v investicijske namene, kar pomeni, da moderna razdelitev finančnega trga upošteva namen uporabe sredstev in ne njegove ročnosti (Veselinovič, 1998, 40–43).

*Finančni trg se je pri nas začel bolj uveljavljati z osamosvojitvijo Slovenije. Takrat se je tudi ustanovila Borza v Ljubljani. Več o zgodovini borzništva in poslovanju z vrednostnimi papirji najdete na spletni strani Ljubljanske Borze <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=650&sid=cK8ql6dOXy8dVATo> v publikaciji: *Osnove vlaganja v vrednostne papirje na borzi.**

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **funkcije finančnih trgov,**
- **elemente finančnega trga in**
- **sestavo finančnega trga.**

2.1 FUNKCIJE FINANČNIH TRGOV

Finančni trg je trg, na katerem gospodarski in negospodarski subjekti plasirajo svoje finančne presežke in na njem najemajo dodatna finančna sredstva. **Finančne presežke nalagajo**, kadar razpoložljiva denarna akumulacija presega njene naložbe v realne investicije, **najemajo pa finančna sredstva**, kadar je situacija nasprotna in torej razpoložljiva akumulacija ne zadostuje za naložbe v osnovna sredstva in zaloge.

Vloga države na finančnih trgih je nadvse pomembna, in sicer:

- država se pojavi kot posojilojemalec, ko najema posojila ali izdaja vrednostne papirje za pokrivanje primanjkljajev proračuna;
- pojavi se kot garant, ko daje garancije za kredite nekaterim ekonomskim subjektom;
- je zakonodajalec in urejevalec, ko predlaga zakonske in druge akte in
- je zadnji vir likvidnosti, ko centralna banka daje likvidnostne kredite bankam in državi.

bodo izpolnili vsi investitorji, je manjša. Tukaj **torej nastopi funkcija razpršitve prihrankov**, ki nam jo omogoča finančni trg.

2.2 ELEMENTI FINANČNEGA TRGA

S posredovanjem finančnih posrednikov se na finančnem trgu oblikujejo finančni tokovi, ki v različnih oblikah prenašajo finančne suficite na področja finančnih deficitov, kar poteka ob določeni stopnji specializacije, konkurence in državnega oziroma družbenega reguliranja. Kot elementi finančnega trga se torej pojavljajo :

- finančni suficiti in finančni deficitni,
- finančni tokovi in
- finančne naložbe.

2.2.1 Finančni suficiti in finančni deficitni

Osnovo celotnega tržno finančnega mehanizma predstavljajo **finančni suficiti in finančni deficitni**, ki se pojavljajo v posameznih blagajnah narodnega gospodarstva. Pod finančnim suficitom razumemo pozitivno, pod finančnim deficitom pa negativno razliko med denarno akumulacijo (*Ad*) in vlaganjem akumulacije v osnovna in obratna sredstva (*Inv*). To bi lahko zapisali kot enačbo:

$$Fs = Ad - Inv$$

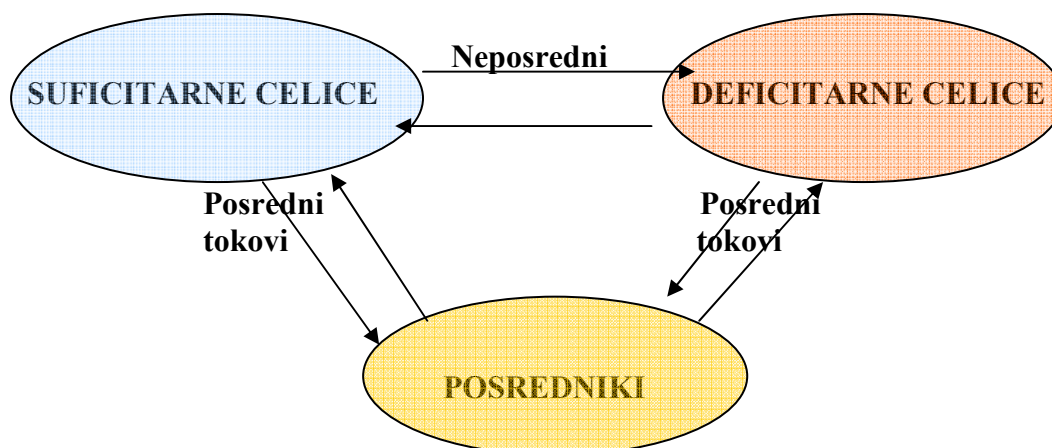
Enačbo lahko zapišemo za posamezno pravno ali fizično osebo, ki z akumulacijo razpolaga, ali z vidika sektorja, ki zajema istovrstne osebe oz. organizacije. Pod denarno akumulacijo razumemo pozitivno razliko med denarnimi prejemki in neinvestiranimi izdatki, kar lahko zapišemo :

$$Ad = Pd - Id$$

Kadar mislimo na gospodinjstva, imenujemo razliko med akumulacijo in vlaganji, da so to **finančni prihranki**, kadar mislimo na državo, govorimo o **proračunskih presežkih** ali **primanjkljajih**, kadar pa mislimo na podjetja, pa govorimo o **pridržanih dohodkih**.

2.2.2 Finančni tokovi

Finančni tokovi potekajo med suficitarnimi in deficitarnimi celicami. Finančni tokovi zajemajo finančne prihranke, ki tako postanejo mobilni. Pri prenašanju finančnih prihrankov pridejo suficitne in deficitne celice v stik neposredno ali pa s posredovanjem finančnih posrednikov. Tako nastajajo **neposredni** (direktni) in **posredni** (indirektni) **tokovi**.



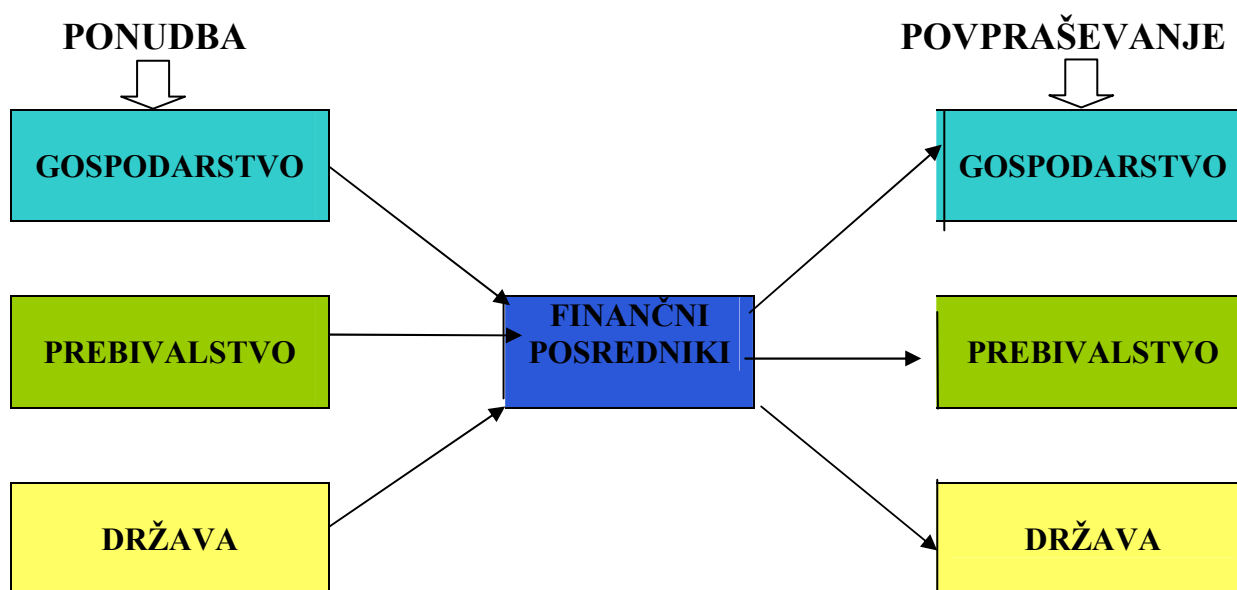
Slika 6: Shema finančnih tokov – posredni in neposredni tokovi
Vir: Lasten

Namesto o suficitarnih in deficitarnih celicah lahko v zvezi s finančnimi tokovi govorimo o **ponudnikih finančnih sredstev in povpraševalcih po finančnih sredstvih**.

Pri neposrednih finančnih tokovih so ponudniki varčevalci, povpraševalci pa investitorji.

Pri posrednih finančnih tokovih so ponudniki varčevalci, povpraševalci pa finančni posredniki, ki se potem pojavijo kot ponudniki zbranih sredstev investitorjem.

Finančne tokove bi lahko shematsko prikazali tudi takole:



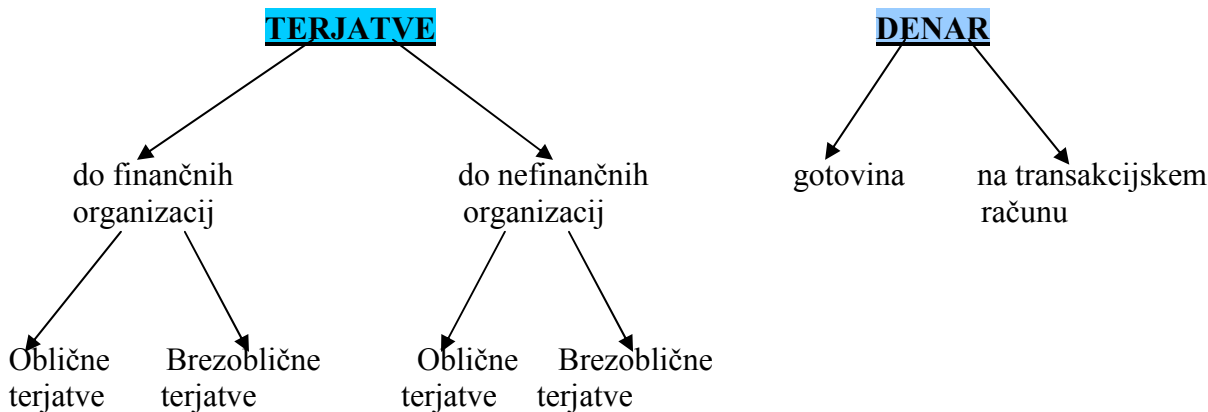
Slika 7: Shema finančnih tokov
Vir: Lasten

2.2.3 Finančne naložbe

Finančne naložbe so finančni prihranki, ki nastanejo kot razlika med denarno akumulacijo in naložbami v osnovna in obratna sredstva. Finančne naložbe se nahajajo v obliki terjatev in v denarju. Terjatve, ki nastanejo s finančno naložbo, imajo lahko obliko listine in jih zato imenujemo »**oblične terjatve**« (npr. vrednostni papirji). Terjatve, ki nimajo oblike listine, pa

so »**brezoblične terjatve**« (npr. kredit), pri katerem se presežek prenese na osnovi kreditne pogodbe.

Denarna oblika finančnih naložb je **denar**, ki ima značaj denarnih rezerv. Denar se nahaja v gotovini in na transakcijskem računu. Denar je najlikvidnejša oblika premoženja.



Slika 8: Shema finančnih naložb

Vir: Lasten

2.3 SESTAVA FINANČNEGA TRGA

Finančne trge lahko razvrstimo v skupine na različne načine. Zavedati se moramo, da je vsaka razvrstitev bolj ali manj arbitrarna in da vsaka prinaša s seboj težavo, da skoraj nikoli ne obstaja čisti rez, s katerim bi bilo za vse finančne trge popolnoma jasno, kam jih uvrstiti (Mramor, 1993, 71).

Najpogosteje finančni trg delimo na:

- **trg lastniškega kapitala in trg dolžniškega kapitala** ter
- glede na zapadlost terjatve delimo finančni trg na **trg denarja** in na **trg kapitala**,
- poleg tega delimo finančni trg na **primarni** (izdajajo se vrednostni papirji) in **sekundarni trg** (promet z vrednostnimi papirji) in
- po organizacijski strukturi pa delimo finančni trg na **avkcijski trg**, **trg prek okenc** in **posredni trg**.

2.3.1 Pojem in sestava finančnega trga v Sloveniji

Slovenski finančni trg delimo na :

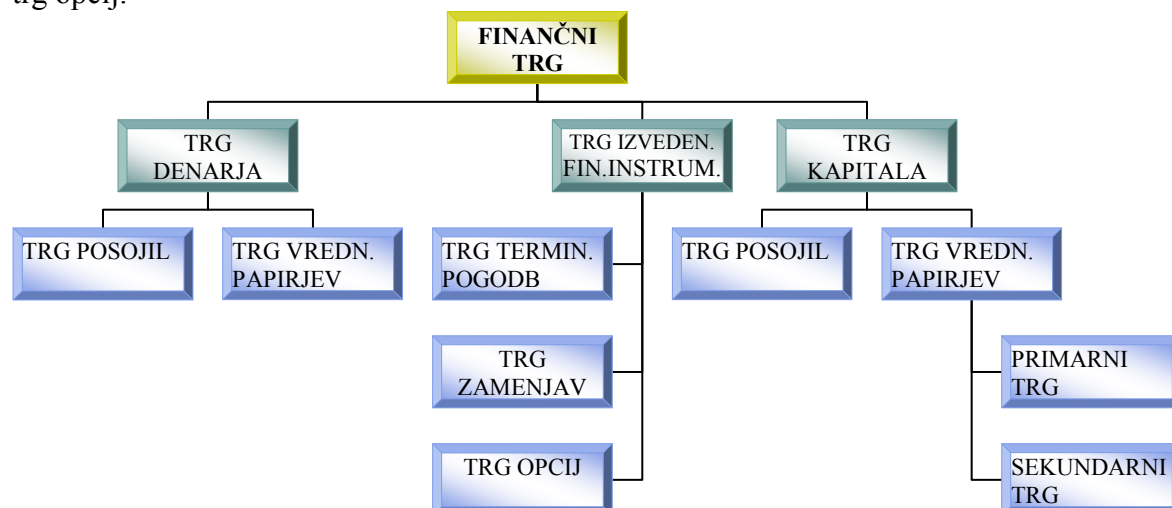
- trg kapitala,
- trg denarja in
- trg izvedenih finančnih instrumentov.

Na denarnih trgih se trguje s kratkoročnimi finančnimi instrumenti. Kratkoročni finančni instrumenti so tisti, ki imajo dospelje do enega leta (kratkoročni prenos prihrankov od suficitarnih na deficitarne enote) ali s finančnimi oblikami brez dospelosti.

Trg kapitala je del finančnega trga, na katerem se trguje z dolgoročnimi finančnimi instrumenti. Najpomembnejša funkcija trgov kapitala je, da povečujejo obseg varčevanja in ga usmerjajo v najproduktivnejše naložbe.

Poleg trga denarja in trga kapitala se je oblikoval še **trg izvedenih finančnih instrumentov**, kamor sodijo:

- trg terminskih pogodb,
- trg zamenjav in
- trg opcij.



Slika 9: Prikaz delitve slovenskega finančnega trga
Vir: Črčinovič Krofič in Leva Bukovnik, 2008, 39

2.3.2 Pojem in sestava denarnega trga v Sloveniji

Denarni trg torej zajema celotni sistem kratkoročnega financiranja. Na tem trgu ponujajo kratkoročna finančna sredstva in po teh sredstvih tudi povprašujejo. **Izvor ponudbe** so kratkoročni presežki finančnih sredstev podjetij in prebivalstva ter emisija denarja, **izvor povpraševanja** pa so potrebe podjetij in prebivalstva po dodatnih kratkoročnih likvidnih sredstvih. **V najširšem pomenu obsega denarni trg vse prenose finančnih sredstev oziroma finančne tokove.**

Kot pomoč za pridobivanje kratkoročnih denarnih sredstev in s tem urejanje plačilne sposobnosti si udeleženci denarnega trga pomagajo **z instrumenti** na tem trgu, kamor spadajo zakladne menice, bančni akcepti, komercialni zapisi, prenosljiva potrdila o vezani vlogi ter mnogi drugi, ki so natančneje opisani v 3. poglavju.

Trg denarja v Sloveniji se deli na tri podtrge, in sicer :

- **Centralnobančni trg:** na njem Banka Slovenije izvaja posojilne operacije in intervencije. Najpomembnejša funkcija Banke Slovenije pri izvajanju denarne in tečajne politike je zagotavljanje likvidnosti bančnega sistema.
- **Medbančni trg:** na njem sodelujejo predvsem poslovne banke na podlagi likvidnostnih posojil in depozitov.
- **Trg kratkoročnih vrednostnih papirjev:** na njem sodelujejo gospodinjstva, podjetja, država, finančne institucije.

➤ **Centralnobančni trg**

Na centralnobančnem trgu opravlja Banka Slovenije posojilne operacije in intervencije. Banka Slovenije zagotavlja likvidnost bančnega sistema z refinanciranjem bank, s čimer vpliva tudi na druge udeležence denarnega trga.

V Sloveniji ima centralnobančni trg velik pomen, saj zavzema pomemben delež trga denarja in ima močan vpliv na celoten finančni trg.

Centralnobančni trg sestavljajo:

- posojila (lombardna, kratkoročna in likvidnostna),
- začasni nakupi blagajniških zapisov Banke Slovenije in
- nakup in prodaja deviz.

➤ **Medbančni denarni trg**

Na medbančnem denarnem trgu sodelujejo predvsem poslovne banke. Na njem potekajo izravnave likvidnosti in refinanciranje med bankami. Po obsegu prometa je eden največjih in najpomembnejših segmentov denarnega trga. Na medbančnem trgu se posluje v glavnem z depoziti različnih ročnosti, vendar v okviru enega leta. Za medbančni trg v Sloveniji je značilno, da je slabše razvit. Banke trgujejo med seboj na podlagi likvidnostnih posojil in depozitov.

Poslovne banke izdajajo tudi potrdila o vlogi. Ta potrdila so kratkoročni (včasih dolgoročni) imenski neserijski vrednostni papirji, ki jih je mogoče prenesti na drugo osebo.

➤ **Trg kratkoročnih vrednostih papirjev**

Na trgu kratkoročnih vrednostih papirjev oziroma na trgu kreditnega in depozitnega poslovanja sodelujejo gospodinjstva, podjetja, država in finančne institucije. Osnovne kategorije kratkoročnih vrednostnih papirjev, ki se pojavljajo pri nas, so:

- potrdila o vezani vlogi,
- zakladna menica in
- komercialni zapisi.

Glavne institucije slovenskega denarnega trga so:

- Banka Slovenije, ki predstavlja centralnobančni trg,
- Ministrstvo za finance, ki predstavlja trg kratkoročnih vrednostnih papirjev in
- poslovne banke, ki lahko predstavljajo medbančni trg.

➤ **Banka Slovenije**

Banka Slovenije je centralna banka Slovenije. Kot institucija vodenja denarne politike na denarnem trgu naj bi zagotavljala primarno informacijo o dogajanju na slovenskem denarnem trgu.

Instrumente, s katerimi posega na denarnem trgu, lahko razdelimo v tri skupine, in sicer:

- **instrumente denarne politike**, s katerimi uravnava količino denarja v obtoku,
- **instrumente tečajne politike**, s katerimi vpliva na devizni tečaj, in
- **instrumente obrestne politike**.

Več o vlogi in funkciji Banke Slovenije ter instrumentih denarnega trga bo obravnavano v posebnem poglavju: Denar, denarna politika in denarni sistem v Slovenji.

➤ **Ministrstvo za finance**

Ministrstvo za finance sodeluje na denarnem trgu predvsem zaradi uravnavanja kratkoročne likvidnosti proračuna. Za uravnavanje kratkoročne likvidnosti uporablja Ministrstvo za finance naslednje instrumente: zadolžnice, zakladne menice, kratkoročne in likvidnostne kredite pri poslovnih bankah.

Več o vlogi in funkciji Ministrstva za finance ter instrumentih denarnega trga bo obravnavano v posebnem poglavju: Denar, denarna politika in denarni sistem v Slovenji.

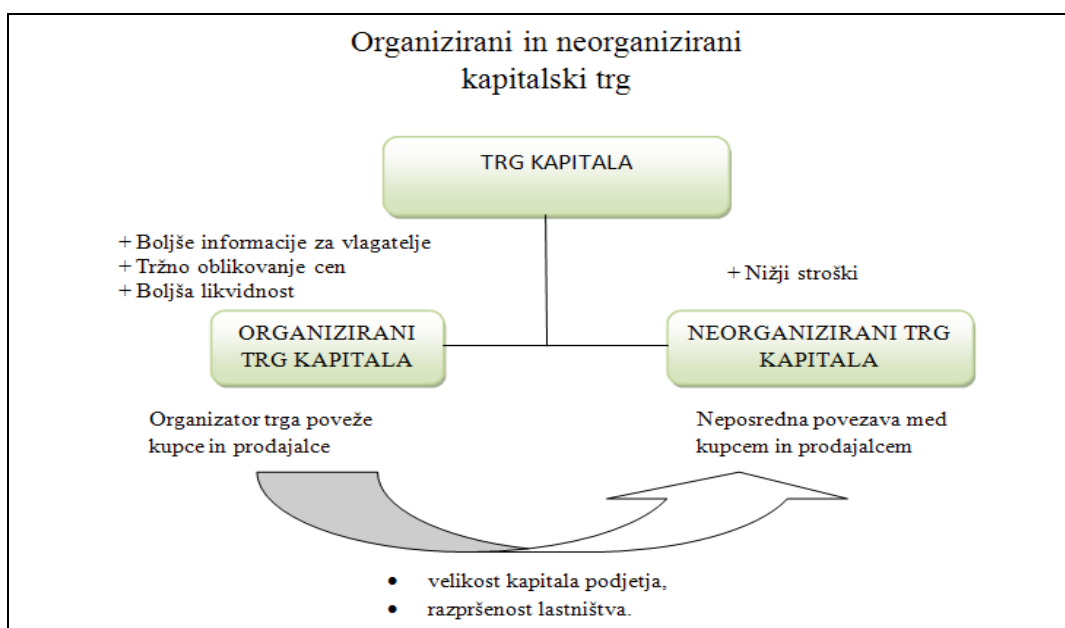
2.3.3 Pojem in sestava trga kapitala v Sloveniji

Trg kapitala je del finančnega trga. Če finančni trg ločimo glede na zapadlost finančnih instrumentov oz. vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na trgu, je **trg kapitala trg, na katerem se trguje z instrumenti, ki imajo zapadlost daljšo od enega leta**. To so dolžniški in lastniški vrednostni papirji, katerih cene so močno podvržene nihanju, prav tako pa so naložbe v te papirje povezane z dokaj visokim tveganjem. Izdajatelji papirjev so lahko podjetja, banke, država in posamezniki.

Na trgih kapitala trgujejo predvsem z **delnicami** in **obveznicami**. Poglavitni funkciji trga kapitala sta:

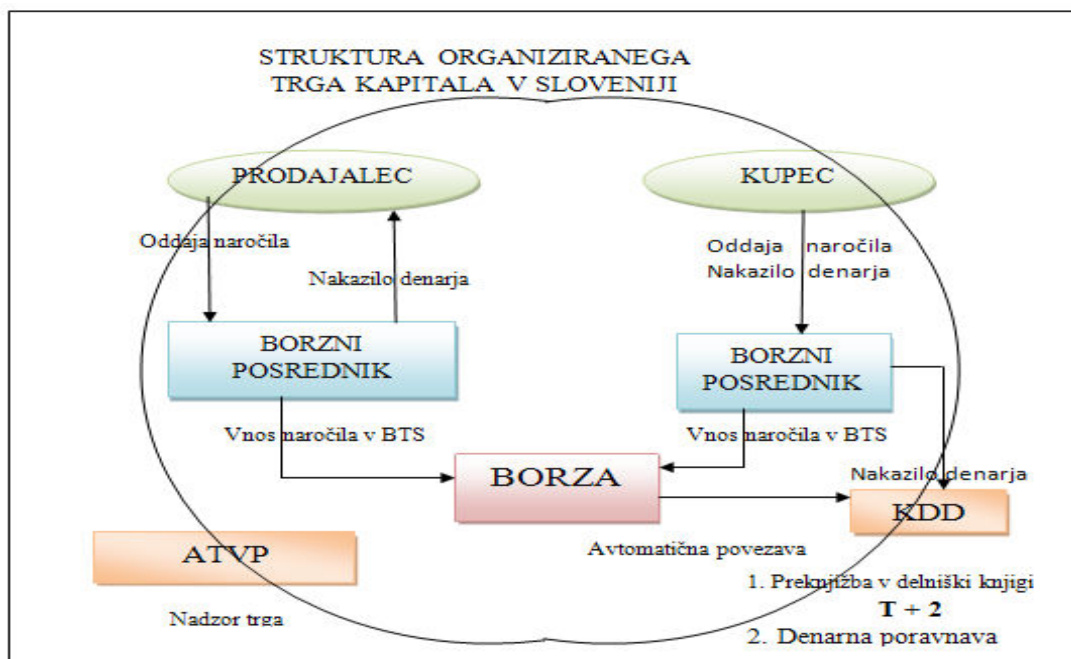
- **povečanje finančnih virov sredstev in**
- **omogočanje učinkovitejše porabe teh sredstev z namenom spodbujanja in pospeševanja gospodarske rasti.**

Poznamo dve vrsti trga kapitala z ozirom na njegovo organizacijo, to sta organizirani in neorganizirani trg kapitala.



Slika 10: Organizirani in neorganizirani trg kapitala
Vir: Simoneti, prezentacija, 2008

Na **neorganiziranem trgu** se izvaja neposredna povezava med kupcem in prodajalcem, zato so njegova prednost nižji stroški.



Slika 11: Struktura organiziranega trga kapitala v Sloveniji

Vir: Simoneti, 2008, Seminar za sodne izvedence

Na **organiziranem trgu** pa organizator trga poveže kupce in prodajalce. Organiziran trg je posredno in neposredno dostopen javnosti in na njem poteka redno in urejeno trgovanje, ki ga nadzirajo pristojni organi. Prednosti organiziranega trga so:

- boljše informacije za vlagatelje,
- tržno oblikovanje cen in
- boljša likvidnost (Simoneti, 2008, Seminar za sodne izvedence).

Trg kapitala se deli na :

- **trg kapitala neprenosnih terjatev (kreditni trg)**, na katerem se trguje z dolgoročnimi sredstvi na posreden način, prek denarnih inštitucij na bilateralni način,
- **trg kapitala prenosnih terjatev (trg dolgoročnih vrednostnih papirjev)**, na katerem se trguje z dolgoročnimi sredstvi na neposreden način, prek agentskih in nedenarnih finančnih institucij v multilateralni obliki, to je v obliki vrednostnih papirjev.

➤ Kreditni trg

Posojilo je običajno pogodbeno dogovorjeno neposredno med posojilodajalcem in posojilojemalcem. Za večino potrošniških nakupov trajnih dobrin z odlogom plačila so odobrena posojila. Dolgoročna posojila se nanašajo na obdobje, daljše od enega leta.

➤ Trg vrednostnih papirjev

V nasprotju s kreditnim trgom je trg vrednostnih papirjev neoseben ali tako imenovan odprti trg, saj so si kupci in prodajalci običajno nepoznani, ker trgujejo preko borznih posrednikov in agentov. V financiranju poslovanja podjetja pridobivajo in zbirajo finančna sredstva tudi z emitiranjem vrednostnih papirjev (z emitiranjem obveznic, delnic, blagajniških in

komercialnih zapisov). Podjetje oblikuje z izdajanjem vrednostnih papirjev trajne inčasne vire financiranja. Z izdajo vrednostnih papirjev nastanejo za izdajatelja predvsem dolgoročne obveznosti.

Trg vrednostnih papirjev je mehanizem, ki pripelje skupaj kupce in prodajalce določenega vrednostnega papirja. Značilnosti za trg so: pravočasne in natančne informacije, likvidnost, nizki stroški transakcij in naglo prilagajanje cen novim informacijam.

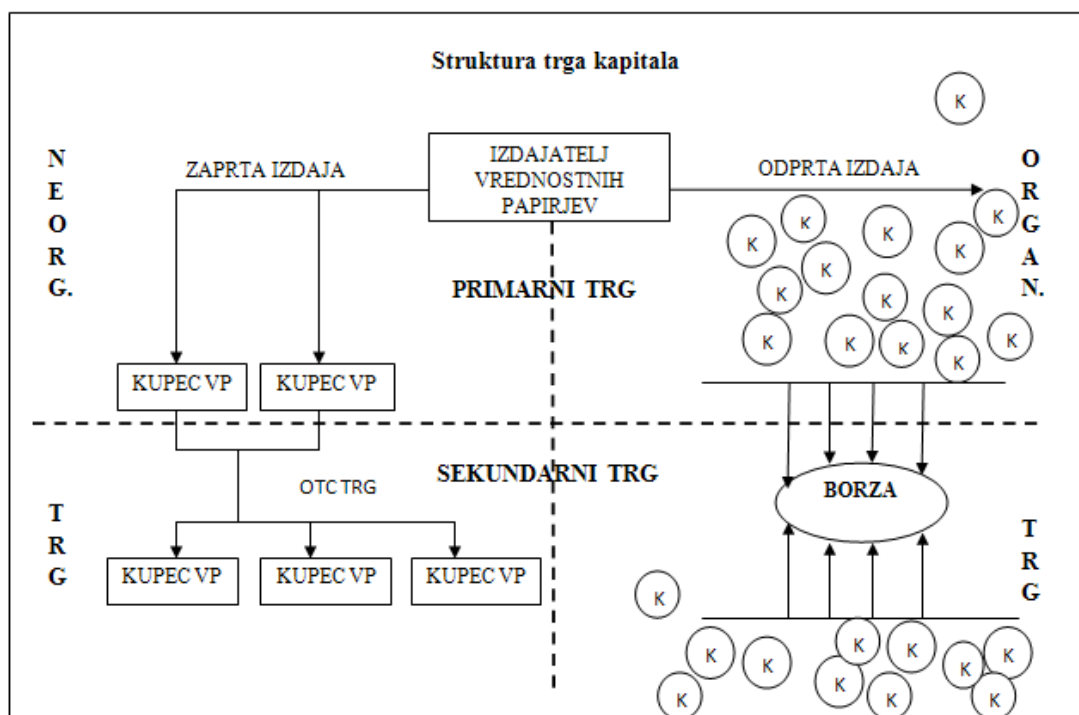
Vrednostni papirji se v finančnem poslovanju uporabljajo za poravnavo obveznosti do upnikov pod pogoji in na način, za katerega se imetnik vrednostnega papirja dogovori z upnikom. Na trgu vrednostnih papirjev se prihranki prenašajo od vlagatelja k podjetju s pomočjo vrednostnih papirjev. Na tem trgu nastajajo in se razvijajo vedno nove oblike papirjev, kar pomeni večjo ponudbo in s tem možnost večje razpršitve naložb.

Trg vrednostnih papirjev je najpomembnejši del finančnega trga, saj omogoča hitrejši razvoj gospodarstva. Subjekti, ki nastopajo na trgu vrednostnih papirjev, so:

- **Izdajatelji**, ki imajo finančni primanjkljaj in potrebujejo sredstva za tekoče delovanje ali povečanje poslovanja. Ti subjekti so podjetja, banke in druge organizacije, občine in država.
- **Vlagatelji–investitorji, ki** imajo finančne presežke in so jih pripravljene vlagati v vrednostne papirje. To so individualni (zasebni) posamezniki, predvsem manjša podjetja in gospodinjstva, katerih poslovna dejavnost ni vlaganje, temveč to počno v omenjenem obsegu za svoj račun. To so tudi institucionalni vlagatelji, predvsem zavarovalnice.
- **Pokojninski, investicijski in stanovanjski skladi**, ki vlagajo za svoj račun in za račun svojih strank. Obseg njihovih naložb je tako velik, da lahko vplivajo na cene vrednostnih papirjev na trgu.
- **Finančni posredniki** trgujejo, organizirajo in svetujejo o prodaji in nakupu vrednostnih papirjev med izdajatelji in vlagatelji. So pooblaščenih uslužbencev trga vrednostnih papirjev – investicijske banke, poslovne banke in borznoposredniške družbe.

Trg kapitala se nadalje deli na primarni, sekundarni, terciarni in kvartarni trg vrednostnih papirjev. Značilnosti trgov so naslednje:

- **Primarni trg** oblikujejo prve izdaje ali emisije vrednostnih papirjev.
- **Sekundarni trg** so borze.
- **Terciarni trg** imenujemo poslovanje na trgu »prek okenc« s tistimi vrednostnimi papirji, ki kotirajo tudi na borzi.
- **Kvartarni trg** se nanaša na institucionalne investitorje in bogate individualce, ki direktno kupujejo in prodajajo vrednostne papirje med seboj, brez posredovanja finančnih institucij.



Slika 12: Struktura trga kapitala: primarni/sekundarni trg
Vir: Simoneti, prezentacija, 2008

➤ Primarni trg vrednostnih papirjev

Na primarnem trgu kapitala poteka trgovanje z delnicami in obveznicami, ki so jih izdali država, občine, finančne institucije ali podjetja. Nameni izdaje vrednostnih papirjev so različni, končni cilj pa je zagotovitev potrebnih finančnih sredstev. Izdajatelj si pri izdaji in izvajanju poslov primarne emisije pomaga s posredništvom posebnih finančnih institucij ali bank. Subjekti primarnega trga kapitala so potencialni izdajatelji vrednostnih papirjev in investicijske banke, v širšem smislu tudi investitorji, torej kupci vrednostnih papirjev.

Posli primarnega trga kapitala obsegajo:

- nastanke in oblikovanje vrednostnega papirja,
- vpis vrednostnih papirjev,
- plasma in distribucijo ter
- prodajo in kotacijo vrednostnih papirjev.

Emisije vrednostnih papirjev delimo na javne in privatne, odvisno od tega, ali je emitent javnopravna ali privatna pravna oseba. Javne emisije so pod javno kontrolo, saj kotirajo na borzi. Privatne emisije se ne ponujajo širši javnosti in ne kotirajo na borzi, vendar se prodajajo po ceni, ki se določi med strankama. **Primarno emisijo** izvajajo investicijske banke ali strokovni sodelavci v podjetju. Postopek poteka v naslednjih fazah:

- sprejemanje odločitev glede izdaje,
- javna in zasebna ponudba,
- pridobitev dovoljenja in izdaja prospekta; izda ga Agencija za trg vrednostnih papirjev,
- prevzem primarne izdaje,
- vpisovanje – distribucija je postopek nakupa vrednostnega papirja.

Izdajatelj po končnem vpisovanju objavi podatke o vpisanih in vplačanih vrednostnih papirjih v časopisju. Če javna ponudba ni bila uspešna, torej če ni bilo vpisanih vsaj 80 odstotkov vrednostnih papirjev, mora izdajatelj kupcem vrniti vplačane zneske. Po končanem vpisovanju se vse prodaje vrednostnih papirjev nadaljujejo in potekajo na sekundarnem trgu.

Pogoj za primarni trg kapitala je njegov sekundarni trg kapitala. Obstaja določena povezava med tema trgoma. Za države v tranziciji velja, da sekundarni trg kapitala sledi primarnemu trgu kapitala, torej ne more biti na sekundarnem trgu več blaga, kakor ga je šlo preko primarnega trga kapitala.

Primer 3:

Podjetje D, ki je organizirano kot delniška družba, se je odločilo za nov razvojni cikel. Vrednost njegovega kapitala je 5.000.000 EUR, za investicijo pa potrebuje 2.000.000 EUR. Razvojna perspektiva podjetja je ugodna. Vodilni razmišljajo o možnosti pridobitve dodatnih finančnih virov z izdajo svojih vrednostnih papirjev.

Kaj bi jim svetovali?

Najprej naj proučijo temeljne predpise, ki urejajo v Sloveniji trg vrednostnih papirjev, in sicer: Zakon o trgu finančnih instrumentov, Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih, Pravila borze in Zakon o finančnih konglomeratih.

Nato se naj obrnejo na institucije, ki izvajajo primarne emisije vrednostnih papirjev in na Agencijo za trg vrednostnih papirjev za informacije o pridobitvi dovoljenja in za izdajo prospekta.

➤ **Sekundarni trg vrednostnih papirjev**

Na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev se pojavijo podjetja, banke in občine, ki so uspešno izdale primarne vrednostne papirje. Udeleženci zaprosijo za uvrstitev na Ljubljansko borzo oziroma na tem organiziranem trgu kapitala v kotacijo A ali B.

Kriteriji za uvrstitev v kotacijo so: leta poslovanja, realnost in objektivnost računovodskih izkazov, velikost kapitala, minimalna velikost razreda delnic, razpršenost razreda v javnosti in število imetnikov razreda.

Terciarni trg

Terciarni trg je neorganiziran trg (sivi trg), na katerem trgujejo s privatizacijskimi delnicami in nekotirajočimi državnimi obveznicami.

Kvartarni trg

Na kvartarnem trgu pa teče poslovanje med pooblaščenimi investicijskimi družbami (PID-i). Na njem trgujejo institucionalni vlagatelji, predvsem zavarovalnice, investicijski in pokojninski skladi ter banke z večjimi količinami vrednostnih papirjev. Prodajajo in kupujejo jih med seboj. Stiki so neposredni, brez posredovanja finančnih posrednikov. Cene se določajo s pomočjo pogajanj in s pomočjo konkurenčne dražbe (Leva Bukovnik in Farič, 2006).

Tabela 1: Tržna kapitalizacija na vseh trgih v Sloveniji v obdobju oktober 2007/2008

TRŽNA KAPITALIZACIJA NA VSEH TRGIH V 000 EUR

Datum	Trg delnic			Trg delnic investicijskih družb	Trg investicijskih kuponov	Trg obveznic	SKUPAJ (delnice)	Veržni indeks rasti
	Prva kotacija	Standardna kotacija	Vstopna kotacija					
31. oktober 2007	12.280.997	3.715.055	2.812.616	957.627	175.851	5.951.590	18.808.667	96
30. november 2007	11.744.315	3.546.919	2.700.771	958.931	158.647	5.967.106	17.992.004	96
31. december 2007	12.312.427	4.569.260	2.858.434	1.021.573	161.918	5.940.805	19.740.120	110
31. januar 2008	10.938.448	4.287.326	2.697.822	917.510	145.333	5.999.393	17.923.597	91
29. februar 2008	10.674.652	4.260.839	2.636.323	881.962	143.761	6.998.183	17.571.814	98
31. marec 2008	8.594.013	3.842.563	2.613.843	840.558	125.415	6.929.521	15.050.419	86
30. april 2008	8.457.560	3.628.129	2.628.927	864.516	116.822	6.354.524	14.714.616	98
31. maj 2008	8.965.888	3.571.088	2.584.225	769.929	112.005	6.347.299	15.121.201	103
30. junij 2008	8.427.016	3.614.507	2.495.896	713.107	109.348	6.310.535	14.537.420	96
31. julij 2008	8.367.779	3.740.638	2.350.747	696.614	104.385	6.371.739	14.459.163	99
31. avgust 2008	7.913.247	3.331.592	2.368.708	679.373	100.212	6.367.768	13.613.547	94
30. september 2008	6.699.853	3.527.363	2.197.733	412.903	85.269	6.526.152	12.424.948	91
31. oktober 2008	5.772.477	3.173.495	1.927.211	300.899	166.046	6.458.582	10.873.183	88

Vir: <http://www.podlupo.si/wp-content/uploads/2008/11/kapitalizacija.png> (10.2.2009)

Če se želite podrobneje seznaniti s trgovanjem z vrednostnimi papirji, pogledjte na internetno stran http://forumi.siol.net/showthread.php?t=4883_oz in uporabite sledeče linke:

<http://www.skladi.com>,
<http://www.revijakapital.com/kapital/>,
<http://www.ljse.si/StrSlo/PrvaStr/PrvaStr.asp>,
<http://www.kdd.si>, <http://www.finance-on.net>,
<http://www.mojdenar.com/>,
<http://www.financa-tocka.si/>,
<http://www.a-tvp.si/>
http://seonet.ljse.si/menu/default.a...ument_id=13196

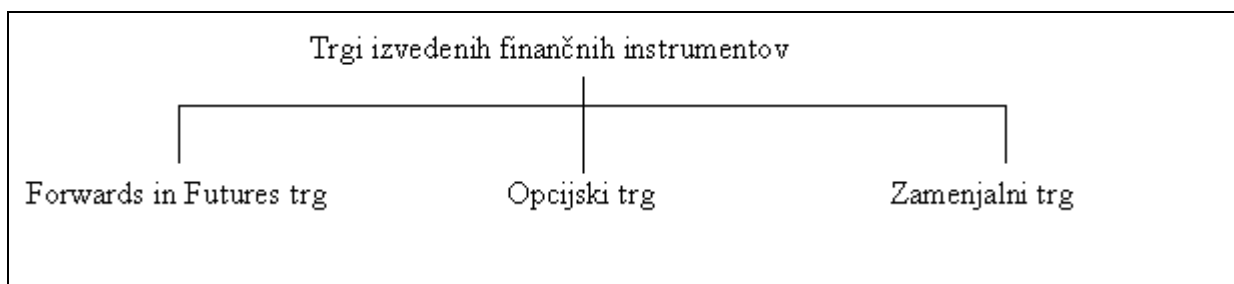
2.3.4 Pojem in sestava trga izvedenih finančnih instrumentov v Sloveniji

V Sloveniji se z izvedenimi finančnimi instrumenti ne posluje veliko, trguje se zgolj z valutnimi in obrestnimi instrumenti, in sicer na OTC-trgih. Podjetja delajo napako, s tem ko se ne poslužujejo teh instrumentov, saj bi jih lahko izkoriščala v svojo prid, a se jim zaradi nepoznavanja izogibajo.

Med izvedene finančne instrumente prištevamo:

- termnske trge,
- opcije in
- zamenjave oziroma posle swap.

Izvedene finančne instrumente in njihove trge delimo, kot je razvidno na sliki:



Slika 13: Trgi izvedenih finančnih instrumentov

Vir: http://www.sbaza.net/clanki_sb1/epf/graph/uvod_v_svet_mednarodnih_financ_002.gif
(10.2.2009)

Menjalne pogodbe forward so originalne izvedene pogodbe mednarodnih financ, ki vključujejo dve stranki, ki menjata dve valuti za določen datum v prihodnosti po določenem tečaju. Trgi za valute futures in evrodepoziti so narastli v vseh globalnih borzah. Pogodbe **futures** so podobne pogodbam forward. Medtem ko so prve namenjene le bankam in institucijam v visoko bonitetnih razredih, pogodbe futures nižajo kreditno tveganje z denarnim plačilom (t. i. marking to market), pri katerem ena stran dobi, druga izgubi. Kot rezultat tega so pogodbe futures lahko prodane komur koli, ki ima dovolj denarja, da odpre pogodbo.

Medtem ko pri poslih futures in forward govorimo o obvezi za zamenjavo, dajejo **valutne opcije** možnost nakupa ali prodaje posamezne valute na določen dan, ne pa obveze.

Pomembnejša, kot sta trga pogodb in opcij futures, sta **trga obrestnih in valutnih zamenjav**. Najpomembnejši razlogi za take posle so donos, tveganje in špekulacije. Zamenjave so izmenjave plačil med dvema strankama v določenem obdobju (Povzeto po članku: http://www.sbaza.net/clanki_sb1/epf/graph/uvod_v_svet_mednarodnih_financ_002.gif, 10.2.2009).

Primer 4:

Francoska letalska družba želi dobiti dolgoročno posojilo v francoskih frankih po fiksnem tečaju za nabavo opreme, vendar ugotovi, da je najugodnejše vzeti posojilo v dolarjih, katerih tečaj drsi. Z vstopom v obrestno zamenjavo lahko letalska družba spremeni spreminjajoči se dolg v ameriških dolarjih → v fiksni dolg v francoskih frankih.

Pojasnite zakaj je odločitev francoske letalske družbe primerna oziroma koristna?

2.3.5 Enotni evropski trg finančnih storitev

Evrotržišče oziroma **evrofinančni trg** je prostor, na katerem se odvijajo evrofinančni posli. Poznamo dve vrsti mednarodnih finančnih trgov:

- **tuji finančni trgi** in
- **evrofinančni** oziroma zunanji trgi, ki predstavljajo kar 90 % mednarodnih finančnih trgov.

Glavna razlika med evrofinančnimi in tujimi finančnimi trgi je v tem, da tuji zapadejo pod jurisdikcijo (pristojnost) države, v kateri se transakcija opravlja, medtem ko transakcije na

evrofinančnih trgov niso predmet omejevanja, ki jih za te transakcije postavlja nacionalna zakonodaja.

Evrofinančne trge razdelimo na:

- evrovalutne trge,
- trge evroobveznic in
- trge drugih evrovrednostnih papirjev (kombinacija zgornjih).

➤ **Evrovalutni trgi**

Evrovalutni trgi so tisti, na katerih banke sprejemajo termenske depozite in dajejo kredite, denominirane v valuti, ki je drugačna kot valuta države, v kateri je banka locirana. Predmet poslovanja na evrovalutnih trgih so evrovalute. Vlogo finančnega posredovanja na teh trgih opravljajo evrobanke. Glede na velikosti evrovalutnih trgov ločimo:

- **bruto obseg transakcij**, katerih obseg vključuje medbančne kredite in kredite končnim uporabnikom, in
- **neto obseg transakcij**, ki vključujejo le kredite končnim uporabnikom.

Za evrotrge sta značilna visoka konkurenčnost in uspeh, kar je posledica obrestne mere. Ta je na osnovi depozitov, ki jo dobi vlagatelj, na evrovalutnih trgih višja od obrestne mere na tujih in nacionalnih trgih. Obrestna mera na osnovi kreditov, ki jo plača posojiljemalec, pa je nižja od tiste na tujih in nacionalnih trgih.

Najpogosteje uporabljeni obrestni meri pri poslovanju na evrovalutnih trgih sta **LIBOR** (izhodiščna obrestna mera za kredite) in **LIBID** (obrestna mera, po kateri so banke pripravljene sprejemati depozite).

Evrobanke opravljajo svoje aktivnosti z uporabo različnih instrumentov. Te ločimo v dve skupini:

- **instrumenti zbiranja depozitov** (terminski depozit in potrdilo o depozitu) ter
- **instrumenti na strani kreditiranja** (evrokrediti, evrozapisi, evrokomercialni papirji ter srednjeročni evrozapisi).

➤ **Trgi evroobveznic**

Trgi evroobveznic so trgi dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki ne zapadejo pod jurisdikcijo države, v kateri so bili vrednostni papirji izdani.

Evroobveznice so dolžniški finančni instrument, ki temelji na dogovoru, s katerimi se konzorcij komercialnih bank obveže, da bo prodal izdane obveznice, in je prodan v drugih državah in ne v državi, v katere valuti je obveznica denominirana.

Prednosti evroobveznic so:

- da so v večini primerov v obliki obveznic na prinositelja, kar zagotavlja lastnikom anonimnost osebnih podatkov in je prednost evroobveznice,
- da ni potrebno plačati davka.

Ročnost trga evroobveznic je srednjeročna, ponavadi med pet in sedem let. Obrestna mera je ponavadi fiksna, nekatere izdaje pa temeljijo na variabilni obrestni meri. Trg evroobveznic je omejen na izdajatelje (države, velika podjetja, banke, mednarodne finančne institucije), za

katere je pomembna boniteta, ki jo določajo posebne agencije in vpliva na odločitev investitorjev. Od bonitete so odvisni tudi donosi na evroobveznice.

Z evroobveznicami se trguje tudi na sekundarnem trgu, ki je najmočnejši v Luksemburgu in v Londonu.

➤ Mednarodni trgi kapitala

Mednarodni trgi kapitala so sestavljeni iz tujih trgov kapitala in iz evrotrgov, investitorji in varčevalci niso rezidenti iste države. Lahko ga opredelimo tudi kot skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po dolgoročnih finančnih sredstvih, ki ga sestavljajo trgi evroobveznic, evroposojil in tujih obveznic.

Povzetek poglavja

V drugem poglavju smo se seznanili s funkcijami finančnega trga, z elementi finančnega trga in njegovo sestavo v Sloveniji in na evrotržišču.

Slovenski finančni trg ima vse vrste trgov, kot se običajno pojavljajo v razvitem tržnem gospodarstvu, vendar so nekateri še vedno v razvoju, kot npr. trg opcij. Opcije so danes zelo uporaben finančni instrument, ki pa še vedno naleti na odpor zaradi nepoznavanja in predsodkov. Razlog najdemo tudi v zgodovini razvoja opcij, ki je polna primerov, ko je neorganizirano trgovanje z opcijami vodilo v razcvet špekulacij in nato v propad celotnega trgovanja, ker so bile opcije uporabljene v dvomljive namene.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Kaj razumete pod pojmom finančni trg?
- Kateri so elementi finančnega trga?
- Razložite finančne tokove s svojega osebnega vidika.
- Opišite raznolikost finančnega trga.
- Kaj je glavna značilnost denarnega trga?
- Opišite podtrge denarnega trga v Sloveniji.
- Kaj je glavna značilnost kapitalskega trga?
- V primeru prodaje delnic, kje bi vi izvedli transakcijo, na organiziranem ali neorganiziranem trgu in zakaj?
- Kdo so udeleženci na finančnem trgu in posebej na trgu vrednostnih papirjev?
- Kakšne delitve kapitalskega trga poznamo?
- Kaj je primarni in kaj sekundarni trg?
- Kdaj se pojavi kvartarni trg?
- Kaj so značilnosti trgov izvedenih finančnih instrumentov?
- Kaj je opcija?
- Pojasnite razliko med trgom posojil in trgom vrednostnih papirjev.
- Katere vire informacij uporabljate poslovno in zasebno na finančnem področju ?

3 FINANČNE INSTITUCIJE

*Če misliš, da zmoreš, zmoreš.
Če misliš, da ne zmoreš, imaš prav.
(Mary Kay Ash)*

Uvod

Ločiti moramo pojem finančne institucije od pojma finančnega posrednika, kajti finančne institucije so podjetja, ki se ukvarjajo s finančnimi posli v najširšem smislu.

Finančni posredniki pa so del finančnih institucij, ki na trgu kupujejo in prodajajo za širši krog investitorjev manj primerne finančne oblike ter jih preoblikujejo v druge finančne oblike, ki postanejo njihove obveznosti in so za (male) investitorje primernejši. Samo preoblikovanje vključuje vsaj eno od naslednjih štirih funkcij:

- *preoblikovanje ročnosti oblik,*
- *zmanjšanje tveganj zaradi razpršitve,*
- *zmanjšanje transakcijskih stroškov (stroškov iskanja informacij, stroškov sklepanja) in*
- *zagotavljanje plačilnega sistema.*

Vsak človek se v privatnem življenju velikokrat sreča s finančnimi posredniki z ozirom na svoje potrebe nalaganja finančnih prihrankov, zadovoljevanja potrošnih in investicijskih potreb in opravljanja plačilnega prometa.

Pridobitev kakovostnih in hitrih informacij je bistvenega pomena za pravilne odločitve. Le-to pa v sedanjem času učinkovito omogoča internet in pa seveda prebiranje poslovnih časopisov in gledanje informativnih oddaj.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- *vrste in vlogo finančnih institucij,*
- *funkcije finančnih posrednikov,*
- *prednosti finančnih posrednikov,*
- *osnovna tveganja finančnih posrednikov,*
- *depozitne in nedepozitne institucije ter*
- *druge udeležence na finančnem trgu.*

3.1 VRSTE IN VLOGA FINANČNIH INSTITUCIJ

Finančne institucije so podjetja, ki se ukvarjajo s finančnimi posli, prodajajo finančne oblike in storitve, zbirajo denarna sredstva in sodelujejo pri prenosu finančnih presežkov. Imenujemo jih tudi finančni posredniki.

Njihova glavna prednost je, da zmanjšuje asimetričnost informacij. **Od nefinančnih institucij se razlikujejo po tem, da imajo med aktivo svoje premoženjske bilance predvsem finančno premoženje in med pasivo zlasti dolgove.**

Osrednjo vlogo v finančnem sistemu ima centralna banka, ki vodi denarno in tečajno politiko ter izdaja denar.

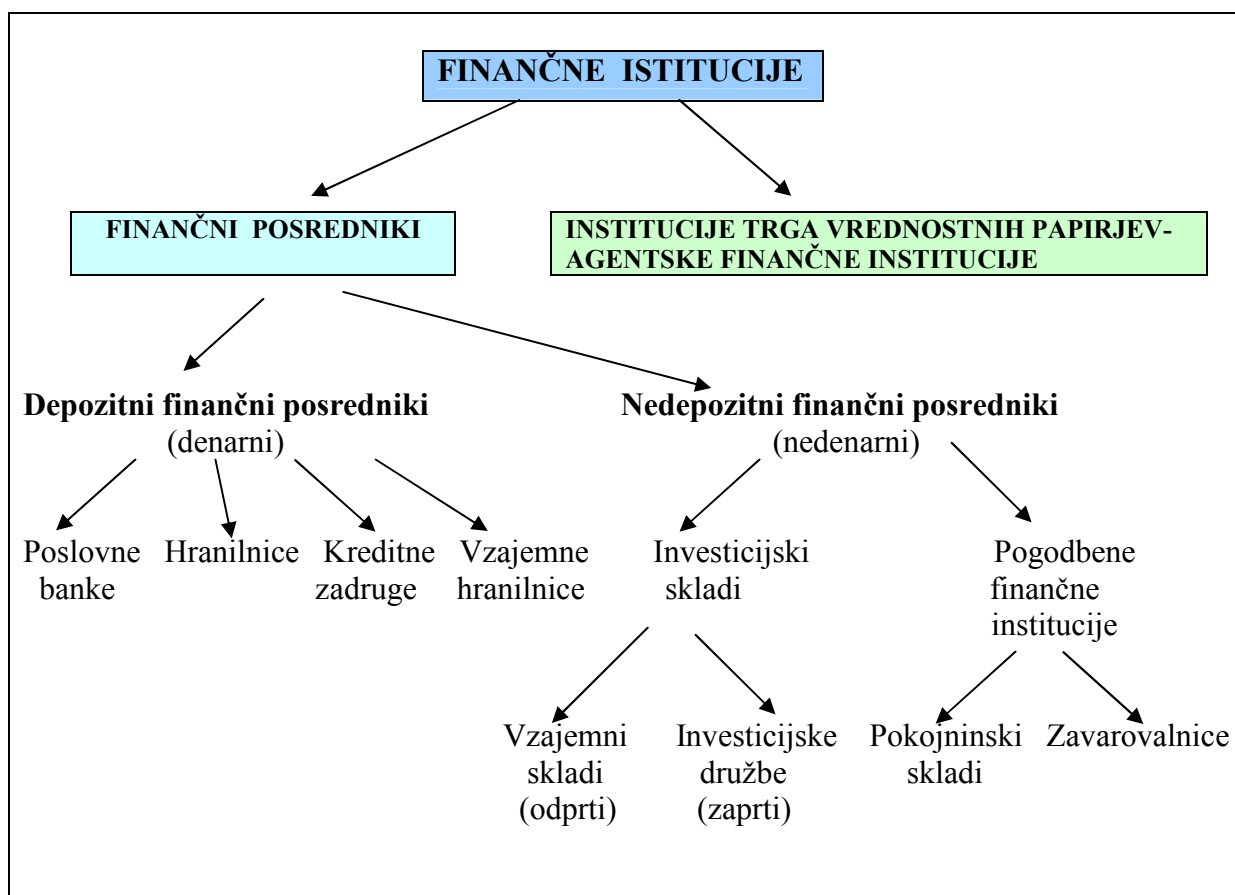
Med finančne institucije tako štejemo:

- **finančne posrednike** (poslovne banke, hranilnice, kreditne zveze, zavarovalnice, pokojninske sklade, vzajemne sklade, investicijske sklade, nepremičninske sklade) in
- **institucije trga vrednostnih papirjev** (investicijske banke, brokerji in dilerji, hipotekarne banke).

Finančne institucije torej delimo na tiste, ki v procesu prenosa sredstev v narodnem gospodarstvu **izdajajo svoje lastne vrednostne papirje**, in tiste, ki **pomagajo pri prenosu finančnih sredstev na finančnem trgu**, vendar ne emitirajo svojih lastnih finančnih sredstev (Oplotnik, Dajčman, 2007).

Glede na institucionalni kriterij poznamo naslednje finančne institucije:

- depozitne finančne institucije,
- nedepozitne finančne institucije,
- agentske finančne institucije,
- nacionalne bančne in finančne sisteme in
- evropske denarne institucije.



Slika 14: Razvrstitev finančnih institucij glede na institucionalni kriterij

Vir: Dimovski, 1999, 4

Poznamo več vrst razvrstitev **finančnih posrednikov**. V globalu lahko razdelimo finančne posrednike, ki na trgu kupujejo in prodajajo za širši krog investorjev manj primerne finančne oblike ter jih preoblikujejo v druge finančne oblike, ki postanejo njihove obveznosti in so za (male) investitorje primernejši, na:

- **depozitne institucije:** poslovne banke, hranilne in kreditne zveze, vzajemne hranilnice,
- **pogodbene institucije:** življenjske in premoženjske zavarovalnice in pokojninski skladi,
- **investicijske institucije:** finančna podjetja, vzajemni skladi in odprti vzajemni skladi.

Institucije trga vrednostnih papirjev, agentske finančne institucije, ki so posredniki pri trgovanju z vrednostnimi papirji oz. pomagajo podjetjem pri emisiji vrednostnih papirjev, pa delimo na:

- borznoposredniške hiše in
- investicijske banke (Oplotnik, Dajčman, 2007).

Udeleženci slovenskega kapitalnega trga

Na slovenskem kapitalnem trgu deluje mnogo institucij, ki tako ali drugače urejajo in določajo dogajanje na njem. Te institucije so:

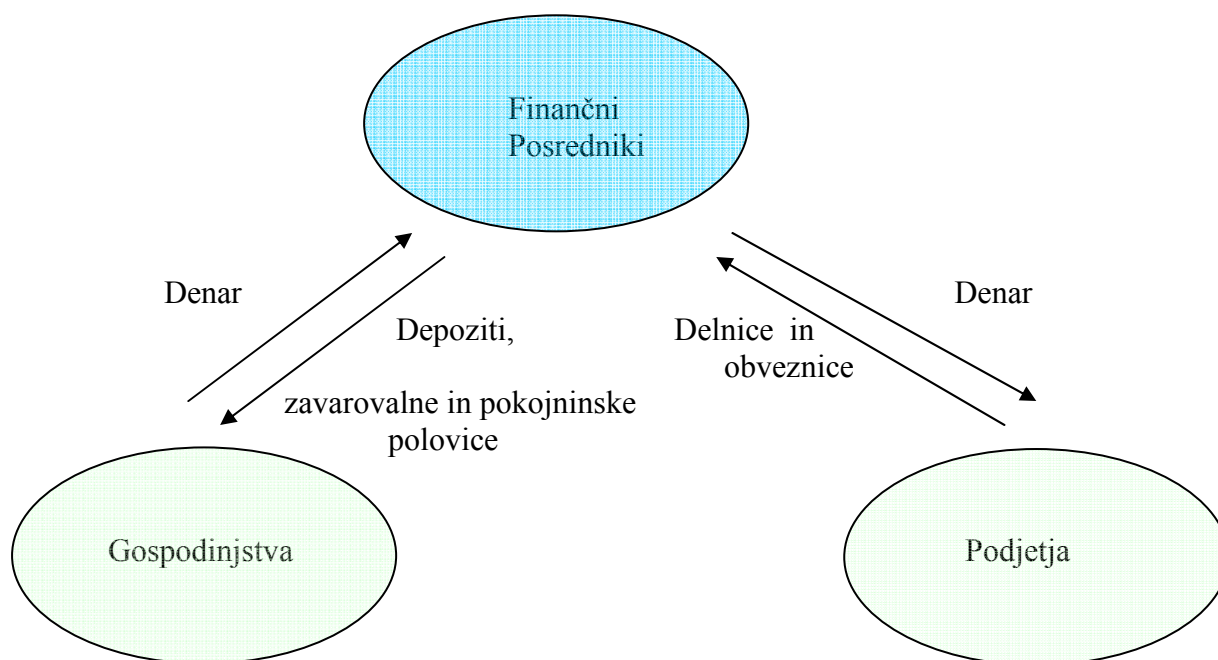
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP),
- Ljubljanska borza vrednostnih papirjev (organiziran trg vrednostnih papirjev),
- Centralna klirinško depotna družba (KDD),
- banke,
- borznoposredniške družbe,
- Banka Slovenije,
- institucionalni investitorji na trgu kapitala:
 - vzajemni skladi,
 - pooblaščne investicijske družbe,
 - pokojninski skladi,
 - zavarovalnice,
 - Kapitalska družba in
 - Slovenska odškodninska družba.

3.2 FUNKCIJE FINANČNIH POSREDNIKOV

Finančni posredniki so del finančnih institucij, ki **na trgu kupujejo in prodajajo za širši krog investitorjev manj primerne finančne oblike ter jih preoblikujejo v druge finančne oblike, ki postanejo njihove obveznosti in so za (male) investitorje primernejši.**

Finančni posredniki opravljajo celo vrsto funkcij ali storitev v finančnem sistemu, in sicer:

- funkcijo /storitev **zniževanja informacijskih stroškov** (»information service«),
- funkcijo/storitev **zniževanja transakcijskih stroškov** (»transaction cost service«),
- **likvidnostno funkcijo**/storitev (»liquidity services«),
- funkcijo/storitev **zniževanja cenovnega tveganja** (»price-risk reduction service«),
- funkcijo/storitev **preoblikovanja sredstev** (»assets transformation services«),
- druge funkcije storitev (»Other services«) (Saunders, 2003, 11).



Slika 15: Pretok sredstev v svetu s finančnimi posredniki
Vir: Saunders, 2003, 5

Samo preoblikovanje finančnih oblik vključuje vsaj eno od naslednjih štirih funkcij:

- preoblikovanje ročnosti oblik,
- zmanjšanje tveganj zaradi razpršitve,
- zmanjšanje transakcijskih stroškov (stroškov iskanja informacij, stroškov sklepanja) in
- zagotavljanje plačilnega sistema.

3.3 PREDNOSTI FINANČNIH POSREDNIKOV

Omeniti je treba tudi **prednosti, ki jih prinaša obstoj finančnih posrednikov**. Prednosti:

- **za tiste, ki posojajo sredstva:** finančni posredniki jim zagotavljajo višjo stopnjo donosa;
- **za tiste, ki potrebujejo sredstva:** večji dostop omogočajo individualnim investitorjem, zagotavljajo večjo fleksibilnost individualnim investitorjem.

- **Prednosti z vidika realnih investitorjev**

Največja prednost posrednega prenosa za realne investitorje je sposobnost finančnih institucij, da lahko naenkrat priskrbijo večjo vsoto finančnih prihrankov. Finančne institucije se ukvarjajo z zbiranjem prihrankov majhnih varčevalcev, ki jih nato v večjih vsotah ponujajo realnim investitorjem. Ta proces finančnega posredovanja lahko imenujemo **sprememba velikosti finančnih prihrankov**, ki so na razpolago investitorjem.

Finančne institucije lahko premoščajo razlike v rokih med varčevalci, ki odstopajo svoje prihranke, in investitorji, ki potrebujejo finančna sredstva. Največkrat so se varčevalci pripravljani odreči svojim prihrankom za krajše časovno obdobje, kot to želijo investitorji. Finančne institucije torej lahko pri zbiranju finančnih prihrankov ponudijo varčevalcem možnost varčevanja za krajše časovno obdobje in hkrati ponudijo investitorjem uporabo teh prihrankov za precej daljše časovno obdobje.

Sposobnost finančnih institucij, da presežejo razliko med ponujeno in želeno ročnostjo prihrankov, imenujemo **sprememba ročnosti finančnih prihrankov**.

- **Prednosti z vidika varčevalcev**

Za varčevalce finančne institucije zagotavljajo večjo kakovost naloženih prihrankov in večjo likvidnost. Finančne institucije so bolj usposobljene za izbiro kakovostnih investitorjev, zaradi večjih zneskov imajo večje ugodnosti pri zavarovanju prihrankov. Prednosti zaradi strokovne usposobljenosti kadra in dobro razvitega informacijskega sistema jim omogočajo boljši izbor investitorjev ter ustrežnejši način prenosa, kot ga zmorejo posamezni varčevalci.

- **Prednosti z vidika narodnega gospodarstva**

Obstoj finančnih institucij prinaša za narodno gospodarstvo v splošnem vse prednosti finančnih trgov. Finančne institucije omogočajo večji in učinkovitejši prenos prihrankov. Prispevajo k povečanemu varčevanju, pa tudi večjemu obsegu in učinkovitosti investiranja v narodnem gospodarstvu. Večji obseg realnih investicij pomeni dodatno zaposlitev pri investicijah in prispeva k višji gospodarski rasti (Leva Bukovnik in Farič, 2006, 58).

3.4 OSNOVNA TVEGANJA FINANČNIH POSREDNIKOV

Za večino naložb velja, da njihovega donosa ne moremo natančno in z gotovostjo oceniti. V teh primerih govorimo o tveganju. Tveganje je povezano z nezmožnostjo pravilnega napovedovanja prihodnjega toka dogodkov oziroma z verjetnostjo, da bo dejanska donosnost naložbe odstopala od pričakovane.

Odločanje o naložbah vedno poteka v razmerah negotovosti, kar pomeni, da lahko pričakovano donosnost in tveganje naložbe zgolj ocenjujemo, pri tem pa ne vemo zagotovo, ali se bodo naša pričakovanja uresničila. Ljudje imamo različen odnos do tveganja, vendar pa lahko za večino ljudi trdimo, da tveganju niso naklonjeni.

Posameznik (ali podjetje) investitor, ki tveganju ni naklonjen, bo izmed dveh naložb, ki prinašata enako donosnost, izbral tisto, ki je manj tvegana, oziroma bo za bolj tvegano naložbo zahteval večji donos kot kompenzacijo za potencialno izgubo donosa. Tveganje naložbe lahko ocenjujemo z dveh vidikov:

- **Tveganje posamezne naložbe**

Posameznik običajno ocenjuje in povezuje donosnost in tveganje vsake naložbe posebej, ne glede na ostale naložbe. Pri tem skuša določiti pričakovano donosnost in verjetnost, da bo dejanska donosnost odstopala od pričakovane. Ta način ocenjevanja med donosnostjo in tveganjem ni ustrezen, saj podcenjuje vrednost naložb, ker precenjuje tveganje, povezano z njimi.

- **Tveganje naložbe kot del premoženja**

Ljudje svojih prihrankov običajno ne nalagajo le v eno naložbo, ampak v različne naložbe. Prihranke nalagajo v nepremičnine, znanje, vrednostne papirje ali denar. Te naložbe skupaj predstavljajo premoženje. Posamezna naložba v premoženju lahko prinaša večji donos od pričakovanega, druga nižjega. Z ustrezno razdelitvijo premoženja v več naložb lahko investitor zmanjša tveganje celotnega premoženja. Praviloma je tveganje posamezne naložbe,

ki je del premoženja, nižje, kot bi bilo tveganje posamezne naložbe. To je posledica razpršitve naložb, s katerimi lahko odpravimo del tveganja. **Celotno tveganje naložbe lahko razdelimo na dva dela:**

- **sistematično (tržno) tveganje** – enako za vsa podjetja in ga ni mogoče odpraviti z razpršitvijo,
- **nesistematično (specifično) tveganje** – del tveganja, ki ga je mogoče odpraviti z razpršitvijo.

Sistematično tveganje je enako za vsa podjetja, ki poslujejo v istem gospodarskem prostoru. Dejavniki sistematičnega tveganja so inflacija, recesija, vojna, visoke obrestne mere in podobno. Ta del imenujemo tudi nerazpršilno tveganje, saj ga ne moremo odpraviti z razpršitvijo premoženja v več naložb, ki se med seboj razlikujejo glede na obliko, čas do vnovčitve in kakovosti.

Nesistematično tveganje je tveganje, ki je specifično za posamezno podjetje. Pogojeno je z njegovim prodajanim programom, s kakovostjo sodelavcev, finančne strukture in drugega. To tveganje je mogoče obvladovati in zmanjšati. Kaže se v verjetnosti porazdelitve pričakovanih donosov podjetja.

Nesistematično tveganje lahko zmanjšamo z razpršitvijo premoženja v več naložb, ki se razlikujejo po:

- obliki (različne vrste naložb, v različna podjetja, državo, finančne institucije),
- času do dospetja (kratkoročni, dolgoročni),
- kakovosti (bolj tvegani, manj tvegani).

Zaradi različnih značilnosti se donosnosti posameznih naložb ne gibljejo vedno v isti smeri. Če premoženje naložimo v več naložb, katerih donosnosti se gibljejo v različnih smereh, lahko nesistematično tveganje delno zmanjšamo. Le redko ga lahko zmanjšamo v celoti.

Spremembe donosnosti v različne smeri se med seboj izničijo. Čim več vrednostnih papirjev je vključenih v portfelj in čim bolj negativno so medsebojno povezane donosnosti posameznih vrednostnih papirjev, tem manjše je nesistematično tveganje. **Razpršitev premoženja** v različne naložbe lahko dosežemo neposredno ali posredno.

Neposredna razpršitev pomeni, da investitor sam naloži premoženje v različne naložbe. Posameznik je pri neposredni diverzifikaciji omejen z obsegom denarnih sredstev. Praviloma vlaga manjši znesek, ki ga zato lahko razprši le na manjše število različnih naložb.

Posredno razpršitev naložb omogočajo naložbe v finančne institucije, predvsem v različne oblike investicijskih skladov. Ti skladi se ustanovijo z namenom, da zbirajo denar od vlagateljev in ga potem nalagajo v različne naložbe, ki tvorijo premoženje (portfelj) investicijskega sklada. Z nakupom delnice oziroma investicijskega kupona investicijskega sklada lahko posameznik že z izredno majhnim zneskom kupi veliko število različnih naložb. Tako razprši svoje prihranke in s tem zmanjša tveganje.

Seveda se tudi investicijski skladi razlikujejo med seboj glede na tveganje donosov. Donosi skladov, ki vlagajo pretežno v netvegane oziroma manj tvegane naložbe, praviloma v vrednostne papirje države in prvovrstna podjetja, so manj tvegani in zato tudi nižji.

Donosi delniških skladov so višji, vendar tudi bolj tvegani. Tudi naložba v najmanj tvegani investicijski sklad ali optimalno diverzificirani portfelj (optimalna kombinacija naložb) nam ne zmanjša tveganja v celoti. V vsakem primeru ostaja t. i. **sistematično tveganje**. To je tveganje, ki so mu izpostavljene vse naložbe v gospodarstvu in je odvisno od splošnih razmer v gospodarstvu (recesija, naraščanje obrestnih mer, inflacija) (Črčinovič Krofič in Leva Bukovnik, 2008).

3.5 DEPOZITNE FINANČNE INSTITUCIJE

Skupna lastnost depozitnih finančnih institucij je zbiranje finančnih prihrankov z vlogami varčevalcev. Varčevalcem so na voljo različni računi, na katere vlagajo svoje prihranke ob različnih pogojih glede dospetja, možnosti dviga, donosnosti in drugih storitev. Za te vloge je bolj ali manj vnaprej določena nominalna donosnost, s pomočjo raznih oblik zavarovanja vlog pa je tudi stopnja tveganja varčevalcev nizka. Prihranke, zbrane z vlogami, prenašajo takšne finančne institucije na investitorje, predvsem v obliki posojil (Mramor, 1993, 90). Poznamo štiri osnovne finančne oblike institucij, ki sprejemajo vloge. To so:

- poslovne banke,
- hranilnice,
- kreditne zadruge in
- vzajemne hranilnice.

3.5.1 Poslovne banke

Poslovne banke opredeljujemo kot depozitne institucije, ki skupaj s centralno banko tvorijo bančni sistem.

3.5.1.1 Vloga in funkcije poslovne banke

Poslovne banke sprejemajo vloge in odobravajo posojila, njihov poglavitni cilj pa je maksimiranje dobička. **Njihova poglavitna naloga je zbiranje presežnih sredstev in jih zagotavljati prebivalstvu ter gospodarstvu, poleg tega pa opravljajo še druge storitve.**

Poslovne banke so verjetno v vseh tržnih gospodarstvih najpomembnejše institucije, ki sprejemajo vloge. Od bančnega sistema sta odvisna število in velikost bank. Prav tako bančni sistem in denarna politika določata ročnost naložbenih in posojilnih poslov. Za vse banke je bolj ali manj značilno, da sprejemajo vrsto različnih vlog, ki se razlikujejo glede na določene značilnosti (ročnost, donosnost, zavarovanje, pogoje predčasnega dviga, dodatne storitve).

Poleg tega zbirajo sredstva tudi s kapitalnim vložkom lastnikov, ki pa ponavadi predstavlja relativno majhen delež vsega zbranega denarja (v povprečju približno 6 odstotkov). Ta delež je relativno nizek, zato morajo biti poslovne banke izredno previdne pri odobravanju posojil. Če manjše število posojil, odobrenih investitorjem, ki teh posojil ne bi mogli odplačati in/ali plačevati obresti, bi lahko pomenilo bistveno zmanjšanje vrednosti kapitala lastnikov ali pa celo popolno izničenje te vrednosti, kar bi lahko vodilo v propad banke. Večino vlog navadno predstavljajo vloge na vpogled in kratkoročne vloge.

Poslovne banke morajo ravno zato večino posojil odobriti na kratek rok, da bi bile sposobne v primeru velikih dvigov vlog iz odplačil posojil izplačati vloge varčevalcem. Običajno izplačujejo banke visoke dvige iz tekočih pologov in svojih rezerv, ki jih imajo pri centralni banki. Banki se ne sme niti kratkoročno zgoditi, da ne bi mogla izplačati vlog, saj potem izgubi zaupanje varčevalcev (Mramor, 1993, 91).

- **Funkcije poslovne banke**

Banka, ki deluje kot samostojna finančna organizacija, opravlja v tržnem bančnem sistemu več funkcij, in sicer: posredniško, oskrbovalno, pridobitniško in selektivno.

Posredniška funkcija je primarna, medtem ko sta ostali dve izvedeni. Zbiranje finančnih presežkov je zelo pomembno za poslovno banko, saj tako pridobljen finančni potencial omogoča večje in širše poslovanje banke. Koliko sredstev bodo banke lahko zbrale, je odvisno predvsem od cene, ki jo banke plačujejo za pri njih naložena sredstva. Cena, to je pasivna obrestna mera, mora biti realno pozitivna in tudi konkurenčna cenam za druge oblike nalaganja presežkov.

Oskrbovalna funkcija izhaja iz posredniške, saj smisel zbiranja denarnih sredstev ni, da jih banka obdrži pri sebi, ampak da jih plasira in s tem oskrbuje deficitarne osebe narodnega gospodarstva. Plasiranje sredstev pa ni nujno le zaradi funkcije, ki jo imajo banke v svojem okolju, ampak tudi zaradi njih samih. Banke namreč poslujejo po načelu rentabilnosti, s plasiranjem sredstev ustvarjajo prihodke, s katerimi zagotavljajo kritje stroškov zbiranja sredstev in ustvarjajo dobiček zase in za svoje ustanovitelje, delničarje.

Da bi banka optimalno opravljala svojo oskrbovalno funkcijo, mora dati kreditojemalcem sredstva:

- na voljo takrat in v višini, ko in koliko jih ti potrebujejo, ter
- z rokom vračanja, ki ustreza realnim zmožnostim kreditojemalcev.

Banka mora vsak plasma oceniti z vidika donosnosti, varnosti in likvidnosti, kar je še posebno pomembno ravno zaradi tega, ker se med največjimi povpraševalci po kreditih pojavljajo ravno tisti, ki dosegajo podpovprečno rentabilnost in slabše rezultate poslovanja.

Pridobitniška funkcija kot izvedenka posredniške funkcije pomeni, da se banka ravna po načelu rentabilnosti, oziroma da se banka obnaša podjetniško, torej da zbira sredstva po kar se da najnižji možni ceni oz. obrestni meri ter plasira sredstva po kar najvišji obrestni meri. Politika oblikovanja obrestnih mer je za banko odločilnega pomena, s tem da je trg tisti, ki oblikuje ceno kapitala na osnovi ponudbe in povpraševanja.

Drugi segment pridobivanja dobička pa je opravljanje drugih bančnih storitev, kjer bo banka rentabilno poslovala predvsem z nudenjem kakovostne in raznovrstne ponudbe bančnih storitev s primerno ceno, provizijami.

Selektivna funkcija banke se izvaja ob upoštevanju bančnih načel rentabilnosti, varnosti in likvidnosti. V tržnem gospodarstvu je instrument selekcije obrestna mera, ki teoretično raste tako dolgo, da se povpraševanje in ponudba finančnih sredstev izravnata.

Selekcija povpraševalcev se izvaja tudi pri odobravanju kreditov po načelu varnosti, kar pomeni, da bo odobrila kredit tistim prosilcem, pri katerih predvideva, da lahko le-tega vrnejo ob dogovorjenem roku ter poravnajo vse obveznosti iz naslova odobritve kredita (Fišer, 1990).

3.5.1.2 Načela bančnega poslovanja

Najpomembnejše načelo bančnega poslovanja je **načelo likvidnosti**, ki predstavlja sposobnost banke, da vse svoje posle opravlja nemoteno. Vsaka banka si mora po zakonu oblikovati **obvezno rezervo pri Banki Slovenije**, hkrati pa si s tem zagotovi likvidnost in varnost poslovanja. Na medbančnem denarnem trgu pa lahko banke pokrivajo trenutne presežke ali primanjkljaje in si zagotavljajo potrebno likvidnost za normalno poslovanje.

Načelo varnosti zahteva, da banke vlagateljem nudijo jamstva za njihove vloge, prav tako pa mora banka jamstva tudi iskati, da bodo sredstva, ki jih plasira, vrnjena.

Načelo rentabilnosti nam pove, ali banka posluje z dobičkom ali z izgubo. To načelo je tudi najpomembnejši kazalnik poslovanja banke.

Načelo tržnosti zahteva, da je celotno poslovanje bank usmerjeno k optimalni zadovoljitvi potreb njihovih strank.

3.5.1.3 Tveganja bančnega poslovanja

Pri samem poslovanju so banke izpostavljene različnim vrstam tveganj, ki so zelo pomembna, saj lahko vsako izmed njih zmanjšuje dobiček ali celo prinese izgubo. Zato ima banka, ki aktivno upravlja s tveganji, veliko konkurenčno prednost. Banke poznajo naslednja tveganja:

Kreditno tveganje, ki predstavlja tveganje, da posojilojemalec ne bo zmožen poravnati svojih obveznosti.

Likvidnostno tveganje je tveganje, da banka ne bo imela dovolj likvidnih sredstev za poravnavo vseh tekočih obveznostih.

Pri tveganju spremembe obrestne mere gre za tveganje zmanjšanja zaslužka zaradi neugodnega gibanja obrestnih mer.

Tveganje spremembe deviznega tečaja nastane zaradi valutne neuskkljenosti terjatev in obveznosti.

Pri naložbah v tujini se pojavi **deželno tveganje**, da tuja stranka ne bo poravnala svojih obveznosti.

Operativno tveganje je vsako tveganje nestanovitnosti zaslužka, ki ni tržno ali kreditno pogojeno.

Več o tveganjih bančnega poslovanja je navedeno v sedmem poglavju Novi kapitalski standardi – Basel II, ki z vstopom Slovenije v Evropsko unijo pomeni za poslovne banke uvedbo velikih sprememb na področju upravljanja z bančnimi tveganji.

Primer 5:

Banka ima v obdelavi zahtevka za odobritev kreditov dveh podjetji, ki se razlikujeta le po stopnji zadolženosti. Podjetje E se financira le z lastniškim kapitalom (100 delnic z nominalno vrednostjo 10.000 EUR). Podjetje F pa se financira z 500.000 EUR dolga in 500.000 EUR lastniškega kapitala (50 delnic po 10.000 EUR). Banka ima na razpolago za odobritev kreditov določen znesek, ki je manjši od vsote zahtevkov obeh podjetij.

Katerim tveganjem bančnega poslovanja je banka v tem primeru izpostavljena in zakaj?

3.5.1.4 Bančni posli

Z vidika funkcionalnosti razvrščamo bančne posle v štiri skupine:

- pasivni ali mobilizatorski,
- aktivni ali kreditni,
- posredniški ali nevtralni in
- lastni bančni posli.

S pasivnimi bančnimi posli banka pridobiva prosta denarna sredstva. Le-ta se nahajajo v pasivi bilance stanja in za njih banka plačuje pasivne obresti. V tem primeru je banka dolžnik.

Pri aktivnih poslih je banka upnik in prejema od dolžnikov aktivne obresti.

Nevtralni bančni posli ne postavljajo banke niti v položaj dolžnika niti v položaj upnika. Pri teh poslih banka opravlja različne storitve za svoje komitente, za kar zaračunava provizijo.

Lastni bančni posli so tisti, ki jih banka sklepa in vodi v svojem imenu in za svoj račun. Glavni motiv pri tem poslovanju je doseganje dobička.

- **Novе storitve**

Konkurenca na trgu bančnih storitev je spodbudila banke k iskanju in nudenju novih storitev. Standardnemu načinu stika s komitenti, preko bančnega okenca, so se pridružili:

- bankomati,
- plačilne kartice in
- e-bančništvo.

Pomembne prednosti e-bančništva so ekonomičnejše poslovanje zaradi znižanja stroškov, izboljšana kakovost kontrole storitev in zanesljivosti informacij, dostopnost storitev strankam tudi izven obratovalnega časa bank, velik obseg dosega. **Slabosti e-bančništva** pa so visoki stroški ob začetni investiciji, zapletenost tehnologije, nepopolna varnost. Velika slabost pa je prav gotovo dejstvo, da nekateri ljudje še vedno bolj zaupajo človeku kot stroju.

- **SISBON**

SISBON je elektronski informacijski sistem, ki so ga banke in hranilnice vzpostavile s 1.1.2008 skladno z Zakonom o bančništvu (ZBan-1). SISBON omogoča medsebojno izmenjavo in obdelavo osebnih podatkov o komitentih, fizičnih osebah med podpisnicami Dogovora o postavitvi in uporabi informacijskega sistema SISBON.

V SISBON-u se zbirajo in obdelujejo podatki, ki se nanašajo na zadolženost in korektnost izpolnjevanja pogodbenih obveznosti fizičnih oseb posameznikov in so dodatna informacija

za določitev njihove kreditne sposobnosti, od katere je odvisna odobritev posla in določitev pogojev za posamezno storitev.

Komitentom SISBON prinaša enostavnejše dokazovanje njihove bonitete, poenostavitev postopkov odobravanja posojil in s tem prihranek časa. Realnejša ocena bonitete komitenta omogoča pridobitev posojila v višini, ki jo še dovoljuje kreditna sposobnost posameznika.

Zakonska podlaga elektronskega informacijskega sistema sta:

- Zakon o bančništvu (ZBan-1), Uradni list RS, št. 131-5487/2006, in
- Zakon o varstvu osebnih podatkov (ZVOP-1), Uradni list RS, št. 86-3836/2004.
- Vir: Dostopno na naslovu: <http://www.zbs-giz.si/zdruzenje>, <http://www.zbs-giz.si/zdruzenje-bank.asp?StructureId=436>, (10.2.2009)

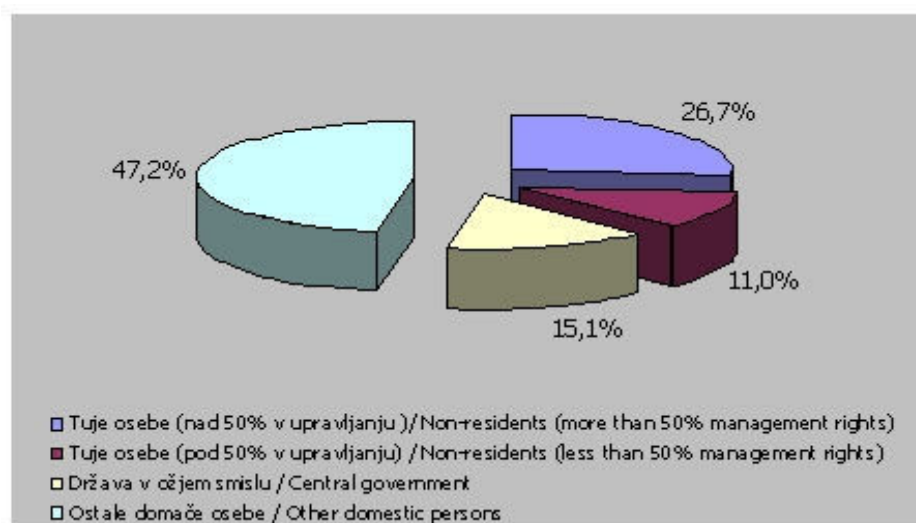
3.5.2 Bančni sistem v Sloveniji

V letu 2007 je v Sloveniji poslovalo 20 bank in 3 podružnice. V Letu 2008 se je izvedla združitve treh hčerinskih bank Nove Ljubljanske banke d.d. k »materii«, tako da se je sedaj število samostojno delujočih bank zmanjšalo na 17.

Tabela 2: Bilančna vsota, stopnja rasti in tržni deleži bank v Sloveniji na dan 31.12.2007

	Bilančna vsota, v tisoč EUR	Nominalna rast 2007/2006, v %	Tržni delež 31. 12. 2007, v %
Nova Ljubljanska banka	12.945.034	24,28	30,7
Nova Kreditna banka Maribor	4.218.792	14,98	10,0
Abanka Vipava	3.439.008	20,17	8,2
SKB banka	2.295.677	10,08	5,4
UniCredit Banka Slovenija	2.132.695	-2,50	5,1
Banka Koper	2.239.211	20,09	5,3
Banka Celje	2.305.449	17,64	5,5
Gorenjska banka	1.732.976	16,14	4,1
Raiffeisen banka	1.259.559	31,51	3,0
Hypo Alpe-Adria-Bank	1.906.206	68,30	4,5
Probanka	1.041.857	29,47	2,5
Poštna banka Slovenije	629.309	10,85	1,5
Deželna banka Slovenije	756.905	24,12	1,8
Banka Sparkasse	886.628	23,39	2,1
Volksbank – Ljudska banka	618.324	27,55	1,5
NLB Banka Domžale*	451.177	4,59	1,1
Factor banka	630.760	20,01	1,5
NLB Koroška banka*	364.453	3,19	0,9
NLB Banka Zasavje*	257.012	1,00	0,6
Bawag banka	596.297	54,92	1,4
SID banka	1.248.711	0,00	3,0
BKS bank AG, podružnica	196.194	100,37	0,5
Zveza bank, podružnica	22.776	94,16	0,1
RCI Banque Societe anonima, podružnica	22.709	0,00	0,1
Skupaj	42.194.719	24,58	100,0

Vir: Letno poročilo 2007, Banka Slovenije,
<http://www.zbs-giz.si/zdruzenje-bank.asp?StructureId=480> (10.2.2009)



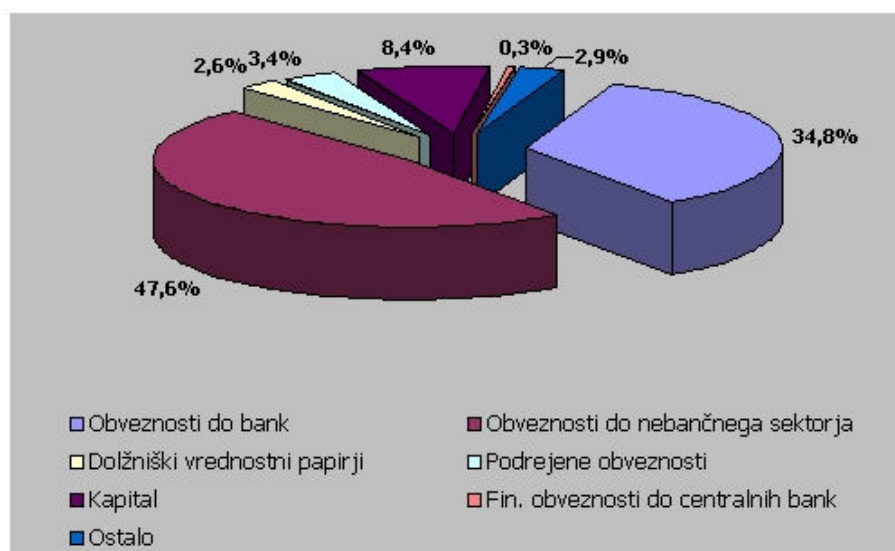
Slika 16: Lastniška struktura bančnega sektorja v Sloveniji na dan 31.12.2007

Vir: Letno poročilo 2007, Banka Slovenije,

<http://www.zbs-giz.si/zdruzenje-bank.asp?StructureId=478> (20.2.2009)

Z vidika lastništva imamo v Sloveniji različne vrste bank, in sicer:

- **banka z manjšinskim lastništvom države:** Nova Ljubljanska banka d.d. (30,7 %),
- **banke z večinskim lastništvom države:** SID banka d.d., Nova Kreditna banka Maribor d.d., Poštna banka Slovenije d.d., bančna skupina Nove KBM d.d., (15,1 %),
- **tuje banke:** SKB banka d.d., Uni Credit banka Slovenije d.d., Raiffeisen banka d.d., Hypo Alpe Adria banka d.d., Bawag banka d.d., Volks banka d.d., (26,7 %),
- **ostale domače banke.**

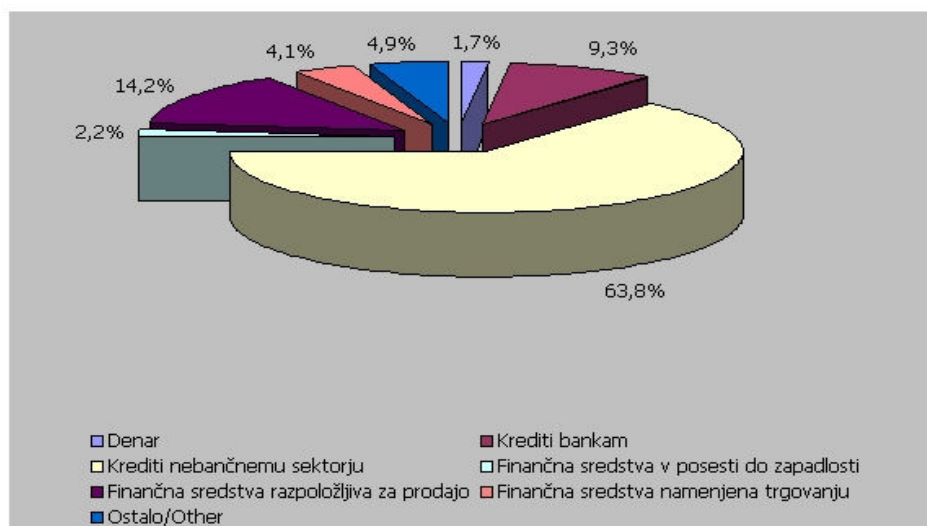


Slika 17: Povprečna struktura obveznosti bank v Sloveniji na dan 31.12.2007

Vir: Letno poročilo 2007, Banka Slovenije,

<http://www.zbs-giz.si/zdruzenje-bank.asp?StructureId=481> (10.2.2009)

Iz pregleda vseh obveznosti slovenskih bank je razvidno, da imajo banke na dan 31.12.2007 delež kapitala v višini 8,7 % in največji delež obveznosti predstavljajo obveznosti do nebančnih sektorjev.



Slika 18: Povprečna struktura naložb bank v Sloveniji na dan 31.12.2007

Vir: Letno poročilo 2007, Banka Slovenije,

<http://www.zbs-giz.si/zdruzenje-bank.asp?StructureId=482> (10.2.2009)

Iz strukture naložb je razvidno, da banke največ plasirajo nebančnemu sektorju, to je prebivalstvu in gospodarstvu, na drugem mestu pa so finančna sredstva razpoložljiva za prodajo.

Več o tem najdemo na spletnih straneh Združenja bank Slovenije, dostopno na naslovu: <http://www.zbs-giz.si/zdruzenje-bank.asp?StructureId=369> in Banke Slovenije, dostopno na: <http://www.bsi.si>

3.5.3 Hranilnice

Hranilne institucije so depozitne institucije, specializirane za dolgoročne hipotekarne kredite, za nakupe dolgoročnejših dobrin ter za spodbujanje kmetijske dejavnosti in majhnih pravnih oseb. Delimo jih na **hranilnice** in na **hranilno-kreditna združenja**.

Razlika med hranilno-kreditnimi združenji in hranilnicami se je že v preteklosti zmanjševala, danes pa je možno zaslediti samo še hranilnice. Razlike so predvsem v tem, da gre pri hranilnicah za vzajemne institucije in da so vlagatelji le komitenti, pri hranilno-kreditnih združenjih pa gre za kapitalsko institucijo, in sicer za delniško družbo, družbo z omejeno odgovornostjo in družbo z neomejeno odgovornostjo.

Za razliko od hranilno-kreditnih združenj, ki ponujajo lastnikom delnic zaslužek z dividendami, pri hranilnicah komitenti nimajo direktne koristi od vloženih sredstev, ampak lahko terjajo hranilnico, dokler ne zaprejo računa pri njej.

Hranilnice tako kot banke zbirajo sredstva z vlogami, vendar so vloge hranilnic v povprečju predvsem dolgoročne. Tako so tudi krediti, ki jih hranilnice dajejo, dolgoročnejši in se odobravajo predvsem prebivalstvu za stanovanjske namene in nakup dolgoročnih potrošnih dobrin. Takšni krediti se najemajo za nakup avtomobila, kuhinjskih strojev, knjig in podobno.

Kreditni za stanovanjske namene, ki so praviloma zavarovani s hipoteko, so najdaljši. Tako imenovani potrošniški krediti so praviloma predvsem kratkoročni, torej od nekaj mesecev do treh let. Hranilnice imajo svoje lastnike, ki vložijo svoje prihranke v obliki

lastniškega kapitala, predvsem v obliki delnic. Podobno kot pri bankah je delež lastniškega kapitala v vseh sredstvih, s katerimi razpolaga, relativno majhen (Mramor, 1993, 91).

Pri delovanju hranilno-kreditnih institucij pa se pojavi določena stopnja tveganja. Izpostavljeni smo lahko kreditnemu, likvidnostnemu in tveganju spremembe obrestnih mer. Tako mora hranilnica vedno razpolagati z ustreznim kapitalom glede na obseg in vrsto storitev, ki jih opravlja, ter glede na tveganje, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh storitev. Kako obvladati tveganja, določi Banka Slovenije z različnimi ukrepi.

3.5.4 Vzajemne hranilnice

Vzajemne hranilnice se ločijo od navadnih hranilnic predvsem z vidika lastništva. Varčevalci so namreč člani hranilnice. Njihove vloge pa so v bistvu lastniški deleži, čeprav je mogoče tako kot pri bankah vloge dvigniti. Glede na lastništvo so vzajemne hranilnice podobne vzajemnim skladom, le da so njihove vloge bistveno kratkoročnejše narave in navadno v manjših zneskih. Vzajemne hranilnice dajejo predvsem hipotekarne kredite za nakup nepremičnin svojim članom (Mramor, 1993, 91).

3.5.5 Kreditne zadruge

Za kreditne zadruge je značilno, da imajo njihovi člani nekaj skupnega predvsem s finančnega vidika. Najpogosteje imajo skupnega delodajalca, na primer univerzo. Člani so, podobno kot pri vzajemnih hranilnicah, lastniki kreditne zadruge. Ta zadruga daje svojim članom potrošniške in stanovanjske kredite.

Temeljni predpis za banke in hranilnice je Zakon o bančništvu (Zban-1 z dopolnitvami Zban-1a in Zban-1b).

3.6 NEDEPOZITNE – POGODBENE FINANČNE INSTITUCIJE

Pogodbene finančne institucije sodijo med nedepozitne finančne institucije. **Zbirajo prihranke na podlagi posebnih pogodb, ki jih sklenejo z varčevalci. Njihova osnovna naloga je izpolnjevanje raznih obveznosti, ki iz teh pogodb sledijo.** Da bi lahko pogodbene obveznosti opravljale, morajo zbrane prihranke posredovati kar najboljšim investitorjem. Takšni investitorji bodo zagotavljali kar najboljši, ne nujno najvišji, dolgoročni donos na prihranke in možnost spremembe naložbe v denar, zagotavljali bodo njeno likvidnost. Najpomembnejši vrsti pogodbenih finančnih institucij sta pokojninski sklad in zavarovalnica (Mramor, 1993, 93).

3.6.1 Pokojninski sklad

Pokojninski sklad predstavlja načrt varčevanja za zaposlene, ki bodo takšna sredstva uporabljali ob upokojitvi v obliki rent. Pokojninski skladi prejemajo premije od delodajalcev in/ali delojemalcev. Pokojninski skladi nastanejo s pokojninskimi načrti.

Pokojninske sklade ločimo:

- takšne, pri katerih je višina vsakokratnega vplačila v sklad določena, višina pokojnine pa ni določena, in
- sklade, v katerih je določena višina pokojnine, medtem ko se višina prispevkov spreminja.

Sklade delimo še na takšne, ki pokojnine izplačujejo s tekočimi vplačili prispevkov, in na takšne, ki pokojnine plačujejo predvsem iz donosov naložb sklada (Mramor, 1993, 94).

Pokojninske sklade razvrščamo v tri skupine:

- **pokojninski skladi z vnaprej opredeljenimi koristmi**, za njih je značilno, da so vnaprej znane rente, ki jih zaposleni začne prejemati ob upokojitvi;
- **pokojninski skladi z vnaprej opredeljenimi premijami in**
- **hibridni pokojninski skladi**, ki združujejo lastnosti tako prve kot druge skupine, nastali pa so zaradi slabih lastnosti obeh prej omenjenih skupin.

Pokojninski načrt

Pokojninski načrt opredeljuje zbiranje sredstev posameznika v času njegovih delovnih let z namenom izplačila teh sredstev v nedelovnih letih oziroma v času upokojitve. Zaposleno prebivalstvo torej vplačuje sredstva v pokojninske sklade, upokojenec pa prejema iz sklada.

Pokojninski načrt je osnova dodatnega pokojninskega zavarovanja in določa:

- pogoje za pridobitev pravice iz dodatnega pokojninskega zavarovanja,
- vrsto in obseg teh pravic ter
- postopek za njihovo uveljavitev.

Ta dokument vsebuje tudi pravila vplačevanja v pokojninski sklad in izplačevanja posameznih pokojninskih rent upravičencem.

Poznamo kolektivni in individualni pokojninski načrt. V zvezi s tem dokumentom se pojavljajo tudi določena tveganja. Načrti se med seboj razlikujejo glede na:

- donosnost naložb,
- gotovost denarnih prispevkov in
- obljubljene ugodnosti ob upokojitvi.

Kot najpomembnejši **izvajalci pokojninskih načrtov** se pojavljajo pokojninski skladi in zavarovalnice. Pokojninski skladi se oblikujejo kot:

- vzajemni pokojninski skladi in
- pokojninske družbe.

Primer 6:

Podjetje G se je odločilo da nameni del sredstev za premije dodatnega pokojninskega zavarovanja za svoje delavce, ker mu to pomeni tudi dodatne davčne olajšave. Ena slovenska pokojninska družba je zelo aktivna pri pridobivanju novih komitentov, delodajalcev in je že posredovala podjetju svoj pokojninski načrt s priporočilom kot najboljši.

Kaj bi svetovali?

Najprej naj podjetje preuči temeljne predpise, ki urejajo to področje, in sicer: Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju investicijskih družb in Zakon o kolektivnem dodatnem pokojninskem zavarovanju javnih uslužbencev. Nato si naj pridobi še najmanj dve prezentaciji pokojninskih načrtov drugih pokojninskih družb.

Vzajemni pokojninski sklad

Vzajemni pokojninski sklad je premoženje, ki je financirano s sredstvi, zbranimi z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja oziroma ustvarjenimi z upravljanjem s temi sredstvi. Premoženje je namenjeno kritju obveznosti do zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Vzajemni pokojninski sklad je v lasti zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Zavarovanec postane lastnik sorazmernega dela vzajemnega pokojninskega sklada z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Vzajemni pokojninski sklad ni pravna oseba. Imeti mora najmanj 1.000 članov. Oblikuje in upravlja se izključno v korist zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja.

Poznamo dve vrsti pokojninskih skladov:

- **Odprti vzajemni pokojninski sklad:** članstvo v skladu se ne pogojuje z delovnim razmerjem pri določenem delodajalcu. Odprti vzajemni pokojninski sklad lahko ustanovi zavarovalnica ali banka, ki ima za to potrebna dovoljenja. Razlika med zaprtim in odprtim vzajemnim pokojninskim skladom je v tem, kdo ga ustanovi, in v pogojih pristopa k pokojninskemu načrtu.
- **Zaprti vzajemni pokojninski sklad:** člani lahko postanejo le zavarovanci prostovoljnega dodatnega zavarovanja, ki so v delovnem razmerju pri delodajalcu, ki je ustanovitelj sklada. Zaprti vzajemni pokojninski sklad pa lahko ustanovi ena ali več gospodarskih družb, organiziranih kot kapitalske družbe, Republika Slovenija, ena ali več zadrug, ki se po predpisih štejejo za veliko gospodarsko družbo, in javni zavodi z več kot 1.000 zaposlenimi. Vanj se lahko vključujejo samo zaposleni pri delodajalcu, ki je sklad ustanovil. V odprtem skladu lahko varčuje vsak. Ustanovitelj mora pridobiti za njegovo oblikovanje dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev, ustanovljene v skladu z zakonom, ki ureja trg vrednostnih papirjev. Agencija izda dovoljenje za oblikovanje vzajemnega pokojninskega sklada na zahtevo ustanovitelja.

Vzajemni pokojninski sklad lahko upravljajo:

- **zavarovalnice**, ki imajo dovoljenje za upravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov po Zakonu o zavarovalništvu;
- **banke**, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov po Zakonu o bančništvu;
- **pokojninske družbe**, ustanovljene po ZPIZ-1;
- **kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja**.

Prednost vzajemnih pokojninskih skladov je, da je njihovo poslovanje s stališča zavarovanca mnogo preglednejše, saj je uspešnost poslovanja sklada in vrednost njegovih točk možno v medijih spremljati sproti, torej vsak mesec. Ves dobiček sklada je vedno pripisan le zavarovancem. Prednost je tudi ta, da so vzajemni pokojninski skladi pod natančnim nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev, pa tudi zavarovanci sklada lahko preko odbora zavarovancev nadzorujejo delo upravljavca (Leva Bukovnik in Farič, 2006, 62).

Pokojninska reforma v Sloveniji

Pokojninska reforma se je v Sloveniji pričela 1. januarja 2000, ko je začel veljati nov zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. Dotedanji sistem je temeljil izključno na principu medgeneracijske solidarnosti, kar pomeni, da zdaj zaposlena generacija skrbi in zagotavlja

sredstva za generacijo upokojencev. Osnova tega sistema je zgodovinsko izročilo Bismarckovega modela.

Novi zakon pa je poleg dosedanjega medgeneracijskega financiranja pokojnin uvedel tudi »kapitalski način«, ki pomeni, da si posameznik v aktivni življenjski dobi privarčuje sredstva, ki jih izkoristi po upokojitvi. Za nov pokojninski sistem so značilni trije stebri; ker samo obvezno pokojninsko zavarovanje (prvi steber) ne bo več omogočalo finančno varne starosti, zakon kot kompenzacijo uvaja še dodatno pokojninsko zavarovanje v obliki drugega in tretjega stebra.

Prvi steber predstavlja obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje in temelji na medgeneracijski solidarnosti. Nosilec in izvajalec tega stebra je Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Republike Slovenije. To je osrednji steber pokojninskega zavarovanja. Nanaša se na socialno varnost, ki jo ob upokojitvi nudi država vsakemu državljanu, ki je v svoji aktivni dobi vplačeval obvezne prispevke za pokojninsko zavarovanje.

Drugi steber zajema obvezno in prostovoljno zavarovanje. Njegova bistvena značilnost v primerjavi z obveznim pokojninskim zavarovanjem je, da gre za dolgoročno obliko varčevanja na osebem računu vsakega posameznika. Privarčevana sredstva skupaj z ustvarjenim donosom zagotavljajo dodatno pokojnino. Pogoj za vključitev v drugi steber je vključenost v prvi steber. Drugi steber je sestavljen iz dveh delov:

- obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje in
- prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje.

Tretji steber pa predstavljajo razne oblike prostovoljnih varčevanj in zavarovanj, ki jih tržijo zavarovalnice, banke in drugi ponudniki. V ta steber lahko uvrstimo tudi aktivno upravljanje osebnega premoženja s premišljenim investiranjem v različne vrednostne papirje in dolgoročnim nalaganjem sredstev v razne investicijske sklade.

Sistema, ko je po upokojitvi za nas poskrbela država, je nepreklicno konec. Novi pokojninski sistemi temeljijo na osebem varčevanju posameznika za njegovo starost in ne na medgeneracijski solidarnosti.

Temeljni predpisi, ki urejajo to področje, so:

- Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1),
- Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID-UPB1) in
- Zakon o kolektivnem dodatnem pokojninskem zavarovanju javnih uslužbencev (ZKDPZJU).

3.6.2 Zavarovalnice

Zavarovalnice so nedepozitne finančne institucije, ki zbirajo prihranke varčevalcev s pomočjo premij, ki so pogodbeno določene. Zavarovalništvo je gospodarska dejavnost, ki postaja vedno pomembnejša; zagotavlja socialno, ekonomsko, zdravstveno in druge oblike varnosti. Pogoje ustanovitve in delovanja zavarovalnic določa Zakon o zavarovalništvu - (ZZavar).

Zavarovalnice **izvajajo ukrepe za preprečevanje in odstranjevanje posledic škodnih dogodkov**, ki so prizadele zavarovano osebo ali premoženje te osebe. V osnovi gre torej pri zavarovanju za neko skupnost, ki vplačuje premije; v primeru nastanka škodnega dogodka se

na podlagi pogodbe zagotovi povrnitev škode. Večje bo to število ljudi oziroma ta skupnost, večji bo sklad za pokritje škod; tu pridejo do izraza zakonitosti zakona velikih števil, manjši riziko pri izplačilih v primeru škode.

Zavarovalnice pa so lahko organizirane kot zavarovalne delniške družbe ali pa kot družba za vzajemno zavarovanje. Od pokojninskih skladov se zavarovalnice razlikujejo po tem, da ponujajo tudi druge oblike zavarovanj.

Danes si je sodobno gospodarstvo in družbo nemogoče predstavljati brez zavarovalništva, saj živimo v času hitrega tehnološkega in tehničnega napredka, ki omogoča uporabo naravnih dobrin in s tem proizvodnjo mnogih izdelkov in storitev. Z razvojem pa se večajo potrebe prebivalstva in potrebe po novih oblikah zavarovanja.

Število nevarnosti, ki so lahko predmet zavarovanja, se večja iz dneva v dan. To so predvsem negotovosti v zvezi s starostjo, socialno varnostjo zaradi bolezni; nevarnosti, ki prežijo na premoženje zaradi naraščajočega kriminala (kraja, vlomi, ropi) in porast občutenja nevarnosti zaradi odgovornosti.

Kadar gre za zavarovanje pred finančnimi težavami zaradi smrti ali telesnih poškodb, govorimo o **življenjskem zavarovanju**, vsa druga zavarovanja pa imenujemo s skupnim imenom **splošno zavarovanje**. Glede na vrste zavarovanj delimo zavarovalnice običajno v dve glavni skupini: zavarovalnice življenjskega zavarovanja in splošne zavarovalnice (Mramor, 1993, 94).

Zavarovalništvo je pomembno tudi kot gospodarska panoga. Njegov pomen merimo najpogosteje z deležem zavarovalne premije v bruto domačem proizvodu. V Sloveniji znaša letna bruto premija zavarovalnic nekoliko manj kot 5% bruto domačega proizvoda. Za primerjavo naj navedem le podatek, da je v državah Evropske unije delež zavarovanja v bruto domačem proizvodu tudi do 8 % in več.

Zavarovalnice so največja skupina nedepozitnih finančnih institucij na finančnem trgu. Zavarovalnice sklepajo zavarovalne police, za katere imetniki zavarovalnih polic plačujejo premije. Zavarovalnice imajo dva vira prihodkov. Poleg premij imajo še investicijski prihodek, saj premije nalagajo v investicijski portfolio.

Ena izmed komponent zavarovalnic je **distribucijska ali prodajna moč**, kamor sodijo zavarovalni agent, zavarovalniški posrednik in zavarovalni svetovalec. Zastopnik je predstavnik ene ali več zavarovalnic. Lahko je zaposlen v rednem delovnem razmerju pri zavarovalnici ali pa kot samostojen poklic, v statusni obliki podjetnika oz. gospodarske družbe. Posrednik predstavlja zvezo med zavarovalnico in stranko s ciljem sklenitve in izvajanja zavarovalne pogodbe.

Razlikujemo prvo in drugo zavarovalno razmerje. V **prvo zavarovalno razmerje** sodijo obvezno socialno zavarovanje, določeno z zakonom (pokojninsko in invalidsko ter zdravstveno zavarovanje), in prostovoljno pogodbeno ali premijsko zavarovanje (premoženjska in osebna zavarovanja, ta pa so življenjska in nezgodna zavarovanja). **Drugo zavarovalno razmerje** je pozavarovanje.

Zavarovanja delimo tudi na obvezna in prostovoljna. **Obvezna zavarovanja** delimo na obvezna pogodbeno zavarovanja (pri nas je to npr. obvezno zavarovanje lastnika motornega vozila za škode, povzročene tretjim osebam) in zakonska zavarovanja (zavarovanje za škodo, ki jo povzročijo neznani vozniki motornih vozil). **Prostovoljna zavarovanja** se delijo na

kratkoročna (zavarovanje prireditev, plodov) in dolgoročna zavarovanja (življenjska zavarovanja).

Zavarovalnice s svojim kapitalom kot navadni udeleženci sodelujejo na delniških, obvezniških in zastavnih trgih. Sodelujejo tudi na denarnem trgu za nakup kratkoročnih vrednostnih papirjev za uravnavanje svoje likvidnostne preference.

Pravnoorganizacijska oblika zavarovalnic je določena v 13. členu Zakona o zavarovalništvu (ZZavar). Ta člen opredeljuje, da je zavarovalnica lahko organizirana samo kot delniška družba ali kot družba za vzajemno zavarovanje.

Poslovno-finančna načela zavarovalništva

Zavarovalnice v svojem delovanju upoštevajo **poslovno-finančna načela zavarovalništva**, ki opredeljujejo posebnosti zavarovalništva s finančnega zornega kota; v glavnem so v pomoč izvajalcem finančne funkcije. Poslovno-finančna načela zajemajo:

- **načelo financiranja zavarovalnic,**
- **načelo investiranja,**
- **načelo plačilne sposobnosti (kratkoročne in dolgoročne) in**
- **načelo informiranja.**

Pri **načelu financiranja** gre za strukturo financiranja, ki jo sestavljajo: lastniški kapital, dolgoročne tehnične rezervacije in kratkoročne obveznosti.

V zavarovalništvu je zelo pomembno **načelo investiranja**, saj investiranje v zavarovalnicah zajema posojila, kratkoročne in dolgoročne finančne naložbe, naložbe v osnovna sredstva in terjatve iz poslovanja. Najpomembnejše investicije so finančne naložbe in po načelu investiranja zavarovalnice praviloma nalagajo v tista sredstva, ki v času vezave ne bodo potrebna za zagotavljanje tekoče plačilne sposobnosti.

Prav tako kot druge organizacije mora biti plačilno (kratkoročno in dolgoročno) sposobna tudi zavarovalnica. O tem govori **načelo plačilne sposobnosti**. Kratkoročna plačilna sposobnost pomeni, da lahko zavarovalnica sproti poravnava svoje obveznosti in je bistvenega pomena za ohranitev zaupanja v zavarovalnico. Dolgoročna plačilna sposobnost pa je predmet državnega nadzora zavarovalnic, pomembna je za investiranje.

Za uspešno izvajanje finančne funkcije so potrebne temeljne finančne informacije, ki izhajajo iz analiz donosnosti naložb, stroškov naložb; bonitete poslovnih partnerjev, zavarovancev itd. To je predmet delovanja zavarovalnic v skladu z **načelom informiranja**.

Temeljni predpisi, ki urejajo slovensko zavarovalništvo, so:

- Zakon o lastninskem preoblikovanju zavarovalnic (ZLPZ-1),
- Zakon o zavarovalništvu (ZZavar, ZZavar-E) in
- Zakon o obveznem zavarovanju v prometu (ZOZP-UPB3).

Več o pokojninskem zavarovanju si lahko ogledate na spletnih straneh pokojninskih družb: dostopno na naslovu: <http://vzajemci.com/zavarovanja.php?category=439>, Agencije za zavarovalni nadzor: dostopno na naslovu <http://www.a-zn.si/slo/client/default.asp?r=-1&n=354&p=insurance>, Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja: dostopno na

naslovu: http://www.mdds.gov.si/si/delovna_podrocja/delovna_razmerja_in_pravice_iz_dela/pokojninsko_in_invalidsko_zavarovanje/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/izvajalci_dodatnega_pokojninskega_zavarovanja/.

3.7 NEDEPOZITNE – INVESTICIJSKE FINANČNE INSTITUCIJE

Investicijske finančne institucije so prav tako nedepozitne družbe, in sicer so to **investicijski skladi in vzajemni skladi**. V Sloveniji je bilo leta 1994 ustanovljeno Združenje družb za upravljanje investicijskih skladov v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah kot gospodarsko interesno združenje. Cilj združenja je pospeševanje dejavnosti upravljanja investicijskih skladov in utrditev zaupanja v investicijske sklade kot vrsto naložbe. Pogoje ustanovitve in delovanja družb za upravljanje investicijskih skladov določa Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje, 1 (ZISDU-1).

Investicijski skladi ali investicijska podjetja so posebni finančni posredniki, ki vodijo ali ustanavljajo sklade, ki so ločeni od njenega premoženja (Ribnikar, 1994, 83).

Investicijski skladi zbirajo sredstva predvsem z izdajanjem delnic in obveznic. Njihova najpomembnejša storitev je strokovno upravljanje z bolj ali manj dolgoročnimi prihranki varčevalcev. Posebno pomembni so za male varčevalce, ki želijo del svojih prihrankov dolgoročno naložiti, vendar so ti prihranki premajhni, da bi lahko z njimi razpršili tveganje in prenesli visoke stroške strokovnega nalaganja. Zbrane prihranke varčevalcev nalagajo predvsem v delnice in obveznice. Glede na način zbiranja sredstev jih ločimo na vzajemne sklade in investicijske družbe (Mramor, 1993, 92).

Investicijski skladi so pomembni udeleženci na sodobnih finančnih trgih. Njihovi ustanovitelji so razni subjekti, npr. druge družbe, banke, zavarovalnice, posamezniki. Sklad velja za samostojno pravno osebo in se oblikuje na enak način kot navadna delniška družba z izdajo delnic ali kot posebna oblika za zbiranje kapitala.

Prednosti investiranja v investicijske sklade so naslednje:

- zmanjšanje tveganja, ker gre za razpršitev investicij z nižjimi stroški,
- profesionalno upravljanje premoženja s pomočjo strokovnjakov, analitskih služb, raziskav... za lažje odločanje,
- dobra likvidnost,
- udobnost za investitorja, ker gre za enostaven nakup in prodajo delnic oz. kuponov investicijskega sklada, ki ga lahko investitor opravi pri skladu, po telefonu, internetu, pri banki, zavarovalnici, finančnem posredniku,
- donos glede na stopnjo tveganja: investicijski skladi niso zavarovani in nosijo nekoliko višje tveganje. Donosnost naložbe v investicijski sklad je precej večja od bančnih vlog,
- zmanjšanje transakcijskih stroškov: ker investicijski skladi trgujejo z velikimi vsotami denarja (naenkrat kupijo ali prodajo večjo količino vrednostnih papirjev), ob trgovanju prejmejo popust,
- javnost podatkov: investicijski skladi so po zakonu zavezani k obveščanju trenutnih in potencialnih investitorjev o poslovanju in rezultatih poslovanja.

Pomanjkljivosti investicijskih skladov so:

- nezmožnost odločanja vlagatelja – uprava institucije sama odloča o politiki vlaganja in načinu poslovanja,

- ni nadzora nad kapitalskimi dobički – investitor z naložbami v investicijski sklad izgubi nadzor nad kapitalskimi dobički,
- visoki stroški upravljanja – vstopna in izstopna provizija ter upravljavska provizija, stroški transakcij finančnega premoženja,
- brezoseben odnos med upravljavci in investitorji, veliko število investicijskih skladov otežuje izbiro sklada za investitorja.

Poznamo dve vrsti investicijskih skladov:

- odprte investicijske sklade (vzajemni skladi) in
- zaprte (investicijske družbe).

3.7.1 Vzajemni skladi

Vzajemni skladi so danes najbolj razširjena oblika investicijskih skladov. Vzajemni sklad je premoženje vlagateljev, ki ga družba za upravljanje (DZU) razporeja v različne vrednostne papirje in podobne naložbe. Sklad ima spremenljiv kapital, torej z vplačili novih vlagateljev raste tudi sam. Vzajemni skladi lahko vlagajo denar v domače ali tuje vrednostne papirje. Lahko ga vlagajo v delnice, obveznice in druge vrednostne papirje. Glede na naložbe sklada sta različna tudi tveganje in donos.

Vzajemni sklad je v lasti vseh vlagateljev, ki so vanj vložili svoj denar. Celotno premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno na enote, ki jih imenujemo tudi **točke vzajemnega sklada**. Točke predstavljajo pasivo vzajemnega sklada.

Z vloženi sredstvi kupite **investicijske kupone**, ki se glasijo na določeno število točk vzajemnega sklada. Kupone lahko kadar koli prodate vzajemnemu skladu in tako svoje prihranke dvignete. Denar vlagatelja je v enakih deležih razpršen v vrednostne papirje, kot je razpršena celotna naložbena struktura vzajemnega sklada. Varčevanje v vzajemnih skladih ima mnogo prednosti v primerjavi z varčevanjem v bankah, zavarovalnicah, nepremičninah ali individualnem trgovanju z vrednostnimi papirji.

3.7.2 Investicijske družbe

Investicijska družba (ID) je zaprti investicijski sklad, ki vlaga svoj kapital v vrednostne papirje drugih izdajateljev. Investicijsko družbo upravlja družba za upravljanje, ki odloča, kateri vrednostni papirji bodo tvorili portfelj sklada. Slednja prejme za to upravljavsko provizijo investicijske družbe, ki znaša ponavadi od 1 % do 2 % na leto. Vrednost delnic investicijske družbe se izoblikuje na podlagi vrednosti portfelja družbe.

Značilnosti investicijskih družb so naslednje:

- investicijska družba je delniška družba, njen kapital je razdeljen na delnice,
- investicijska družba proda svoje delnice v okviru (prve) javne ponudbe, zatem se število delnic ne spreminja (kapital je fiksni),
- z delnicami je nato mogoče trgovati na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev po tržnih cenah, ki se tam oblikujejo na podlagi ponudbe in povpraševanja,
- čista vrednost enote premoženja se ugotavlja in izračuna na enak način kot pri vzajemnih skladih, vendar ni nujno enaka tržni ceni delnic investicijske družbe (če je tržna cena višja, pravimo, da se z investicijsko družbo trguje s premijo, če je manjša, z diskontom) (Fabozzi, 2002, 123).

Temeljni predpisi na tem področju so:

- Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1-UPB1, ZISDU-1B, ZISDU-1C)

Več o finančnih institucijah preberite na spletnih straneh, dostopno na: <http://www.pokojnina.com>, <http://www.zdu-giz.si>, <http://www.vzajemci.com>, <http://www.moj-fond.si/>, <http://www.finance.si/skladi.php?mode=idi>.

3.8 AGENTSKE FINANČNE INSTITUCIJE

Na kapitalskem trgu deluje mnogo institucij, ki tako ali drugače urejajo in določajo dogajanje na njem. Zraven že zgoraj navedenih depozitnih in nedepozitnih finančnih institucij so pomembni udeleženci še:

- borze,
- borznoposredniške družbe,
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP),
- Centralna klirinško depotna družba (KDD),
- Banka Slovenije in
- institucionalni investitorji na trgu kapitala: Kapitalska družba in Slovenska odškodninska družba.

Agencijo za trg vrednostnih papirjev in Banko Slovenije bomo posebej predstavili v poglavju Regulacija finančnega sistema in v sklopu poglavja Denar, denarna politika in denarni sistem.

3.8.1 Borza

Borza vrednostnih papirjev je posebej organizirani del sekundarnega trga vrednostnih papirjev in je najpomembnejša pridobitev trga kapitala. Na borzi se trguje le z vrednostnimi papirji, ki so bili nanjo uvrščeni. To je v interesu večine izdajateljev javnih vrednostnih papirjev. Poslovanje na borzi je organizirano po vnaprej določenih pravilih in poteka po **sistemu konkurenčne dražbe**. Tečajni vrednostnih papirjev se oblikujejo v skladu z dejansko ponudbo in povpraševanjem.

Borza zagotavlja transparentnost trgovanja tako, da objavlja tečaje in druge podatke o vrednostnih papirjih, ki na njej kotirajo. Borza sama pri prodaji oziroma nakupu vrednostnih papirjev ne sodeluje niti za svoj račun niti za račun koga drugega. Trgovanje le organizira.

Vlagatelji trgujejo na njej preko svojih borznih posrednikov. **Broker** opravlja posle v svojem imenu in za tuj račun, medtem ko **diler** opravlja posel v svojem imenu in za svoj račun. Ti so zaposleni na borzi in jih zaposluje tudi kakšna druga organizacija, predvsem borznoposredniška družba ali banka, ki je bila sprejeta v članstvo borze. Posli, ki jih pooblašeni udeleženci preko svojih borznih posrednikov opravljajo na borzi, so v skladu z zakonom. Potekajo glede na naročila, ki jih prejema od svojih strank.

Naloga borze

To je posredovanje, ki obsega sprejem naročila in izvršitev – nakup in prodajo za tuj račun. Zaslužek pooblaščenega udeleženca je provizija. Njena višina je odvisna od vrste vrednostnega papirja, vrednosti naročila in poslovnega odnosa s stranko.

Trgovanje obsega nakup in prodajo za svoj račun. Zaslužek je enak razliki med nakupno in prodajno ceno.

Posebno borzno trgovanje je obveza pooblaščenega udeleženca. Ta mora kupovati in prodajati za svoj račun, v skladu s predhodnim dogovorom z borzo.

Temeljna načela

Temeljna načela poslovanja borze vrednostnih papirjev so **transparentnost, likvidnost, varnost, poštenost in učinkovitost**. Organizacijo borz določa borzno pravo, ki določa osnovna določila o dejavnosti borze, organih upravljanja, sprejemanju članov in vrednostnih papirjev na borzo, načinu določanja tečajev, delu posrednikov in o nadzoru njenega poslovanja.

Struktura borznega trga

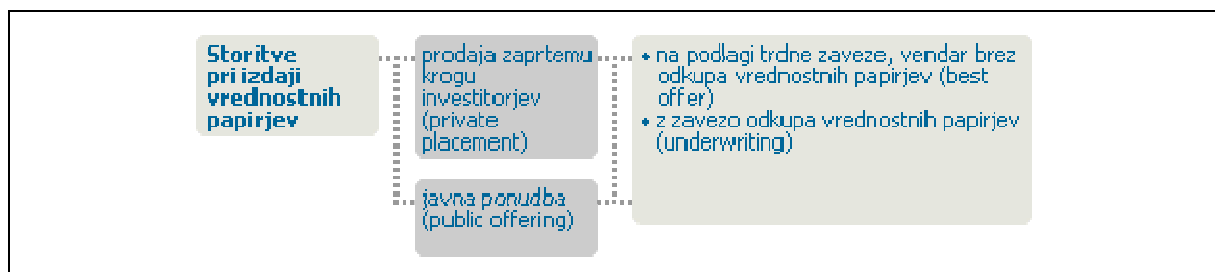
Organizirani trg je trg vrednostnih papirjev, posredno ali neposredno dostopen javnosti in na njem poteka redno in urejeno trgovanje, ki ga nadzirajo pristojni organi. Organizirana trga vrednostnih papirjev sta:

- borzni trg in
- prosti trg.

Borzni trg (borzna kotacija) je tisti, na katerem se trguje z vrednostnimi papirji, za katere je bila uspešno opravljena prva javna prodaja v skladu z Zakonom o trgu finančnih instrumentov (ZTFI) oziroma za katere je izdajatelj pridobil potrjen prospekt ATVP za uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organizirani trg (ali uveljavil izjemo od objave prospekta) in jih je pristojni organ borze – Odbor za vrednostne papirje – sprejel v borzno kotacijo.

Prva kotacija je posebni segment znotraj borzne kotacije, v katerega se lahko na zahtevo izdajatelja premestijo delnice izdajatelja, ki izpolnjujejo določene kvantitativne in likvidnostne kriterije in katerih izdajatelj se zaveže k dodatnemu obveščanju (po Mednarodnih standardih računovodskega poročanja in v angleškem jeziku).

Prosti trg je tisti, na katerem se trguje z vrednostnimi papirji, za katere je bila uspešno opravljena prva javna prodaja v skladu z ZTFI oziroma za katere je izdajatelj pridobil potrjen prospekt ATVP za uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organizirani trg in niso bili sprejeti v borzno kotacijo.



Slika 19: Prikaz storitve pri izdaji vrednostnih papirjev

Vir: <http://www.leasing.si/sys/cmsres.ashx?SlikaId=20109> (15.2.2009)

Ljubljanska borza

Borza je oblikovana kot delniška družba. Njeni delničarji so banke in druge finančne institucije, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji in so hkrati člani borze. Z borznim posredovanjem se lahko ukvarjajo le za to pooblašene institucije, torej banke in borznoposredniške družbe. Te morajo izpolnjevati pogoje, ki jih določa borza. Prav tako morajo imeti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev.

Z vrednostnimi papirji, ki so bili sprejeti v uradno borzno kotacijo, se lahko trguje bodisi v kotaciji A bodisi v kotaciji B. **V borzno kotacijo na Ljubljanski borzi so lahko sprejete samo tiste delnice in obveznice, ki so prosto prenosljive.** Sprejmejo se tiste, ki so bile v celoti vplačane in hkrati izpolnjujejo omenjene pogoje kotacije.

Z vrednostnimi papirji, ki niso bili sprejeti v uradni borzni kotaciji, se lahko trguje na prostem trgu. Pogoji za trgovanje na prostem trgu so milejši. Pobudo za trgovanje pa lahko poleg družbe same poda kdor koli, tako delničarji, drugi investitorji, Agencija za trg vrednostnih papirjev.

Ljubljanska borza sestavlja vsak delovni dan **tečajnico** na podlagi trgovanja v posameznem trgovalnem dnevu. Tečajnica obsega podatke o gibanju tečajev, prometu in nekatere osnovne podatke o posameznih vrednostnih papirjih. Namen objavljane tečajnice pa je dati trgu strnjeno informacijo o trgovanju z vrednostnimi papirji.

Tečajnica je razdeljena po posameznih vrstah vrednostnih papirjev in po tržnih segmentih. Ko iščete svoj vrednostni papir, morate najprej vedeti, za katero vrsto vrednostnega papirja gre in na katerem tržnem segmentu se z njim trguje. Vrednostni papirji znotraj vrste in segmenta so razvrščeni po abecednem vrstnem redu.

Ljubljanska borza izračunava in objavlja **indekse Ljubljanske borze**, katerih osnovni cilj je zagotoviti širši javnosti jedrnato informacijo o stanju in dogajanju v posameznih segmentih trga. Hkrati je cilj tudi zagotoviti indekse, po katerih je mogoče oblikovati indeksne investicijske sklade, kakor to določa ZISDU-1. Indeksi Ljubljanske borze so naslednji:

- Slovenski borzni indeks – SBI 20,
- Slovenski blue chip indeks – SBI TOP I,
- Indeks investicijskih skladov – PIX,
- Indeks obveznic – BIO,
- Indeks delnic – MP-Eurostock.

Več o tem najdemo na spletnih straneh, dostopno na: <http://www.ljse.si/>, <http://www.atvp.si/>. Celoten način delovanja Ljubljanske borze je zapisan v predpisu: Pravila borze, objavljen v Uradnem listu Republike Slovenije, (2008) 45, 9.5.

Primer 7:

Imamo na razpolago nekaj prihrankov, ki jih bomo vložili v vrednostne papirje. Podatki kažejo da je med 20. marcem 2005 in 20. marcem 2007 indeks SBI 20 zrasel za 44 %. Recimo, da bi v tem obdobju kupili le eno delnico. Predpostavimo, da se odločamo med Krko, Intereuropa in Pivovarna Laško. Glede na odločitev bi bili donosi taki:

- Krka: 89 %;
- Intereuropa: 37 %;
- Pivovarna Laško: 16 %.

Hipoteza učinkovitega trga pravi, da vlagatelj vnaprej težko oceni, katera izmed omenjenih delnic bo v dveh letih najbolj zrasla. Zaradi tega je zanj najbolje, da svojo naložbo razprši med vsemi tremi delnicami. V primeru, da bi storil tako, bi njegov donos znašal 48 %. Več delnic, kot bi vključil v portfelj, bolj bi se njegov donos približeval 44 %, kolikor znaša donos indeksa SBI 20.

Pojasnite, ali je pametna odločitev razpršitev premoženja?

3.8.2 Centralna klirinško depotna družba (KDD)

Pomemben element trga vrednostnih papirjev je Centralna klirinško depotna družba (v nadaljevanju KDD), ki je s poslovanjem pričela v letu 1995. Organizirana je kot nejavna delniška družba.

V skladu s Pravili poslovanja KDD je KDD institucija, ki zagotavlja predvsem naslednje storitve:

- obračun in poravnavanje obveznosti (s prenosom vrednostnih papirjev na računih članov KDD ter s prenosom denarja) iz sklenjenih poslov na organiziranem trgu vrednostnih papirjev;
- vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev, to je vodenje računalniške evidence imetnikov vrednostnih papirjev posameznih izdajateljev na varen, zanesljiv in učinkovit način;
- zagotavljanje učinkovitega in hitrega ugotavljanja in uveljavljanja pravic imetnikov vrednostnih papirjev;
- zagotavljanje stanj na računih vrednostnih papirjev.

ZNVP ureja način izdaje in prenosa nematerializiranih vrednostnih papirjev, način zamenjave že izdanih vrednostnih papirjev z vrednostnimi papirji, izdanimi v nematerializirani obliki, pogoje in omejitve dostopa do podatkov o imetnikih nematerializiranih vrednostnih papirjev ter pravila vodenja centralnega registra nematerializiranih vrednostnih papirjev.

Nematerializirani vrednostni papirji so izdani z vpisom podatkov o njihovih bistvenih sestavinah v centralni register vrednostnih papirjev. Zakon pa je uvedel obvezno izdajo vrednostnih papirjev v nematerializirani obliki praktično za vse izdajatelje, saj nematerializirano okolje zmanjšuje tveganje kraje in ponarejanja. Posledično to pomeni zmanjšanje sistemskega tveganja pri poslovanju z vrednostnimi papirji, hkrati pa omogoča ekonomično izvedbo nekaterih vrst storitev (na primer izplačevanje obresti in dividend).

Po ZNVP so nematerializirane vrednostne papirje dolžni izdati vsi izdajatelji serijskih vrednostnih papirjev, katerih prva prodaja je bila opravljena po postopku javne ponudbe. Poleg teh imajo dolžnost izdajanja nematerializiranih vrednostnih papirjev še banke, zavarovalnice, borznoposredniške družbe in družbe za upravljanje.

3.8.3 Borznoposredniške hiše

Po definiciji spadajo borznoposredniške družbe in banke med tako imenovane pooblaščenice udeležence trga vrednostnih papirjev, ki imajo dovoljenje za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji. Storitve v zvezi z vrednostnimi papirji so naslednje :

- nakup ali prodaja vrednostnih papirjev po nalogu in za račun stranke (borzno posredovanje),
- gospodarjenje z vrednostnimi papirji po nalogu in za račun stranke (gospodarjenje z vrednostnimi papirji),
- posebne storitve (izvedba prvih prodaj brez obveznosti odkupa, izvedba prvih prodaj z obveznostjo odkupa, storitve v zvezi z uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje),
- pomožne storitve (investicijsko svetovanje, vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev, hramba vrednostnih papirjev, storitve v zvezi s prevzemi).

Nadzor, izdajo dovoljenj za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji ter način poslovanja oseb, ki se s temi posli lahko ukvarjajo, ureja ZTFI. Za pridobitev dovoljenja za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji morajo borznoposredniške družbe in banke izpolnjevati določene pogoje:

- imeti morajo predpisano višino kapitala ter
- izpolnjevati kadrovske, tehnične, finančne in organizacijske pogoje. Med kadrovske pogoje spada ustrezno znanje borznih posrednikov in izkušnje s področja financ.

Medtem ko morajo borznoposredniške družbe pridobiti dovoljenje za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji le od Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), morajo banke v skladu z Zakonom o bančništvu poleg dovoljenja ATVP pred začetkom opravljanja poslov z vrednostnimi papirji pridobiti tudi ustrezno dovoljenje Banke Slovenije.

Banka, ki opravlja posle z vrednostnimi papirji, mora izpolnjevati še naslednje pogoje:

- poslovanje z vrednostnimi papirji mora organizirati tako, da je v celoti ločeno od ostalega poslovanja banke; to pomeni, da je tovrstno poslovno področje organizirano v posebnem oddelku oziroma nekaj oddelkih, ki se ukvarjajo samo s posli z vrednostnimi papirji,
- knjigovodstvo oddelka za poslovanje z vrednostnimi papirji mora voditi ločeno, ločeno mora biti tudi prostorsko od knjigovodstva ostalih organizacijskih enot banke,
- kljub strogi ločenosti poslov z vrednostnimi papirji od ostalih dejavnosti lahko banka sprejema naročila investitorjev za nakup ali prodajo vrednostnih papirjev tudi izven prostorov oddelka za poslovanje z vrednostnimi papirji, vendar na teh mestih ne sme opravljati investicijskega svetovanja, kar mora biti tudi vidno in jasno označeno,
- delavci, ki opravljajo delo v zvezi z vrednostnimi papirji, ne smejo hkrati opravljati nalog v drugih enotah banke, kjer bi lahko uporabljali informacije, ki jih pridobijo pri delu na oddelku za poslovanje z vrednostnimi papirji.

Pregled vseh borznoposredniških hiš ter veliko informacij in podatkov z borze je dostopno na spletni strani: Sraka.com dostopno na naslovu: <http://212.18.63.127/povezave/podrocje.asp?id=1096>, 10.2.2009.

3.8.4 Institucionalni investitorji

Institucionalni investitorji so finančne institucije, ki investirajo v vrednostne papirje domačih in tujih podjetij ter države in upravljajo s tem premoženjem (portfeljem). Na razvitih trgih kapitala predstavljajo institucionalne investitorje štiri večje skupine:

- zavarovalnice,
- pokojninski skladi,

- odprti investicijski skladi (vzajemni skladi) ter
- zaprti investicijski skladi (investicijske družbe).

Najpomembnejši institucionalni investitorji na slovenskem trgu kapitala so: pooblašcene investicijske družbe, Kapitalska družba d.d., Slovenska odškodninska družba d.d., vzajemni skladi in v zadnjem času tudi zavarovalnice, pričakovati pa je, da bodo tudi pokojninski skladi postali pomemben investitor na trgu kapitala.

Več informacij in podatkov o Kapitalski družbi d.d. je dostopnih na internetni strani: http://www.kapitalska-druzba.si/o_kapitalski_druzbi; za Slovensko odškodninsko družbo d.d. je dostopnih na internetni strani: <http://www.so-druzba.si/>, 20.2.2009.

3.8.5 Investicijska banka

Investicijska banka je pravna oseba, ki je udeležena pri prevzemanju tveganja pri uspehu izdaje vrednostnih papirjev in njihovem posredovanju kupcem. Investicijsko bančništvo zajema vse dejavnosti na kapitalskem trgu, razen prodaje na drobno. Investicijska banka ni niti investitor niti bančnik, ne investira lastnih sredstev, ne predstavlja mesta prejemanja vlog in drugih sredstev prebivalstva, posreduje med izdajateljem vrednostnega papirja in investitorjem (kupcem) takega papirja. Lahko je organizirana kot samostojna banka, lahko pa kot del druge, ki opravlja tudi druge bančne posle.

Posli investicijskega poslovanja pa so naslednji:

- **posli investicijskega bančništva primarnega trga**, kjer gre za način posredovanja bank različnih vrednostnih papirjev subjektom, ki imajo različne finančne interese, pri čemer se investitorji držijo načela porazdelitve tveganja in vlagajo denar v različne vrednostne papirje;
- **posli investicijskega bančništva sekundarnega trga**, kjer banke delujejo kot posredniki (brokerji oz. dilerji) v različnih pravnoorganizacijskih oblikah. Najpomembnejša naloga posrednika je čim hitrejša izvedba transakcij in svetovanje svojim komitentom v zvezi z določeno transakcijo. Na sekundarnem trgu se opravljajo še drugi posli, kot so: investicijsko svetovanje in informiranje, raziskovanje in analiza, skrbništvo vrednostnih papirjev, kreditiranje komitentov, izvajanje poslov združevanj in prevzemanj, lastninjenje, lombardno kreditiranje in repo-posli;
- **posli investicijskega upravljanja**.

Delitev na komercialne in investicijske banke pa ni opredeljena v večini bančnih sistemov in prav zaradi tega banke opravljajo tako investicijske kot tudi druge komercialne posle. Takšne banke imenujemo univerzalne banke.

Pri investicijskem bančništvu gre za posle, povezane s premoženjem gospodarskih in drugih oseb. Univerzalne kot tudi specifične investicijske banke ustanavljajo poleg svojega primarnega cilja delovanja tudi razne investicijske družbe oziroma investicijske fonde. Namen ustanavljanja takšnih družb je predvsem zadovoljevanje različnih investicijskih potreb, ki se nanašajo na zagotovitev tekočih dohodkov, dolgoročne rasti kapitala, zmanjšanje oziroma razpršitev tveganja, varnosti ali zavarovanja.

Investicijske družbe imajo dve obliki skladov: **odprti in zaprti sklad**. Pri odprtem skladu lahko investitor kadar koli kupi ali proda svoje vrednostne papirje, katerih cena se določa

dnevno. **Pri zaprtem skladu** pa se delnice lahko kupijo le ob ustanovitvi ali na sekundarnem trgu, kjer se po izdaji z njimi trguje.

Temeljni predpisi, ki urejajo v Slovenji trg vrednostnih papirjev, so:

- Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI, ZTFI-A),
 - Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVVP),
 - Zakon o hipotekarni in komunalni obveznici (ZHKO),
 - Pravila borze,
 - Zakon o finančnih konglomeratih (ZFK),
- vse dostopno na naslovu: <http://www.a-tvp.si/content.asp?idm=25>, 20.2.2009

Povzetek poglavja

Spoznali smo vse vrste finančnih institucij in še posebej pregledali vlogo in naloge finančnih posrednikov.

Banke so najbolj poznani finančni posredniki, ki v bistvu niso imele konkurence pri zbiranju sredstev. Z razvojem finančnega sistema so postali zelo zanimivi vzajemni skladi, predvsem skladi denarnega trga, zaradi svoje kratkoročnosti kot alternativa bančnim depozitom. Donosi so konkurenčni oziroma običajno višji kot pri depozitih, hkrati pa lahko vlagatelj dvigne vložena sredstva kadar koli, poleg tega pa ima delnica takšnega sklada vsaj deloma značilnost transakcijskega bančnega računa (Ribnikar, 1998, 50–52).

Počasi pa se tudi razvija v Sloveniji trg vrednostnih papirjev. Pomembnejši dogodki so zagotovo uvrstitve najpomembnejših finančnih institucij na Ljubljansko borzo. Po uvrstitvi NKBM so se uvrstile tudi Pozavarovalnica Sava, Zavarovalnica Triglav in Abanka Vipa, kar je prispevalo k pomembnemu povečanju reprezentativnosti organiziranega trga kapitala, izboljšanju preglednosti in primerljivosti s tujimi kapitalskimi trgi. Finančna kriza na svetovnem finančnem trgu pa je vsekakor tudi pustila usodne posledice za marsikaterega udeleženca na borznem trgu.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Kaj so finančne institucije in kakšno vlogo imajo?
- Katere vrste finančnih institucij poznate?
- Katere prednosti finančnega posredništva poznate?
- Opišite svoje izkušnje v poslovanju z banko z vidika njenega izvajanja funkcije finančnega posredništva.
- Opišite glavne značilnosti depozitnih finančnih institucij.
- Opišite glavne značilnosti nedepozitnih finančnih institucij.
- Imate 100.000 EUR prihrankov. Kam bi jih naložili in zakaj?
- Opišite bančni sektor v Sloveniji.
- Kaj je prinesla pokojninska reforma z vidika finančnega posredništva?
- Kakšna je vloga Banke Slovenije pri zagotavljanju jamstva?
- Na spletu poiščite nekaj investicijskih skladov in jih razvrstite na vzajemne sklade ter investicijske družbe.
- Ali lahko vložite svoje premoženje v zaprti vzajemni pokojninski sklad?
- Opredelite borzo vrednostnih papirjev in opišite njeno osnovno funkcijo.
- Kako poteka trgovanje na borzi?

- Kaj je Ljubljanska borza?
- V globalu opišite pravila borznega poslovanja.
- Kakšna tveganja poslovanja poznate v bankah in na borzi?
- Zakaj morajo biti pravila za borzno poslovanje jasna in stroga, poslovanje zakonsko določeno, pregledno in stabilno?
- Analizirajte gibanje tečaja delnic Krke, Pivovarne Laško ter Petrola.
- Ocenite vzroke padca tečaja delnic Nove Kreditne banke Maribor.
- Kakšna je po vašem mnenju vloga finančnih svetovalcev?
- Opišite razliko borznega posredništva v bankah in v borznoposredniških hišah.

4 FINANČNI INSTRUMENTI

*Znanje je zaklad, ki povsod spremlja svojega lastnika.
(kitajski pregovor)*

Uvod

Finančni instrument je vsaka pogodba, na podlagi katere nastaneta finančno sredstvo enega podjetja in finančni dolg ali kapitalski instrument drugega podjetja. Taka je definicija po mednarodnih računovodskih standardih.

Izvedeni finančni instrumenti, drugače imenovani tudi terminski posli ali časovno preneseni posli, so bili nekoč zunajbilančni finančni instrumenti. Nastali so zaradi varovanja osnovnih finančnih instrumentov pred dejavniki tveganja. Z razvojem pa se je začelo z njimi trgovati, in ker računovodska in revizorska stroka nista bili dorasli trgovcem s temi instrumenti, imamo kar nekaj svetovno znanih goljufij oziroma katastrof za upnike in lastnike.

O izvedenih finančnih instrumentih se pri nas ne piše veliko, literatura v slovenskem jeziku praktično ne obstaja. Več prakse z njimi imajo v tujini. Nekateri še vedno niso pozabili škandalov, kot je bil primer renomirane angleške Barings Bank, ki je morala zaradi špekulacij 28-letnega zaposlenega Nicka Leesona zapreti svoja vrata, ali pa zlom Long Term Capital Management Hedge Funds v letu 1998, ko je z morala z milijardnimi nakazili posredovati ameriška vlada in številne mednarodne banke, da so preprečili krizo svetovnega finančnega sistema.

Omenjeni primeri se še vedno radi navajajo v dokaz, da gre pri izvedenih finančnih instrumentih za tiktakajočo časovno bombo, ki lahko vlagateljem povzroči več škode kot koristi. Kljub temu se pri objektivnem opazovanju izkaže, da povzročitelj teh kriz niso bili izvedeni finančni instrumenti, pač pa malomarnost in nekompetentnost odgovornih menedžerjev v povezavi z nedelujočim risk-menedžmentom.

Tako ostaja odprto vprašanje o tem, kam vlagati, da lahko ohranimo vsaj relativno verjetnost denarja.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- vrste finančnih instrumentov,*
- osnovne lastnosti najpogostejših finančnih instrumentov,*
- instrumente zavarovanja plačil,*
- nove oblike zavarovanj.*

4.1 VRSTE FINANČNIH INSTRUMENTOV

Pri razlagi finančnih instrumentov je treba najprej povedati, v kakšne skupine jih razdelimo. Finančne instrumente najprej delimo na finančna sredstva in finančne obveznosti, v nadaljevanju pa na izpeljane in neizpeljane finančne instrumente. Ko uporabljamo finančne instrumente v procesu obvladovanja (finančnih) tveganj, jih delimo na varovane postavke in instrumente za varovanje, ki so "virtualno" združeni v varovalno razmerje. Ko posamezne finančne instrumente povezujemo med seboj, dobimo sestavljene finančne instrumente ali vstavljene finančne instrumente v gostiteljske pogodbe. Več o tem si preberite v članku dr.

Joška Peterlina, objavljenem na internetni strani: <http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358>, 10.2.2009.

Vsebinsko je finančni instrument pisna ali ustna pogodba med dvema ali več partnerji. Finančni instrumenti so torej finančna aktiva, ki jo izdajajo končne deficitne gospodarske celice ali finančni posredniki. Obstaja več vrst finančnih oblik oz. instrumentov, klasificiranih glede na njihovo vsebino:

- **neprenosljivi finančni instrumenti** – to so vloge in krediti. Za njih je značilno, da je upnik je ves čas razmerja isti;
- **prenosljivi finančni instrumenti** ali **vrednostni papirji**. Za njih je značilno, da so stroški mnogo nižji.

4.1.1 Instrumenti denarnega trga

Najpomembnejša lastnost instrumentov denarnega trga je njihova prenosljivost ter s tem možnost trgovanja z njimi. Med instrumente uvrščamo vsa kratkoročna posojila in kratkoročne vrednostne papirje države, poslovnih bank in drugih finančnih in nefinančnih institucij. S kratkoročnimi vrednostnimi papirji se trguje na sekundarnem trgu, kratkoročna posojila pa so pogodbeno dogovorjena in se praviloma ne prodajajo na sekundarnem trgu.

Skupne značilnosti vseh instrumentov so:

- kratkoročnost,
- nizko tveganje,
- nižja donosnost v primerjavi s trgom kapitala in
- visoka likvidnost.

Instrumenti denarnega trga so :

- **kratkoročni vrednostni papirji vladnih agencij in lokalnih oblasti:** načeloma država na takšne vrednostne papirje ne daje nobene garancije, zato prinašajo večje donose, a so vseeno zelo varni, saj si država ne more privoščiti propada npr. neke lokalne skupnosti (zakladne menice);
- **prenosljiva potrdila o vezani vlogi (CD)** so bančna potrdila o deponiranju denarnih sredstev za določeno obdobje po določeni obrestni meri. Tako potrdilo je zelo likviden in zelo uveljavljen instrument;
- **bančni akcepti, ki** nastajajo večinoma v mednarodnih transakcijah, ki jih financirajo banke in predstavljajo kratkoročni VP;
- **blagajniški zapisi** so kratkoročni dolžniški vrednostni papirji velikih bank;
- **komercialni zapisi** so posebna oblika nezavarovanih lastnih menic z določenim rokom dospelja (ponavadi jih izdajajo podjetja, ki imajo visoko kreditno sposobnost);
- **reodkupni sporazumi (REPO), to** je začasna prodaja določene aktive z obveznostjo njenega ponovnega odkupa (Oplotnik, Dajčman, 2008).

Trgovanje poteka na **medbančnem denarnem trgu** vsakodnevno, in sicer med bankami s presežnimi rezervami in bankami, ki potrebujejo sredstva za pokrivanje obveznosti.

4.1.2 Instrumenti trga kapitala

Instrumenti trga kapitala so:

- dolgoročni dolžniški vrednostni papirji in
- dolgoročni lastniški vrednostni papirji.

Značilnost dolgoročnih vrednostnih papirjev je, da pomeni majhna sprememba v obrestnih merah veliko spremembo v ceni vrednostnega papirja.

Dolžniški vrednostni papirji predstavljajo terjatev v pisni obliki. Izdajatelj se obveže, da bo imetniku vrednostnega papirja v času, daljšem od enega leta, vrnil posojeni znesek, povečan za obresti. Ko govorimo o dolgoročnih vrednostnih papirjih, mislimo na obveznice. Obveznice lahko izdajajo različne institucije, ki si želijo pridobiti denarna sredstva za dolgoročne naložbe. Med dolžniške finančne instrumente prištevamo tudi hipotekarna, potrošniška in komercialna posojila.

Med **lastniške vrednostne papirje** štejemo delnice. Izražajo delež v kapitalu (lastniškem) delniške družbe in omogočajo podjetju, da pride do kapitala, to je do lastnih sredstev.

4.1.3 Izvedeni finančni instrumenti

Izvedeni finančni instrumenti so instrumenti, ki so lahko v pisni ali ustni obliki pogodbe med dvema ali več strankami. Njihova vrednost je povezana z osnovnim instrumentom, na katerega je vezana ali je zanj izdana. Cena teh pogodb je odvisna od:

- osnovne cene tujih valut,
- obrestnih mer,
- vrednostnih papirjev, blaga ali drugih osnovnih instrumentov, iz katerih so izvedeni.

Izvedeni finančni instrumenti se ločijo glede na vsebino uporabe in glede na vrsto osnovnega instrumenta v ozadju. Po vsebini se uporabljajo v zavarovalni ali trgovinski namen, kar zadeva vrsto osnovnega instrumenta v ozadju pa poznamo abstraktni ali konkretni namen uporabe.

Naslednja je geografska delitev, kjer se pojavljajo evropski, azijski in severnoameriški bloki. Najpomembnejša pa je delitev glede vrste izvedenega instrumenta oziroma področja, ki ga pokrivajo, kamor spadajo: dolžniški ali obrestni, lastniški, valutni in blagovni ali stvarni instrumenti. V okviru teh pa potekajo še nadaljnje delitve.

V Sloveniji se z izvedenimi finančnimi instrumenti ne posluje veliko, trguje se zgolj z valutnimi in obrestnimi instrumenti, in sicer na trgih OTC. Podjetja delajo napako, ker se ne poslužujejo teh instrumentov, saj bi jih lahko izkoriščala v svojo prid, a se jim zaradi nepoznavanja izogibajo.

Med izvedene finančne instrumente prištevamo:

- terminske trge,
- opcije in
- zamenjave oziroma posle swap.

➤ Terminski trgi

Terminski trgi so tisti, na katerih se sklepajo posli ali pogodbe o nakupu in/ali prodaji instrumentov v prihodnosti. V okviru teh poznamo standardizirane in nestandardizirane terminske pogodbe.

S standardizirano pogodbo (futures) se stranki pisno sporazumeta o nakupu ali prodaji natančno opisanega sredstva, na točno določen dan v prihodnosti, z določeno ceno v sedanjosti. Pri tovrstnih pogodbah so vse sestavine pogodbe vnaprej znane, stranki se pogajata le še o ceni.

Nestandardizirane terminske pogodbe (forward) predstavljajo dogovor med dvema strankama o nakupu ali prodaji določene vrste blaga, pri katerem je cena določena na dan sklenitve posla, dobava blaga pa se opravi na določen dan v prihodnosti. Pri teh pogodbah se stranki pogajata o vseh sestavinah pogodbe.

➤ Opcije

Opcije dajejo imetniku takšne listine pravice, da kupi/proda tisto, kar je predmet pogodbe, in če je točno določen dan, kdaj pride do izpolnitve pogodbe, govorimo o evropski opciji, kadar pa se lahko pogodba opravi na kateri koli dan do dospelja, govorimo o ameriški opciji. Nadalje delimo opcije na **nakupne in prodajne**.

Opcijska vrednost je povezana z osnovnim instrumentom oziroma obliko, na katerega je napisana, izstavljena, izdana. Tako je vrednost opcije na določeno delnico tesno povezana z vrednostjo te delnice, opcija na določeno valuto z vrednostjo te valute. Poznamo dve temeljni metodi določanja cen opcij:

- Diskretni binomski model, ki se največkrat uporablja in
- Zvezni model Black-Scholesa.

Diskretni binomski model

1. Korak: **Narišemo si t.i. binomsko drevo oziroma diagram**, z uporabo cene delnic danes in možnih cen delnic čez 1 leto.
2. Korak: **Poiščemo posamezne verjetnosti cene delnice (risk neutral probabilities)**, z uporabo verjetnosti dogodka porasta cene delnice in verjetnosti dogodka padca cene delnice.
3. Korak: **Poiščemo ceno opcije** (poznamo vrednost opcije konec obdobja, iščemo sedanjo ceno).

V opcijski pogodbi prodajalec opcije jamči kupcu, da ima ta pravico, ne pa obveznost, kupiti ali prodati osnovni instrument oziroma obliko po vnaprej določeni ceni, na določen dan v prihodnosti, v določenem obdobju v prihodnosti ali ob posebni vnaprej dogovorjeni priložnosti ne glede na to, kakšna bo takrat tržna cena.

Prodajalec opcije je dolžan na zahtevo kupca opraviti ali izvršiti nakup/prodajo osnovnega inštrumenta, na katerega se glasi opcija, pod pogoji, ki so določeni v opsijski pogodbi. Za to svojo obveznost dobi premijo, ki mu jo plača kupec opcije, in jo izdajatelj obdrži ne glede na to, ali bo opcija unovčena ali ne. Premija poplača tveganje, ki ga izdajatelj ob izdaji opcije prevzema nase.

Primer 8:

Odločamo se o nakupu nakupne opcije na delnico podjetja X, ki dospe čez 2 leti. Ocenjujemo, da lahko cena delnice podjetja X bodisi naraste za 15 % ali pade za 5 % v prvem in drugem letu. Trenutna cena delnice podjetja X je 100 EUR, $r_f = 5\%$, izvršilna cena 98 EUR. Izračunajte ceno nakupne opcije.

➤ **Posli swap**

Ti predstavljajo sporazum med dvema strankama o zamenjavi dveh različnih vrst plačil v prihodnosti, cilj obeh strank pa je, doseči komparativne prednosti, katerih kot individuuma ne bi mogla izkoristiti. V praksi lahko zaznamo tri vrste zamenjav, in sicer:

- obrestni swap,
- devizni in
- kombinirana oblika.

Izvedeni finančni instrumenti, drugače imenovani tudi terminski posli ali časovno preneseni posli, so bili nekoč zunajbilančni finančni instrumenti. Nastali so zaradi varovanja osnovnih finančnih instrumentov pred dejavniki tveganja. Z razvojem pa se je začelo z njimi trgovati, in ker računovodska in revizorska stroka nista bili dorasli trgovcem s temi instrumenti, imamo kar nekaj svetovno znanih goljufij oziroma katastrof za upnike in lastnike.

4.2 OSNOVNE LASTNOSTI NAJPOGOSTEJŠIH FINANČNIH INSTRUMENTOV

4.2.1 Delnice

Delnica je lastniški vrednostni papir, ki izdajatelju pomeni trajen vir sredstev, lastniku delnice pa solastništvo podjetja s trajno udeležbo na dobičku ter pravico pri upravljanju. Delno je delnica urejena z Zakonom o gospodarskih družbah z določbami, ki se nanašajo na ustanavljanje in poslovanje delniške družbe.

Delnica je pisna listina o sredstvih, ki so vložena v podjetje, ki ima status delniške družbe. Na podlagi delnice se lahko vlagajo sredstva v banko, drugo finančno institucijo in pravno osebo.

Pravno gledano je delnica vrednostni papir, ki omogoča vlagateljem:

- **članske pravice** (pravica do upravljanja, glasovalne pravice pri strateškem odločanju in pravica do nadzora nad poslovanjem delniške družbe) in
- **premoženjske pravice** (pravica do dividende, pravica do udeležbe pri delitvi ostanka premoženja pri prenehanju delniške družbe, prednost pri vplačilu delnic).

Nematerializirane delnice so izjava izdajatelja, ki je vpisana v centralni register klirinško depotne družbe, s katero se zavezuje, da bo izpolnil obveznost iz delnice osebi, ki je kot zakoniti imetnik vpisana v centralni register.

Sestavine delnice so:

- firma delniške družbe,
- navedba, ali gre za imensko ali prinosniško delnico,
- število izdanih delnic,
- razred delnic,
- nominalni znesek, na katerega se glasi, ali oznako, da gre za kosovno delnico,
- podatek o glasovalni pravici,
- vsebina prednostne pravice,
- datum vpisa v centralni register.

Pravico do **dividende** ima upravičenec v razmerju. Upošteva se razmerje delnic proti celotnemu osnovnemu kapitalu. Dividenda se praviloma izplačuje v denarju, lahko se izplača z dodelitvijo novih delnic ali drugače. Dividenda je del dobička delniške družbe, ki se izplača delničarjem. Višino dividende določi skupščina delničarjev s sklepom o razdelitvi po zaključku poslovnega leta. Višina dividend lahko niha ali jih sploh ni, saj so odvisne od dobička družbe.

Poznamo torej dve obliki delnic, to so:

- **navadne delnice**, katerih značilnosti so: bolj tvegane, glasovalna pravica, imetniki so zakonsko lastniki delniške družbe;
- **prednostne delnice**, katerih značilnosti so: prednost pri izplačilu dividend, prednost v primeru likvidacije, brez glasovalne pravice.

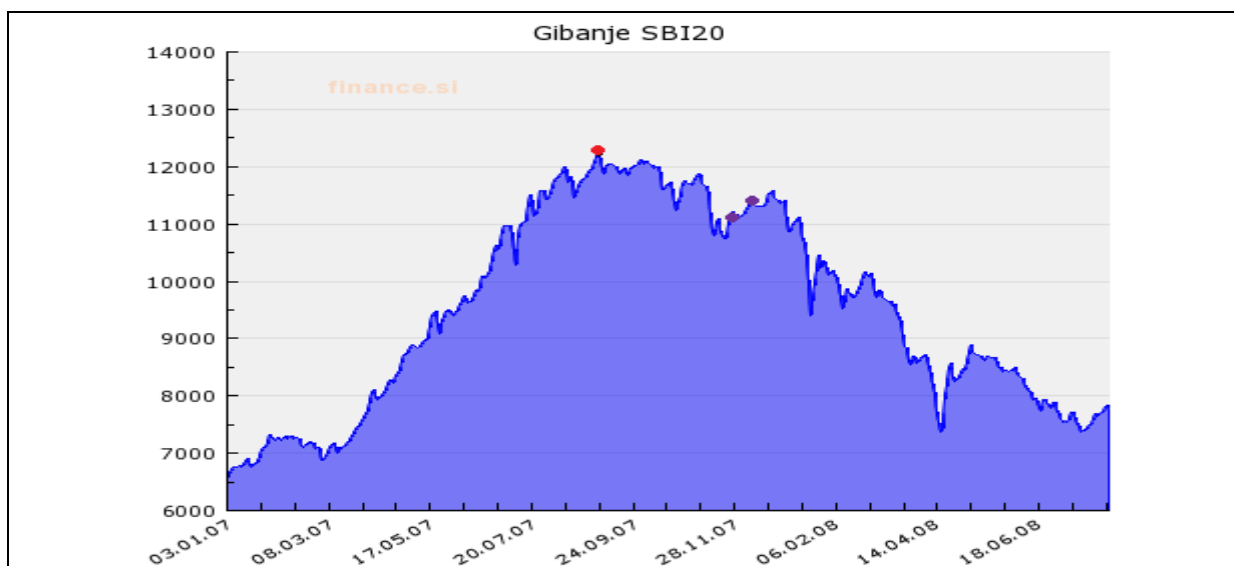
Glede na različne kriterije poznamo več vrst delnic, in sicer:

- **imetniške delnice**: so vse delnice, razen če statut ne določa drugače;
- **imenske delnice**: glasijo se na ime delničarja, prenašajo se lahko s indosamentom;
- **začasnice**: te dobijo delničarji pred izdajo veljavnih delnic, glasiti morajo na ime;
- **navadne delnice**: gre za popolnoma navadne, z določenimi pravicami;
- **prednostne delnice**: od navadnih se razlikujejo po tem, da imajo lastniki teh delnic pravico do vnaprej določenega preostalega dohodka;
- **participacijski oziroma udeležbeni listi**: ti se pojavljajo predvsem pri bankah, saj je jamstveni kapital sestavljen iz lastnega, udeležbenega in dopolnilnega kapitala.

Pri delnicah poznamo **nominalno, tržno in knjigovodsko vrednost**.

Z delnicami se lahko trguje na dva načina:

- **decentralizirano trgovanje**: to je neorganizirano trgovanje neposredno med udeleženci, je brez osrednje institucije, ki bi usmerjala in urejala odnose med uporabniki, in
- **centralizirano trgovanje**, ki poteka v okviru posebne institucionalne infrastrukture, ta zajema borzo kot kraj trgovanja, institucijo za obračun in poravnavo poslov in nadzorno ustanovo. Prodaja in nakup sta mogoča preko pooblaščenih borznih posrednikov. Borzni posrednik mora pred prvim nakupom stranki odpreti račun v Centralni klirinško depotni družbi, s pomočjo katerega se evidentirajo vsi nakupi in prodaje. Zasluzek borznega posrednika pa je provizija, ki se ponavadi odraža v odstotku glede na vrednost sklenjenega posla.



Slika 20: Gibanje vrednosti delnic Nove Kreditne banke Maribor
 Vir: <http://beta.finančna-točka.si/files/sbi20-1y-1217858261.png> (25.2.2009)

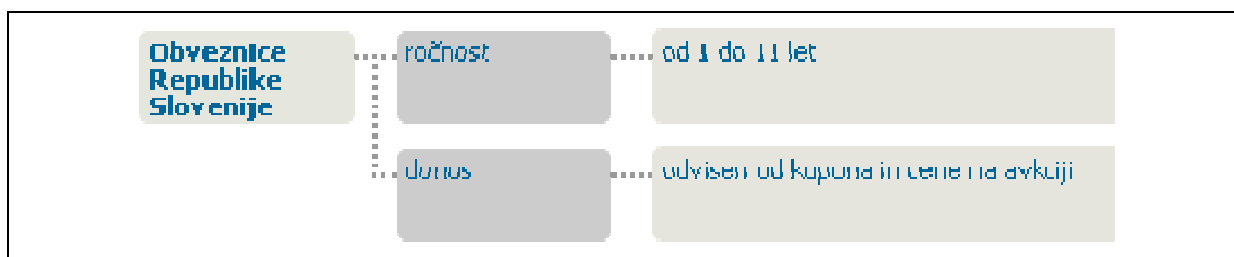
Slika ponazarja gibanje vrednosti delnice Nove Kreditne banke Maribor d.d. kot izjemnega primera prodaje državnega lastništva širši javnosti. Tržna vrednost delnice se je zelo dvignila, nato pa z ozirom tudi na svetovno krizo padla daleč pod nakupno vrednost. Zelo tehtno vprašanje za vlagatelje je, kdaj in kaj narediti.

4.2.2 Obveznice

Obveznica je najbolj razširjen dolgoročni dolžniški vrednostni papir. Po zakonu je obveznica pisna listina, s katero se njen izdajatelj zavezuje, da bo osebi, navedeni v obveznici, ali po njeni navedbi, ali prinositelju obveznice izplačal na njej navedeni znesek ali znesek njenega anuitetnega kupona.

Obveznice predstavljajo dolžniški vrednostni papir, s katerim si želi izdajatelj pridobiti denarna sredstva za daljše obdobje, to je od 10 do 30 let. Namen izdaje obveznic je praviloma:

- zbiranje denarnih sredstev zaradi poravnania pogodbenih in drugih obveznosti ter
- tudi reguliranje denarnega obtoka oziroma obremenitev likvidnosti podjetja, ki izdaja obveznice.



Slika 21: Grafični prikaz obveznic
 Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=38508> (25.2.2009)

Obveznice izdajajo podjetja, država, lokalne oblasti, finančne in druge institucije. Obveznice lahko izdajo podjetja in druge pravne osebe, **če po zaključnem računu za preteklo leto izkazujejo pozitivno poslovanje in rezervna sredstva**. Višina je zakonsko določena.

Razvita gospodarstva poznajo več vrst obveznic. Razlikujejo se glede na to, kdo jih izdaja in kakšen je rok dospelja. Razlikujejo se tudi še z drugih vidikov. Najpogosteje se uporablja delitev obveznic na:

- običajne obveznice,
- nenavadne obveznice,
- obveznice v tuji valuti,
- zamenljive obveznice.

Običajne obveznice obljublajo poleg izplačila nominalne vrednosti ob dospelju še plačilo fiksnih letnih, bolj običajno pa polletnih obresti (izplačilo kuponov). So najpogostejša oblika obveznic.

Nenavadne obveznice so nekoliko manj poznane. Od običajnih se razlikujejo po načinu izračuna in plačila obresti. Plačilo obresti je odvisno od poslovnega uspeha podjetja.

Dobičkovne obveznice so obveznice, pri katerih se izplačajo obresti le, če dobiček to omogoča. Te je potrebno ločiti od **dohodkovnih obveznic**, pri katerih se izplačajo dogovorjene obresti le, če njihovo izplačilo ne bo povzročilo izgube podjetja. Slednje so izredno rizične in jih izdajajo podjetja v reorganizaciji. Pri **participativnih obveznicah** so imetniki poleg pogodbenih obresti udeleženi tudi v dobičku podjetja. Obresti so lahko vezane na tržno obrestno mero ali pa kako drugače dogovorjene.

Obveznice so lahko **nezavarovane (zadolžnice)** ali **zavarovane** s hipoteko, z zastavo vrednostnih papirjev, s certifikatom o začasnem lastništvu opreme.

Kadar podjetje investira v tujini, je zanj varneje, če izda **obveznice v valuti** države, v kateri investira. **Zamenljive obveznice** so običajno obveznice z daljšim rokom dospelja. Imetnik pa jih pod vnaprej določenimi pogoji lahko zamenja za prednostne ali navadne delnice.

Elementi, ki jih mora vsebovati obveznica, so naslednji:

- nominalni znesek,
- datum izdaje,
- rok zapadlosti,
- ime izdajatelja,
- obveznosti izdajatelja,
- drugi elementi vrednostnih papirjev.

Poznamo še veliko vrst obveznic z ozirom na razlike v elementih obveznic: državne obveznice, občinske obveznice, obveznice podjetij, agencijske obveznice, zakladne obveznice, obveznice s spremenljivo obrestno mero, brezkuponske obveznice, obveznice z visoko obrestno mero, obveznice z dvojno valuto, indeksne obveznice, zamenljive obveznice, sintetične brezkuponske obveznice, obveznice z nakupnim bonom, inflacijsko-indeksne obveznice, obveznice »junk« ali odpadne.

Pri **vrednosti obveznice** je pomembno upoštevati več elementov, kot so način izplačila obresti in glavnice, višina obresti, zahtevana donosnost ter doba do dospelja. V splošnem

velja, **da večje kot je tveganje, večja je stopnja donosa obveznice**. Ločimo več vrst donosa pri obveznicah, to so:

- kuponska stopnja donosa,
- tekoča donosnost,
- donosnost v določenem obdobju,
- stopnja donosa do dospetja,
- celotna donosnost ter
- kot zadnja vrsta donosa se pojavlja še stopnja donosa do odpoklica.

S **trajanjem obveznice** mislimo na povprečni čas med časovno tehtano sedanjo vrednostjo obveznice ter samo sedanjo vrednostjo te obveznice. Čim krajši je ta čas, tem večja je stopnja donosa obveznice (**krajše trajanje, višja stopnja donosa**).

Ostale značilnosti obveznic so naslednje:

- Obveznice se morajo glasiti na domačo valuto in le izjemoma na tujo valuto.
- Obveznice je moč uporabljati kot **plačilno** ali kot **zavarovalno sredstvo** za nastale obveznosti.
- Posamezni kupci lahko imajo **določene posebne olajšave in ugodnosti** pri nakupu obveznic. Obveznice lahko kupujejo domače in tuje pravne in fizične osebe. Pravice do obveznice pridobi kupec šele, ko v celoti plača denarni znesek, na katerega se obveznica glasi.
- Izdaja obveznic je oblika zadolževanja podjetja, nakup obveznice je oblika kreditiranja. Torej je to obligacijsko razmerje, iz katerega ne izhajajo nobene članske pravice. **Premoženjske pravice iz tega vrednostnega papirja** so omejene na vračilo glavnice in obresti, ki so lahko v gibljivem donosu.
- Obveznice se **prenašajo** z nakupom in prodajo, z brezplačnim prenosom in z zamenjavo za druge vrednostne papirje.
- Za obveznice je splošno značilno, da **so obresti fiksne**.
- Lastnik obveznice **nima pravice upravljati s sredstvi** izdajatelja obveznice.
- Pri obveznici gre za posojilni odnos, ne pa za skupno vlaganje. Izdajatelj **izdela odplačilni (amortizacijski) načrt**, to je časovno razporeditev vračila dolga po vnaprej določenih zneskih in obrokih, na podlagi katere dolžnik izplačuje zapadle obveznosti.
- Po poplačilu obveznosti ob stečaju **imajo obveznice prednost** pred prednostnimi in navadnimi delnicami.

Za primerjavo dveh izdaj obveznic Abanke d.d. Ljubljana si oglejte internetno stran dostopno na naslovu: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=20903>, 25.2.2009

4.2.3 Blagajniški zapisi

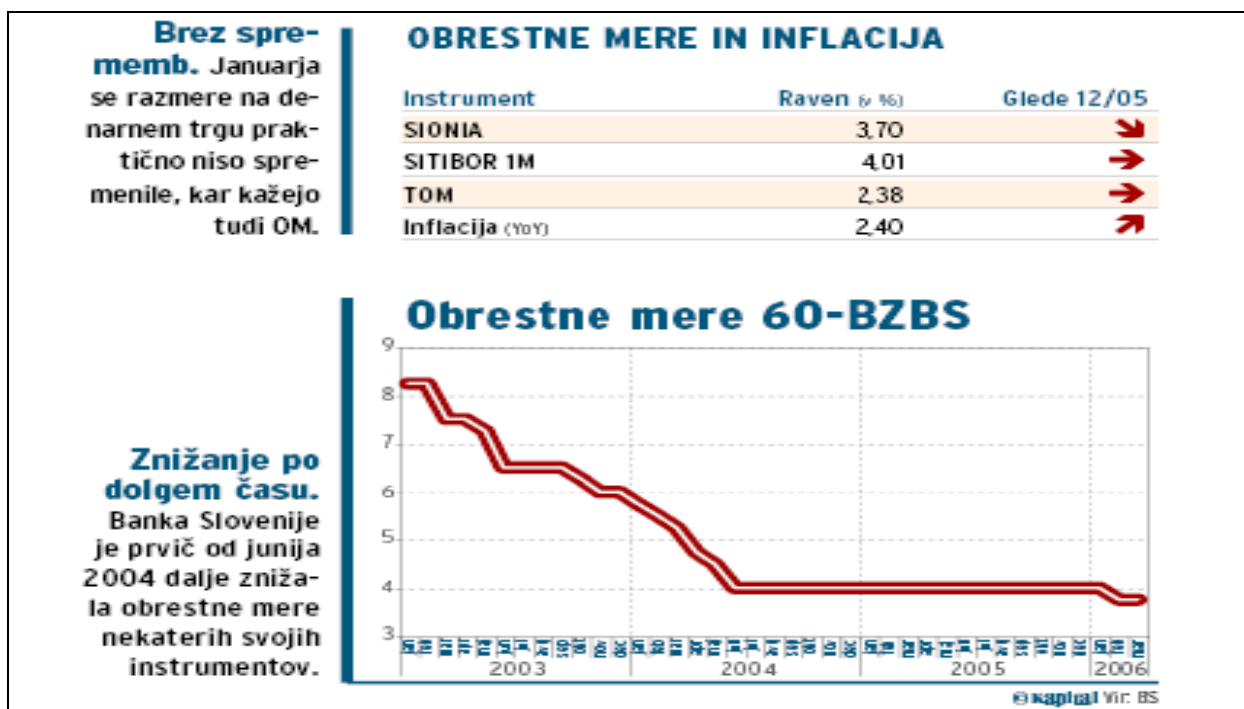
Blagajniške zapise izdaja centralna banka z namenom, da intervenira na denarnem področju. Z blagajniškim zapisi umika določeno količino denarja iz obtoka. Z izdajanjem zapisov v tuji valuti preprečuje, da se del deviz, investiranih v blagajniške zapise v tujem denarju, pojavi kot ponudba na deviznem trgu (padanje tečaja).

Blagajniške zapise izdajajo tudi poslovne banke, ki na ta način pridobivajo prosta denarna sredstva. Blagajniški zapisi poslovnih bank so nekoliko manj varni kot zapisi Banke Slovenije in zakladne menice, vendar so še vedno relativno varna naložba.

Obrestna mera blagajniških zapisov je odvisna od potreb interveniranja Banke Slovenije na finančnem trgu, kar tudi dokazuje naslednja slika gibanja obrestnih mer. V letih 2002 in 2003 je banka intervenirala na finančnem trgu z omejevanjem spodnje in zgornje meje menjalnega tečaja zaradi obvladovanja negativnih trendov ob prehodu Slovenije na euro. V zameno za to je Banka Slovenije ponujala nakup 60-dnevnih blagajniških zapisov po konkurenčni obrestni meri.

Osnovne značilnosti blagajniških zapisov so naslednje:

- So kratkoročni dolžniški vrednostni papirji.
- Značilnost blagajniških zapisov je, da imajo bolj ali manj občasen značaj.
- Za vlagatelje so blagajniški zapisi privlačna naložba, saj je tveganje majhno.
- Blagajniški zapisi so likvidni in po vsebini podobni hranilnim vlogam. Višina obrestne mere je odvisna od roka naložbe.
- Sredstva, naložena v blagajniške zapise, je možno dvigniti pred rokom dospelja. Banka v tem primeru zapis eskontira, pri čemer se nedospete obresti odštejejo.
- Izdajatelju povzroči izdaja blagajniških zapisov večje stroške kot izdaja navadnih obveznic. To je njihova glavna slabost.
- Vse druge značilnosti in pravice so pri blagajniških zapisih enake kot pri obveznicah.



Slika 22: Grafični pregled gibanja obrestnih mer 60-dnevnih blagajniških zapisov, objavljen v reviji Kapital

Vir: <http://www.revijakapital.com/slike/kapital/101/bs1.png> (25.2.2009)

4.2.4 Komercialni zapisi

Komercialni zapisi so kratkoročni dolžniški vrednostni papirji. Izdajajo jih finančne organizacije in velika podjetja, ki so finančno močna, vendar potrebujejo dodatna sredstva za uravnavanje svoje likvidnosti. Rok zapadlosti je od 5 do 270 dni, v praksi največkrat 30 dni. Po svoji vsebini so posebna oblika (nezavarovanih) lastnih menic z določenim rokom dospelja. Uveljavili so se predvsem kot nadomestek za bančno posojilo.

Komercialne zapise kupujejo pravne osebe, krajevne in državne oblasti, specifične finančne organizacije (investicijski skladi) in fizične osebe (v tujini to ni v navadi). V tujini se ne glasijo na velike zneske.

Za komercialne zapise je značilno, da se na sekundarnem trgu ne prodajajo pogosto, ker jih je izdajatelj največkrat pripravljen odkupiti ter tako kupcu povrniti vložena sredstva in obresti. Za vlagatelje je ta naložba v primerjavi z državnimi obveznicami ali blagajniškim zapisom bolj tvegana, zato je obrestna mera nekoliko višja.

4.2.5 Zakladne menice

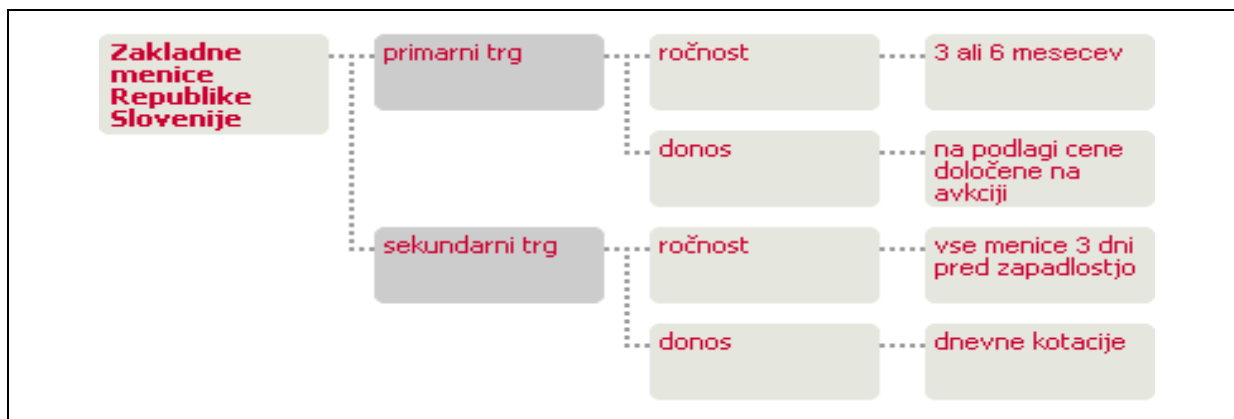
Zakladna menica je serijski, imenski vrednostni papir, izdan v nematerializirani obliki in vpisan v register vrednostnih papirjev pri KDD. Izdajatelj vrednostnih papirjev je Republika Slovenija, Ministrstvo za finance.

Postopek izdajanja zakladne menice je naslednji:

- Izdajatelj izdaja vrednostne papirje v več emisijah, izdaja posamezne emisije pa poteka preko avkcije.
- Nominalna proporcionalna obrestna mera posamezne emisije zakladnih menic se oblikuje na avkciji po kriteriju enotne najnižje sprejete cene, dosežene na avkciji, po kateri se količinsko zapolni razpisana emisija.
- Prodajna cena se izračuna na podlagi odstotka nominalne vrednosti zakladne menice, vmesnih izplačil obresti ni, obresti in glavnica so v celoti izplačane ob dospelosti zakladne menice v višini nominalne vrednosti zakladne menice.
- Obresti se ob izdaji zakladne menice odštejejo v obliki diskonta od nominalne vrednosti zakladne menice.
- Vplačilo za vpisane zakladne menice se izvede 2 delovna dneva po izvedeni avkciji.
- Dospelost zakladne menice je v skladu s predvidenim koledarjem avkcij praviloma 91. dan pri trimesečni, 181. dan pri šestmesečni in 364. dan pri dvanajstmesečni zakladni menici od dneva vplačila.
- Preknjižba lastništva v KDD iz naslova primarne prodaje je brezplačna.
- Zakladna menica je likviden vrednostni papir, ki ga je možno dnevno kupiti ali prodati na sekundarnem trgu.

Naložbe v zakladne menice so zanimive, ker predstavljajo zakladne menice donosno in varno naložbo kratkoročnih presežkov likvidnih denarnih sredstev.

Za izplačilo vseh obveznosti iz naslova zakladnih menic jamči Republika Slovenija.



Slika 23: Grafični prikaz zakladne menice

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=38507> (25.2.2009)

Osnovne značilnosti zakladnih menic so naslednje:

- So kratkoročni dolžniški vrednostni papir, ponavadi z nespremenljivo obrestno mero in dospejem do enega leta.
- Izdaja jih država z namenom uravnavanja sredstev proračuna Republike Slovenije. Z njimi se pokriva proračunski primanjkljaj in nadomešča del dolgoročne zadolženosti s kratkoročno. Pri nas jih izdaja Ministrstvo za finance.
- Zakladne menice kupujejo predvsem institucionalni investitorji in velika podjetja. **Prodaja poteka na dražbi (avkciji), na kateri imajo izključno pravico sodelovanja le pooblaščen vpisniki.**
- Z njimi se trguje na sekundarnem trgu.

Prednosti zakladnih menic za investitorje so naslednje:

- za izplačilo obveznosti jamči država,
- donosna in varna naložba,
- možnost dnevnega nakupa ali prodaje na sekundarnem trgu,
- posredovanje na dražbi je brezplačno.

4.2.6 Krediti

Terminski krediti so običajno vrsta finančne naložbe, ki je primerna za banke in zavarovalnice, ne pa za posameznike in podjetja. Banke so jih začele odobravati dokaj pozno, saj predstavljajo izredno visoko likvidnostno breme. Krediti niso v obliki prenosnega vrednostnega papirja, ki bi ga lahko upnik v likvidnostnih težavah prodal.

4.2.7 Certifikat o vlogi

Banke in druge finančne organizacije z izdajanjem certifikatov pridobivajo denarna sredstva in s tem najpogosteje uravnavajo svojo likvidnost. **Certifikat** je bančno potrdilo o deponiranju denarnih sredstev za določeno obdobje po določeni obrestni meri. Pravzaprav je **edina razlika** od navadne bančne vezane vloge v tem, da so potrdila o vlogi prenosljiva. Ta instrument je visoko likviden ob razvitem sekundarnem trgu.

Poznamo:

- kratkoročne certifikate z rokom zapadlosti od sedem dni do enega leta in
- srednjeročne ter dolgoročne certifikate z rokom zapadlosti od enega do pet let.

Obresti za kratkoročne certifikate se obračunavajo na osnovi dejanskega števila dni do roka dospelja za tekoče leto. Dodajo se h glavnici in se plačajo ob dospelju. Obresti za dolgoročne certifikate se plačujejo letno.

Pozitivne strani certifikatov so naslednje:

- prenosljivost in zaradi tega večja likvidnost deponentov,
- manjše posojilno tveganje,
- prehod lastninske pravice s prosto prodajo in anonimnost lastnika.

Pomanjkljivosti certifikatov pa so višji stroški banke zaradi njihovega izdajanja in s tem nižje obrestne mere kot pri drugih depozitih na dolgi rok dospelja. Pomanjkljivost seveda nadomesti večja likvidnost kot pri drugih depozitih.



Slika 24: Grafični prikaz potrdila o vlogi

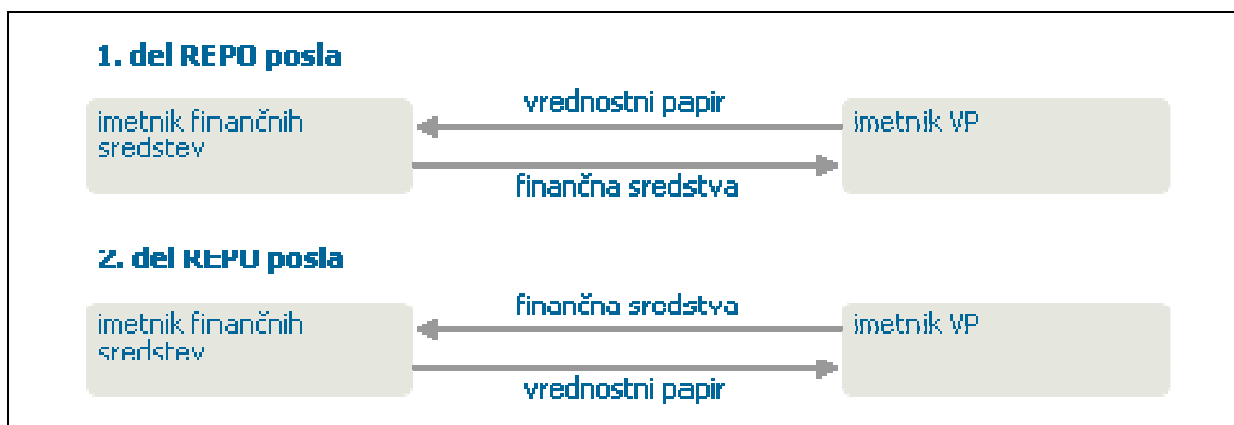
Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=180> (25.2.2009)

4.2.8 Reodkupni sporazum (REPO)

Reodkupni sporazum je začasna prodaja določene aktive z obveznostjo njenega ponovnega nakupa (reodkupa). Vsebinsko gre za transakcijo, ki vključuje istočasno prodajo in bodoči nakup (običajno) državnih vrednostnih papirjev.

Značilnosti reodkupnega sporazuma so:

- v navadi je, da prodajalec reodkupi vrednostne papirje po isti ceni, ko jih je prodal;
- prodajalec plača tudi obresti za kredit, ki je bil rezultat omenjene transakcije;
- REPO ima značilnost zavarovanega posojila, pri katerem kot zavarovanje služijo vrednostni papirji.



Slika 25: Grafični prikaz poteka posla REPO

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=38602> (25.2.2009)

4.3 INSTRUMENTI ZAVAROVANJA PLAČIL

V sodobnih gospodarstvih nastaja množica medsebojnih razmerij, ki prinašajo različne rizike, tako komercialne kot nekomercialne. Eden izmed teh je, da kupec zaradi različnih razlogov ob dospelosti terjatev svojih dolgov do prodajalca ne bo poravnal. Prav tako so pogoste verige stečajev podjetij. Ti riziki lahko močno ogrozijo poslovanje podjetja in njegov obstoj. Prodajalec blaga ali storitev lahko te rizike ublaži ali se jim povsem izogne z zavarovanjem poslov pri poslovnih bankah, zavarovalnicah ali pri SID-u.

V izogib tveganj na področju mednarodne trgovine ponujajo banke paleto instrumentov zavarovanja, ki so prikazani na naslednji sliki:

Tabela 3: Vrste instrumentov zavarovanja

Instrument zavarovanja	Varnost prodajalca	Varnost kupca	Življenjska situacija
Inkaso	Delno	Delno	Vsakodnevno poslovanje Mednarodno poslovanje
Inkaso tujih čekov	Delno	Delno	Mednarodno poslovanje
Dokumentarni akreditiv	Da	Da	Mednarodno poslovanje
Bančna garancija	Da	Da	Poslovna priložnost Mednarodno poslovanje Širitev poslovanja

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=168> (25.2.2009)

4.3.1 Menica

Menica (Žiberna, 1993, Ivanjko, 2001) je individualni vrednostni papir, ki se glasi na določen znesek denarja in se izdaja ter prenaša, kot določa menično pravo. **Z izdajo menice se njen izdajatelj zaveže, da bo plačal sam ali bo po njegovem nalogu plačala tretja oseba upravičenemu imetniku določen znesek denarja v določenem času in na določenem kraju.**

Menica ni denar. Terminirana je na določen dan in od podpisnikov, ki so na podlagi tega zavezani, od tega je odvisna njena boniteta. **Pri preverjanju menice** je treba pozorno pogledati njene formalne sestavine in osebe, ki so v vlogi meničnih zavezancev, ker je od njihove bonitete odvisna uspešnost izterjave menične terjatve.

Čeprav ni denar, **je instrument plačilnega prometa**. Zaradi novih tehnik kreditiranja in instrumentov mednarodnega bančnega poslovanja, predvsem akreditivov, je izgubila precej pomena. Kot samostojen instrument je še vedno izredno primerna za manjše in srednje velike pravne osebe ter pri manjših poslih. Primerna je tudi pri poslih, ki niso distančni.

Udeleženci meničnega poslovanja so naslednji:

- **Trasant** je izdajatelj menice oziroma kupec blaga ali storitev.
- **Trasat** garantira za trasanta. S podpisom menice (akceptom) postane glavni menični dolžnik. Trasat je lahko banka, pravna ali fizična oseba.
- **Remitent** je upnik menice, to je prodajalec blaga in storitev.
- Udeleženec je lahko tudi **avalist** ali porok. Ta s podpisom na menici jamči za plačilo trasanta ali trasata (akceptanta). Avalisti so lahko banke, pravne ali fizične osebe.

Upnik lahko terja plačilo od trasanta, trasata in avalista. Zaželeno je, da ima menica čim več podpisov, saj vsak udeleženec jamči za plačilo.

The image shows a blank template for a bill of exchange (menica) with the following fields and labels:

- V 20 (kraj in datum izdaje) (znesek s številko)
- (dospelost plačila) **PLAČAJTE ZA TO** **MENICA**
- PO NALOGU** (ime remitenta) **ZNESEK**
- (znesek z besedo)
- VREDNOST PREJETA** **IN GA POLOŽITE NA RAČUN** **OBVESTIL**
- OBVESTITE** (naziv trasata)
- PLAČLJIVO PRI** (trasant)

At the bottom left, there is a logo for ALEA and the text: 1489 v 111-0035-43 ALEA® DZS d.d., Založništvo tiskovine - Obse 7,11

Slika 26: Obrazec menice
Vir: Črčinovič Krofič, 2008

V poslovnem življenju se pojavljajo različne oblike menic, zato ni nujno, da vsebuje menica vse sestavine. Poznamo naslednje menice:

- **Trasirana menica ali trata** je vrednostni papir, s katerim se zavaruje plačilo blaga ali storitev na takšen način, da namesto mene plača upniku moj dolžnik.

- **Lastna menica** je tista, s katero izdajatelj sam jamči za svoje obveznosti.
- Menica, na kateri niso izpolnjeni podatki o menični vsoti ali dan izdaje in dan dospelosti, je menica **bianko (blanko)**.

Čeprav je menica vrednostni papir, je lahko napisana na čemer koli. V praksi najpogosteje uporabljajo posebne tiskovine, menične golice ali menične blankete, na katerih so odtisnjeni deli menice, ki so nespremenljivi. V prazne dele vpišemo vsebino in s tem menico prilagodimo poslu.

Pri menici je treba upoštevati **načelo menične strogosti**. To načelo se nanaša na imetnikovo dolžnost, da mora menico predložiti v plačilo na natančno določen dan. Če tega ne stori, izgubi pravico protesta in posledično regresno pravico.

Menica ima danes denarno-menjalno in plačilno vlogo, poleg tega pa vlogo pridobitve kredita in financiranja ter zavarovanja. Poznamo:

- **blagovno menico** (omogoča kreditiranje in diskontiranje v povezavi z blagom),
- **finančno ali kreditno menico** (vrednost, prejeta v denarju),
- **kavcijsko** (uporablja se za varnost morebitnih kasnejših terjatev),
- **depozitno, zakladno menico** (izda jo država za kritje svojih finančnih potreb),
- **rimeso** (namenjena plačilu dolga).

Primer 9:

Podjetje H, ki se ukvarja s proizvodnjo brusov, je prodala trgovskemu podjetju K 500 komadov keramičnih brusov po ceni 10 EUR za komad. Za zavarovanje plačila je podjetje zahtevalo lastno menico z akceptom matičnega podjetja KK ali z avalom banke L.

Napišite kakšne vloge imajo posamezni udeleženci konkretnega meničnega posla in kakšen znesek je napisan na izdani menici

4.3.2 Dokumentarni inkaso

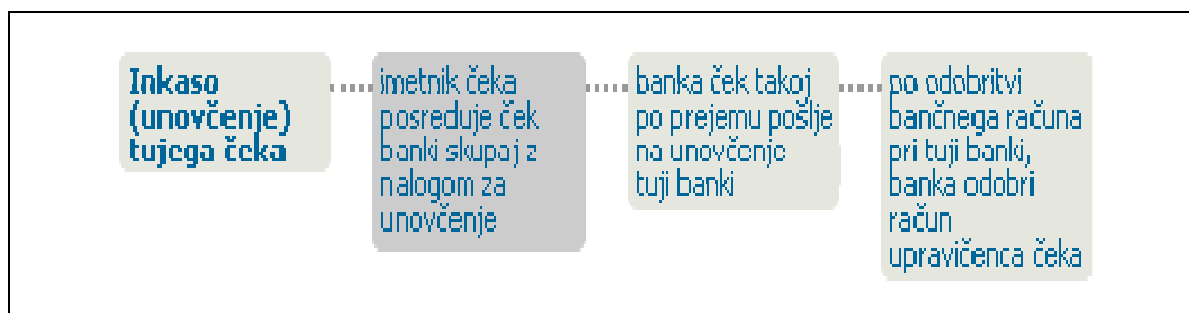
Dokumentarni inkaso je oblika plačila, značilna za mednarodne trgovinske, predvsem prodajne posle. Postopki plačila z dokumentarnim inkasom so naslednji:

- **Prodajalec blaga** pri dokumentarnem inkasu pošlje banki dokumente, ki dokazujejo odpremo blaga.
- **Banka pa** po njegovem nalogu pozove kupca, da dokumente odkupi.
- **Kupec** dokumente proti hkratnemu plačilu kupnine prevzame pri banki in potem z njimi prevzame blago v namembnem kraju.

Ta institut v naši zakonodaji ni posebej urejen. Zanj veljajo obligacijska pravila o mandatu.

V praksi poznamo:

- **gotovinski inkaso** (kupec plača banki dokumente z gotovino, ki jo banka posreduje na prodajalčev račun) in
- **dokumentarni akcept** (prodajalec odobri kupcu plačilni rok od 60 do 90 dni po odpremi blaga).



Slika 27: Grafični prikaz dokumentarnega inkasa

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=24606> (25.2.2009)

Dokumentarni inkaso skuša odpraviti težave, značilne za **distančne posle**. To so posli, pri katerih ni mogoče opraviti izročitve iz roke v roko. Pri tem je:

- slabost za prodajalca, saj mu ne zagotavlja, da bo kupec prišel v banko in odkupil dokumente;
- ima pa prodajalec na drugi strani varstvo, saj kupec ne bo mogel prevzeti blaga, če ne bo odkupil dokumentov pri banki;
- tudi za kupca dokumentarni inkaso ni povsem varen glede na negotovost, da bo odkupljeno blago ustrezalo pogodbenim določilom o kakovosti in količini (Juhart, et.al., 1995).

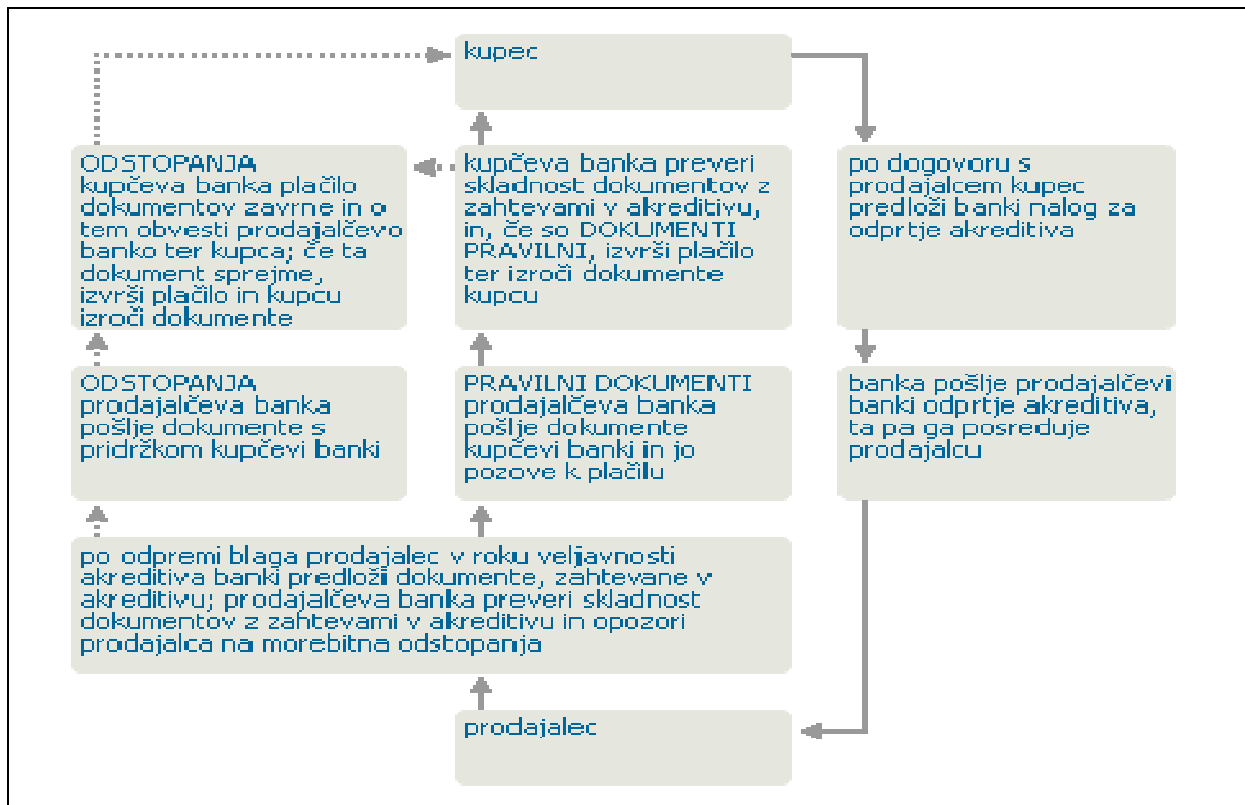
4.3.3 Dokumentarni akreditiv

Dokumentarni akreditiv je oblika plačila, ki se najpogosteje uporablja pri mednarodnih prodajnih poslih. Z dokumentarnim akreditivom se skuša vzpostaviti ravnotežje med željo prodajalca, da si zagotovi plačilo za odpremljeno blago, in težnjo kupca, da v trenutku plačila dobi zagotovilo, da mu je bilo blago že odpremljeno (Juhart, et.al., 1995).

Pri dokumentarnem akreditivu gre za način plačila, pri katerem **banka** po nalogu in za račun kupca iz temeljnega posla (naročnika akreditiva) **prevzame obveznost**, da bo prodajalcu iz temeljnega posla (akreditivnemu upravičencu) **izplačala kupnino, če ji bodo v določenem roku predloženi dokumenti, ki izpolnjujejo pogoje, zapisane v akreditivu.**

Poznamo več vrst akreditivov, in sicer so lahko:

- nepogojni in pogojni,
- preklicni in nepreklicni,
- nepotrjeni in potrjeni (confirmirani),
- nostro in loro,
- plačilni, akceptni in negociirani,
- enkratni in revolvinški,
- prenosni in neprenosni ter
- deljivi in nedeljivi akreditivi.



Slika 28: Grafični prikaz dokumentarnega akreditiva

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=172> (25.2.2009)

Plačilo z akreditivom **ima prednosti** za obe pogodbeni stranki:

- Prodajalec se izogne tveganju, saj z odprtjem akreditiva prejme plačilno zavezo banke. Plačilo za blago prejme takoj, ko ga odpremi, in mu ni treba čakati, da bi prispelo h kupcu.
- Poleg tega si prodajalec z akreditivom, če je ta prenosni, pridobi možnost financiranja posla brez udeležbe lastnih obratnih sredstev.
- Kupec ima zagotovilo, da prodajalec plačila ne bo prejel, vse dokler ne bo dokazal, da je blago odpremil. Kupec prejme preko banke listine, s katerimi lahko razpolaga z blagom, ko je to še na poti.
- Če je banka odobrila kupcu kredit za odprtje akreditiva, tudi zanj pomeni akreditiv sredstvo za financiranje trgovskega posla.
- Izločitev tveganja finančne bonitete (solventnosti) kupca in poslovne bonitete (poslovne etike, morale) prodajalca.
- Zavarovanje gotovosti in pravočasnosti plačila ter na drugi strani pravočasnosti dobav in ustrezne kakovosti ter količine blaga.
- Izločitev deželnega tveganja države kupca v primeru potrjenega akreditiva (potrdilna banka potrdi akreditiv druge banke in s tem prevzame samostojno in nepreklicno obveznost plačila po tem akreditivu).

Akreditiv **ima pomanjkljivosti** s stroškovnega vidika, ker je drag. Poleg tega pa kupcu ne nudi povsem idealne varnosti, saj ta ne ve, ali kupljeno blago resnično ustreza kakovosti in količini, navedeni v listinah.

4.3.4 Bančna garancija

Bančna garancija je instrument zavarovanja. Njen cilj je zmanjševanje nevarnosti med poslovnimi partnerji v primerih neplačil, to je neizpolnjevanja pogodbenih obveznosti v dogovorjenem roku. Banka se zaveže z bančno garancijo, da bo v primeru, ko naročnik garancije svojih obveznosti ne bo izpolnil, ona izpolnila njegove obveznosti, a le do višine zneska, določenega v bančni garanciji.

Temeljne značilnosti bančne garancije so naslednje:

- Garancija je poroštvo tretje osebe, da bo izpolnila določeno obveznost, če je ne bo izpolnil dolжник.
- Garancija je pisna izjava, s katero se garant brezpogojno obvezuje, da bo plačal obveznost dolžnika, če je ta v določenem času ne bo poravnal.
- Bančna garancija je sredstvo za zavarovanje plačil, ki se veliko uporablja zlasti pri mednarodnih poslih večje vrednosti. V nasprotju z dokumentarnim akreditivom, ki ga banke izdajajo na podlagi vnaprej pripravljenih obrazcev in je zato posebno uporaben pri tipiziranih komercialnih poslih, se garancijska izjava banke v praksi pogosto oblikuje za vsak primer posebej. Bančna garancija je torej posebej primerno sredstvo za zavarovanje plačil.



Slika 29: Grafični prikaz bančne storitvene garancije

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmepage.aspx?MapaId=173> (25.2.2009)

Banka prevzame z bančno garancijo obveznost nasproti prejemniku garancije (upravičencu), da mu bo poravnala obveznost, katere tretja oseba ob zapadlosti ne bi izpolnila, če bodo izpolnjeni v garanciji navedeni pogoji. Bančna garancija je običajno nepreklicna, brezpogojna, pisna zaveza banke, da bo naročnik garancije v pogodbenem roku in na pogodben način izpolnil svojo obveznost. Banka bo v primeru, da naročnik garancije ne opravi svoje pogodbene obveznosti, na prvi pisni poziv uporabniku garancije plačala zahtevani znesek do veljavnega zneska garancije.



Slika 30: Grafični prikaz bančne plačilne garancije

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=173> (25.2.2009)

Bančna garancija sodi med najzanesljivejše zavarovalne instrumente, seveda je kakovostna le toliko, kolikor je kakovostna banka. Banka pri izdaji bančnih garancij prevzema tveganje, da komitent ne bo izpolnil obveznosti garantnega posla. Garancijo obravnavajo podobno kot posojilo in jo izdajo le na osnovi enake dokumentacije in zavarovanj, kot jih zahteva banka pri odobravanju posojil.

Prednosti bančne garancije za upravičenca garancije so naslednje:

- Za upravičenca garancije pomeni bančna garancija trojno varnost: dokazuje resnost pogodbenega partnerja, vpliva kot sredstvo pritiska na dobro izpolnitev pogodbe, daje na razpolago sredstva za pokritje morebitne škode v primeru nepravilne ali nepravočasne izpolnitve.
- Izločitev tveganj finančne in poslovne bonitete kupca.
- Unovčljivost je enostavna.
- V času veljavnosti garancije se lahko zvrsti več prodaj blaga, pocenitev zavarovanja plačila (garancije za zanesljivost plačila).
- Možna je potrditve garancije (garancija banke na kontragarancijo tuje banke), s katero se izloči deželno tveganje.
- Možnost okvirne pogodbe za storitvene garancije v domači valuti, kar je ugodno v primeru večjega števila garancij na manjše zneske.

Da bi dosegel navedeno varnost, upravičenec želi, da plačilo po garanciji ni vezano niti na soglasje druge pogodbenne stranke niti na predložitev zapletenih dokumentov. Želi izjavo banke, da bo plačala na njegovo preprosto zahtevo. Prav tako upravičenec ne želi z nasprotno stranko razpravljati o morebitnih protizahtevkih in ugovorih iz osnovnega posla. To pomeni, da želi garancijo, ki bo od tega posla neodvisna in torej samostojna.

V pravem pogledu je interes pogodbenne stranke, ki zahteva garancijo na prvi poziv, v prevalitvi bremena sodne izterjave. Namesto da bi kupec dobavitelja tožil zaradi neizpolnitve, bo zahteval plačilo od banke. Naročniku preostane le, da sam sproži sodni spor proti upravičencu iz garancije zaradi neutemeljene zahteve za plačilo. Naročnikov položaj bo še bolj otežen, ker bo moral tožbo vložiti praviloma v državi nasprotne stranke, ki je plačilo že prejela.

- **Interesi naročnika bančne garancije**

Da bi se zavaroval pred zlorabo, bo naročnik želel garancijo po eni strani podvreči izpolnitvi dokumentarnih pogojev, po drugi strani jo bo hotel čim bolj vezati na osnovni posel ali pogodbo. Samo v tem primeru bo naročnik lahko ugovarjal izplačilu garantiranega zneska z ustrezno utemeljitvijo. Glede na razmerje pogajalskih sil bo naročnik garancije le redko uspel, saj garancije na prvi poziv takšnih ugovorov ne dopuščajo.

- **Interesi garanta bančne garancije**

Banke kot najpogostejši garant v poslovnih garancijah so razpete med dve pogodbi, razpete so med garancijsko izjavo na eni strani ter dogovorom z naročnikom na drugi strani, torej med dva različna interesa. Izdajanje bančnih garancij je bančna storitev, ki ob razmeroma visokih provizijah nosi nizko tveganje. Banke kot garanti so zainteresirane ohraniti svoj ugled in ostati na trgu upoštevanih in sprejemljivih garantov. Po drugi strani gre pri naročnikih garancije praviloma za komitente banke garanta, ki jih ne želijo izgubiti.

Drugi interes banke je, da si zagotovi, da bo znesek, ki ga bo po garanciji izplačala upravičencu, dobila povrnjen od stranke, za katero garantira. Banka bo od naročnika v njenem medsebojnem razmerju zahtevala zadostno varstvo, zato bo v tem pogledu **izdajo garancije obravnavala enako kot dodelitev posojila**.

- **Slabosti bančne garancije**

Med slabostmi, ki veljajo tako za eno kot za drugo stranko, je treba omeniti stroškovni vidik, saj je bančna garancija razmeroma drag način zavarovanja plačil zaradi dveh razlogov:

- banka za svojo storitev pri izdaji garancije zaračuna bančne stroške ali provizijo;
- izdaja garancije zahteva z dolžnikove strani zagotovitev kritja za garantirani znesek. To so lahko stroški vezanih sredstev ali stroški obresti in zavarovanja.

Z vidika naročnika kaže opozoriti na previdnost pri poslovanju z **garancijami na prvi poziv**, saj je vsaj ta oblika garancije izrazito neuravnotežena. Upniku omogoča lahko in hitro pot do plačila. Dolžniku ne omogoča nobenih ugovorov niti mu ne zagotavlja, da bo znesek res izplačan samo v primeru, za katerega je bila garancija dana. Zato naj skuša dolžnik, ki že mora zagotoviti bančno garancijo na poziv, svojo varnost utrditi vsaj s tem, da bo izplačilo garantiranega zneska vezano na upravičenčevo pisno izjavo o tem, zaradi kakšne kršitve obveznosti iz temeljnega posla zahteva plačilo od banke.

4.4 NOVE OBLIKE ZAVAROVANJA

Med novimi oblikami zavarovanj so:

- fiducirani posli,
- forfaiting,
- faktoring in
- hipotekarne menice.

Največ se uporabljata faktoring in forfaiting.

Med **fiduciranimi posli** srečamo stare institute zavarovanja, kot so: prenos lastninske pravice, odstop terjatve v zavarovanje in podaljšan pridržek lastninske pravice. **Hipotekarne obveznice** pa so bolj razvite v tujih sistemih, kjer jih izdajajo oziroma prodajajo hipotekarne

banke z namenom, da prejeta kupnino posojajo naprej za določene namene oziroma jih izdajajo lokalne skupnosti, javni zavodi in subjekti z namenom dolgoročnega financiranja.

4.4.1 Faktoring

Faktoring je poslovna operacija, s katero se zagotovijo denarna sredstva tako, da se **prodajo terjatve** posebni finančni organizaciji, ki se imenuje faktor, oziroma banki, ki se ukvarja s takšnimi posli. Faktoring opredelimo kot prodajo terjatev faktorju, ki terjatve odkupi in nosi celoten riziko morebitne neizterljivosti. Take organizacije v večini primerov poslujejo kot samostojna podjetja z združenim kapitalom večjega števila podjetij, ki imajo za takšne posle interes. Kapitalsko sodelujejo tudi banke.

Primer 10:

Podjetje N je prodalo blago kupcu podjetju O, s katerim se dogovori za rok plačila 60 dni. Podjetje N čez en mesec nujno potrebuje finančna sredstva za plačilo obveznosti do države. Tekočega priliva sredstev ne pričakuje, ima pa terjatve do podjetja O z 60-dnevno zapadlostjo. Zaradi finančnih potreb proda terjatev do podjetja O faktorju, ki mu jo plača z diskontom. Tako ob dospelosti terjatve kupec plača obveznost faktorju.

Pojasnite potek informiranja kupca, da bo le-ta plačal dospelo terjatev novemu upniku!

V razvitih tržnih gospodarstvih ponujajo banke in druge finančne institucije vrsto finančnih storitev in instrumentov zavarovanja plačil tveganja. Cilj, ki ga imajo pri tem uporabniki teh storitev, je v tem, da želijo z uspešnim upravljanjem terjatev in obveznosti dosegati vedno enake finančne učinke, ki bodo izboljšali njihov finančni položaj in konkurenčno sposobnost na trgu.

Kljub nenehnemu razvoju in ponudbi novih bančnih produktov ostaja faktoring v razvitih tržnih gospodarstvih še vedno eden od najbolj priljubljenih instrumentov upravljanja terjatev do kupcev, in sicer ne glede na to, ali terjatve izvirajo iz prodaje na domačem ali tujem trgu.

4.4.2 Forfaiting

Forfaiting pomeni poslovno operacijo, pri kateri gre za **odkup dolgoročnih terjatev** od proizvajalca, torej izvoznika investicijske opreme s strani posebne finančne organizacije (forfaiteur) ali banke, če se je specializirala za te posle. S to obliko se torej pospešuje prodaja investicijske opreme.

Subjekti pri forfaitingu

- Proizvajalec – izvoznik prodaja opremo na kredit. Forfaiteur odkupi terjatve.
- Kupec – uvoznik nima denarja, zato prosi izvoznika za kredit.
- Banka kupca – uvoznika v korist izvoznika izstavi instrumente za zavarovanje plačila. Izstavi garancije in avale na menice.
- Forfaiteur se za opravljeno terjatev izvozniku refinancira na trgu kapitala.

Podobnosti in razlike med forfaitingom in faktoringom

Podobnost: pri obeh gre za cediranje, prenos terjatev.

Razlike pa so naslednje:

- Pri faktoringu gre za prenos terjatev v izredno kratkem roku, medtem ko pri forfaitingu gre za dosti daljše roke.
- Pri faktoringu gre za prenos terjatev proizvajalca in se pri tem ne ve vnaprej, kakšna bo celotna vrednost, pri forfaitingu je celotna vrednost znana takoj.
- Pri faktoringu se financira potrošno blago, pri forfaitingu pa investicijska oprema.

Od izvoznika se na forfaiturja prenesejo riziki, predvsem politični, transferni, valutni in komercialni. Stroški za vse vrste rizikov se gibljejo od enega do več odstotkov. Razen teh se pojavljajo še administrativni stroški, ki znašajo 0,5 odstotkov letno na stanje kreditnih terjatev.

4.5 VREDNOTENJE OBVEZNIC IN DELNIC

Najprej nas bo zanimalo, kako se določa tržna vrednost vrednostnih papirjev. Omejili se bomo na najbolj razširjena vrednostna papirja, torej na obveznice in delnice. Logiko, ki jo bomo spoznali, je mogoče uporabiti tudi za vrednotenje drugih vrednostnih papirjev.

Vrednost vrednostnega papirja, predvsem delnice, je pomembna tako **s stališča vlagatelja** (posameznika ali podjetja), ki želi čim bolj donosno naložiti svoje premoženje in išče delnice, ki so podcenjene, to je delnice, katerih trenutna tržna cena je nizka glede na (vlagateljevo) ocenjeno vrednost delnice. Vlagatelj računa, da bo trg spoznal pravo vrednost delnice in bodo tržne cene delnice narasle. Navedeno bo lastniku omogočilo realizirati kapitalski dobiček.

Vrednost delnic je pomembna tudi **z vidika podjetja kot izdajatelja delnice**. Cilj podjetja je maksimirati tržno vrednost navadnega lastniškega kapitala. Če želi podjetje slediti temu cilju, mora vse poslovne odločitve ocenjevati z vidika vpliva le-teh na vrednost delnice. Pri izračunu vrednosti obveznic in delnic si bomo pomagali z modelom časovne vrednosti denarja. Na vrednostni papir lahko gledamo kot na obljubo prihodnjih plačil – donosov v obliki obresti, dividend, izplačila glavnice, kapitalskega dobička.

Vrednost vrednostnega papirja je tako odvisna od:

- velikosti obljubljenih donosov (višji donos, večja vrednost),
- časovne razporeditve obljubljenih donosov (prej nastopijo, višja vrednost),
- tveganja, da bo obljubljeni donos dejansko realiziran.

Tržna vrednost vrednostnega papirja je enaka sedANJI vrednosti obljubljenih donosov. Enaka je ceni, za katero smo pripravljene kupiti obljubo prihodnjih donosov. Kadar trg kapitala deluje popolno, torej kadar je veliko ponudnikov in povpraševalcev, nihče nima vpliva na ceno in količino na trgu. V takšnem primeru imajo vsi popolne in enake informacije, ki se takoj in v celoti odražajo v ceni. Čim bolj je trg kapitala učinkovit, tem bolj se vrednost približuje tržni ceni vrednostnega papirja, ki se oblikuje na trgu.

- **Vrednotenje obveznic**

Kot smo opredelili, je obveznica pogodba, s katero se izdajatelj (kreditojemalec, dolžnik) obvezuje, da bo imetniku (kreditodajalcu, upniku) plačal serijo obresti in odplačal glavnico ob dospelju.

Obveznice kot dolgoročni dolžniški vrednosti papir lahko izdaja država (državne obveznice), občine ali podjetja. Obveznice države se običajno ocenjujejo kot netvegani vrednostni papir, saj je verjetnost, da država ne bo plačala obljubljenih plačil, izredno majhna. Zavedati se moramo, da so tudi državne obveznice občutljive na spremembo obrestne mere, kar pomeni, da se ob povečanju obrestnih mer cene tudi državnim obveznicam zmanjša (govorimo o tveganju obrestne mere).

Obveznice, ki jih izdajajo občine in podjetja, so poleg tega podvržene še tveganju neplačila v pogodbi obljubljenih obresti in nominalne vrednosti. Zaradi višjega tveganja so obrestne mere (zahtevana stopnja donosa) za te obveznice višje kot za državne obveznice.

Nominalna vrednost obveznice je vrednost, ki je napisana na obveznici. V splošnem predstavlja obseg denarja, ki si ga je izdajatelj obveznice izposodil in obljubil, da ga bo odplačal ob dospelju obveznice. Običajne obveznice obljublajo poleg izplačila nominalne vrednosti ob dospelju še plačilo fiksnih letnih, bolj običajno pa polletnih, obresti (izplačilo kuponov). Če vrednost kupona primerjamo z nominalno vrednostjo obveznice, dobimo tako imenovano **kuponsko stopnjo**. Ta predstavlja fiksno obrestno mero obveznice. Datum do dospelja obveznice je čas do izplačila nominalne vrednosti obveznice.

Metoda neto sedanje vrednosti denarnih tokov obveznice:

$$P_0 = \frac{C_1}{(1+y)} + \frac{C_2}{(1+y)^2} + \dots + \frac{C_n}{(1+y)^n} + \frac{FV}{(1+y)^n}$$

Kjer predstavlja:

P_0 – cena obveznice,

C – denarni tok iz kuponov,

FV – nominalna vrednost obveznice,

n – število obdobjev prejemanja kuponov (čas do dospelja obveznice),

y – zahtevana donosnost obveznice.

Določanje vrednosti obveznic po metodi sedanje vrednosti prihodnjega denarnega toka je sorazmerno preprosto, saj so zneski denarnih tokov vnaprej določeni in relativno gotovi. Najenostavnejša oblika obveznice je tako imenovana brezkuponska obveznica. Brezkuponske obveznice ne izplačujejo obresti, temveč le nominalno vrednost ob dospelju. Lastnik te obveznice računa na kapitalni dobiček, ki predstavlja razliko med nakupno ceno in nominalno vrednostjo, zato se te obveznice prodajajo po ceni, nižji od nominalne vrednosti. Vrednost brezkuponske obveznice je tako enaka sedanji vrednosti njene glavnice (Črčinovič Krofič in Leva Bukovnik, 2008).

Primer 11:

Zapišite formulo za izračun cene obveznice, kadar je podana letna obrestna mera (kuponska stopnja in zahtevana donosnost) in izplačilo kuponov poteka poljubno velikokrat.

Nato izračunajte ceno 5-letne obveznice, katera nominalna vrednost je 2000 EUR, kuponska stopnja 20 %, zahtevana donosnost 5 %, izplačilo kuponov pa 6-krat na leto (hipotetičen primer). Ali bi se vi odločili kupiti takšno obveznico podjetja in zakaj ?

- **Vrednotenje delnic**

Vrednost delnice se izračunava po podobnem principu kot vrednost obveznice – kot sedanja vrednost pričakovanih prihodnjih denarnih tokov. Seveda obstaja med obema vrednostnima papirjema **bistvena razlika**. Delnica za razliko od obveznic imetniku ne obljublja določenih bodočih plačil. Prihodnji denarni tokovi zato niso tako preprosto določljivi kot pri obveznici, ampak so odvisni od uspešnosti poslovanja podjetja, višine dobička, politike izplačevanja dividend in podobnega.

Vrednost navadnih delnic se izračuna po enačbi enakomerne rasti, kjer se upoštevajo: pričakovana dividenda za delnico, pričakovana stopnja asti in zahtevana stopnja donosa.

$$V = \frac{D_1}{Re - q}$$

kjer predstavlja:

D₁ = pričakovana dividenda
 Re = zahtevana stopnja donosa
 q = pričakovana stopnja rasti

Primer 12:

Pričakovana dividenda za delnico podjetja XYZ znaša 4 EUR. Pričakuje se, da bo dividenda rasla po stopnji 6 % letno. Kakšna je njena cena, če je zahtevana stopnja donosa 14 % ?

Dejanska tržna cena je cena, po kateri se delnica trenutno prodaja. **Pričakovana vrednost delnice** je vrednost, ki jo delnici pripisuje posameznik. Vrednost se razlikuje od posameznika do posameznika. To je odvisno od tega, kako optimističen ali pesimističen je posameznik glede prihodnosti podjetja in prihodnjih denarnih tokov. Posameznik bo kupil delnico le, če njegova pričakovana vrednost delnice presega tržno ceno, oziroma če je pričakovana stopnja donosnosti delnice enaka ali višja od minimalne zahtevane stopnje donosnosti glede na druge primerljive naložbe.

Zahtevana donosnost delnice je (najmanjša) stopnja donosa, ki jo kupec delnice želi doseči z nakupom delnice. Pričakovana donosnost delnice je donosnost, ki jo kupec delnice pričakuje v prihodnje.

Navadna delnica prinaša lastniku donos v dveh oblikah.

- Prinaša ga v obliki dividend, ki se izplačajo le, če podjetje ustvarja dobiček in če se podjetje odloči, da bo dobiček izplačan v obliki dividend in ne zadržan v podjetju.
- Prinaša ga v obliki kapitalskega dobička, ki predstavlja razliko med nakupno in prodajno ceno delnice, ki je običajno oziroma vsaj pričakovano višja od nakupne.

Delnica je vrednostni papir brez dospetja, zato nam teoretično prinaša dividende v neskončnost. Za izračun vrednosti delnic so pomembne samo dividende, ki jo izračunamo tako, da izračunamo sedanjo vrednost vseh pričakovanih prihodnjih dividend. To velja tudi v primeru, če delnico prodamo po določenem času (Črčinovič Krofič in Leva Bukovnik, 2008).

Kaj lahko pričakujemo od nakupa delnice za eno leto?

Ob koncu prvega leta bomo dobili:

- donos v obliki dividende in
- donos v višini cene delnice ob koncu prvega leta.

Cena delnice ob koncu prvega leta bo odvisna:

- od dividende, ki jo pričakujemo drugo leto, in
- od pričakovane cene delnice ob koncu drugega leta.

Za vrednost delnice so torej pomembne prihodnje pričakovane dividende.

Za odločanje kam vložiti prihranke, pa lahko uporabimo **Sharpov indeks – odločanje na osnovi tveganja na enoto donosnosti**, ki je izražen v naslednji enačbi:

$$\text{Sharpov indeks} = \frac{R_s - R_f}{Q_s}$$

kjer predstavlja:

R_s = povprečna donosnost delnic podjetja v nekem obdobju,
 R_f = povprečna donosnost netveganih naložb v enakem obdobju ,
 Q_s = standardni odklon donosnosti delnic podjetja.

Primer 13:

Razpolagamo z denarjem in ga želimo vložiti v delnice. Odločamo se med dvema podjetjema na osnovi naslednjih podatkov:

- Podjetje A: povprečna donosnost delnice v preteklih petih letih 16 %, standardni odklon donosnosti delnice 15 %.
- Podjetje B: povprečna donosnost delnice v preteklih petih letih 15 %, standardni odklon donosnosti delnice 10 %.

Stopnja donosnosti za netvegane naložbe je bila v tem obdobju v povprečju 8 %. Pojasnite, v delnice katerega podjetja bi investirati finančne prihranke?

Povzetek poglavja

V tem poglavju smo se seznanili z vsemi finančnimi instrumenti, ki so namenjeni prenosu kratkoročnih likvidnih sredstev in prenosu prihrankov investitorjev na daljši rok. Pestrost finančnih instrumentov omogoča povečano varčevanje in racionalno plasiranje prihrankov.

Ko se vlagatelj odloča o nakupu finančnega instrumenta, ga zanima njegova cena, saj hoče svoje prihranke kar najbolj donosno naložiti. Vrednost vrednostnega papirja je pomembna tudi z vidika izdajatelja vrednostnega papirja, saj je od tega neposredno odvisna cena novega vira financiranja. Donosnost pa je vedno odvisna tudi od tveganja. Večje je tveganje, večja je potencialna donosnost in obratno.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Kaj so finančni instrumenti?
- Katere vrste finančnih instrumentov poznamo?
- Naštejte in opišite instrumente denarnega trga.
- Opišite obveznico; katere vrste obveznic poznate?
- Kakšen finančni instrument je delnica? Katere so njene glavne značilnosti?
- Katere vrste delnic poznate?
- V čem se razlikujeta delnica in obveznica?
- Naštejte prednosti in slabosti delnic z vidika izdajatelja.
- Zakaj in kdaj bi se odločili za nakup delnice?
- Kateri so najpogostejši finančni instrumenti?
- Opišite in naštejte instrumente kapitalskega trga.
- Opišite instrumente zavarovanja plačil.
- Katere nove oblike zavarovanj poznamo?
- Kateri so izvedeni finančni instrumenti ?
- Kaj je tveganje?
- Kako se vrednotijo delnice?
- Kako se vrednotijo obveznice?
- Kakšen je odnos med tveganjem in donosnostjo?
- Razložite trditev: Razpršitev premoženja zagotavlja optimizacijo portfelja.

5 DENAR, DENARNA POLITIKA IN DENARNI SISTEM V SLOVENIJI

»Denar je sveta vladar.«

Uvod

Centralna banka (CB) je glavni nosilec denarne politike v vseh gospodarstvih. Običajno je neposredno podrejena parlamentu in ustanovljena z namenom, da bo izdajala nacionalni denar, pravno regulirala in nadzorovala bančni sistem, varovala domačo valuto ter ustvarjala pogoje za popolno zaposlenost narodnega gospodarstva.

Izbira instrumentov denarne politike centralne banke je odvisna od strukturnega položaja denarnega trga, to je od razmerja med avtonomnim povpraševanjem po likvidnosti in avtonomno ponudbo likvidnosti. Osnovni koncept denarne politike Evrosistema in s tem instrumentov denarne politike je zasnovan na predpostavki o strukturnem primanjkljaju.

S prevzemom eura 1.1.2007 je Slovenija prevzela izvajanje denarne politike Evrosistema, kar pomeni izgubo monetarne suverenosti. Denarno politiko vodi Evropska centralna banka (ECB), ki je nevtralna, kar naj bi vplivalo na stabilnejše gospodarske razmere, v katerih ni prostora za večja inflacijska gibanja. Hkrati je Slovenija postala članica Evropske monetarne unije (EMU), ker je izpolnila zahtevna konvergentna merila.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **pojem in pomen denarja,**
- **funkcije denarja,**
- **denarno politiko,**
- **instrumente denarne politike ter**
- **vlogo in funkcije Banke Slovenije.**

5.1 POJEM IN POMEN DENARJA

Denar predstavlja dogovor ljudi o določenem predmetu kot skupnem menjalnem sredstvu. Denar je vse, kar ljudje na splošno sprejemajo v plačilo za blago in storitve ali za poplačilo dolgov (Mramor, 1993, 47).

Vlogo denarja lahko opravlja kar koli. Prvotno so ljudje menjavali blago za blago, zato govorimo o naravnih menjavi. Kasneje so zaradi praktičnih razlogov posamezne vrste blaga obveljale kot splošni menjalni ekvivalent, to je bil blagovni denar (jantar, sol, kože, platno).

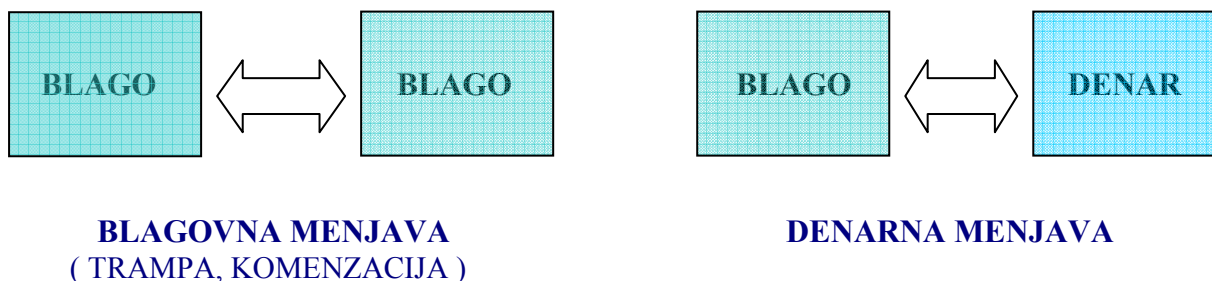
Zaradi težavnosti omenjenih vrst menjav nadomestijo blagovni denar žlahtne kovine, kakršni sta zlato in srebro, kasneje kovani in papirnati denar.

Naslednja stopnja v razvoju je knjižni denar kot nematerializirana oblika gotovinskega denarja. Knjižni denar predstavlja imetje na bančnih računih in nima materialne oblike. Denar se preprosto prenaša s knjiženjem z računa na račun. Knjižni denar lahko zamenjamo za materialno obliko denarja, torej za gotovino. V 21. stoletju uporabljamo plastične kartice in elektronska plačila. Prenos denarja predstavlja le še informacija.

Kaj je torej denar?

Denar je blago, ki omogoča menjavo in ga je v vsakem trenutku vsakdo pripravljen sprejeti. Skozi zgodovino so se pojavljale različne vrste denarja: zlatniki, jantar, ribe, sol. Lahko je:

- blagovni (ima kritje v svoji vrednosti – zlatniki) ali
- fiducirani (nima kritja: bankovci in kovanci).



Slika 31: Prikaz blagovne in denarne menjave

Vir: Lasten

Denar prihaja v obtok z izdajanjem denarja pri centralni banki in izdajanjem denarja pri poslovnih bankah. V večini držav je centralna banka tista, ki ji je država dodelila izključno pravico izdajanja primarnega (prvega) denarja. Primarni denar zajema izdano gotovino in rezerve poslovnih bank pri centralni banki. Poslovne banke lahko izdajajo knjižni denar, ki ga predstavljajo imetja na vpoglednih računih pri bankah (Kuhelj Krajnovič in Košak, 1999, 34).

Denar se pojavlja v različnih oblikah, torej kot:

- kovani denar (kovanci),
- listinski denar (bankovci),
- knjižni denar,
- plastični denar (plastične kartice).

Denarni agregati so:

- primarni denar (ustvarja ga CB: gotovina in bančne rezerve),
- $M1 = \text{gotovina, vloge na vpogled (pri poslovnih bankah oz. CB)}$,
- $M2 = M1 + \text{vezane vloge (pri poslovnih bankah oz. CB)}$,
- $M3 = M2 + \text{devizne vloge}$.

5.2 FUNKCIJE DENARJA

Funkcije denarja so:

- menjalno sredstvo (omogoča menjavo),
- merilo vrednosti (izdelki in storitve izražajo svojo vrednost v ceni oz. denarju); za to funkcijo mora imeti denar trdno vrednost,
- zakladna funkcija (omogoča varčevanje in ja najbolj likvidna oblika premoženja),
- plačilno sredstvo (z njim plačujemo blago in storitve).

Postavlja se vprašanje, zakaj ljudje povprašujejo po denarju (M1).

Iz dveh razlogov:

- **Transakcijsko povpraševanje:** denar omogoča nakupe (oz. menjavo). Večji kot so dohodki, večje je transakcijsko povpraševanje.
- **Špekulativno povpraševanje:** če špekuliramo na porast vrednosti ostalih oblik naložb, jih moramo najprej kupiti, kar ima za posledico povečanje povpraševanja po denarju (npr. delnice, nepremičnine...).

Kako nastaja denar?

Ustvarjanje denarja v bankah je možno na več načinov, in sicer:

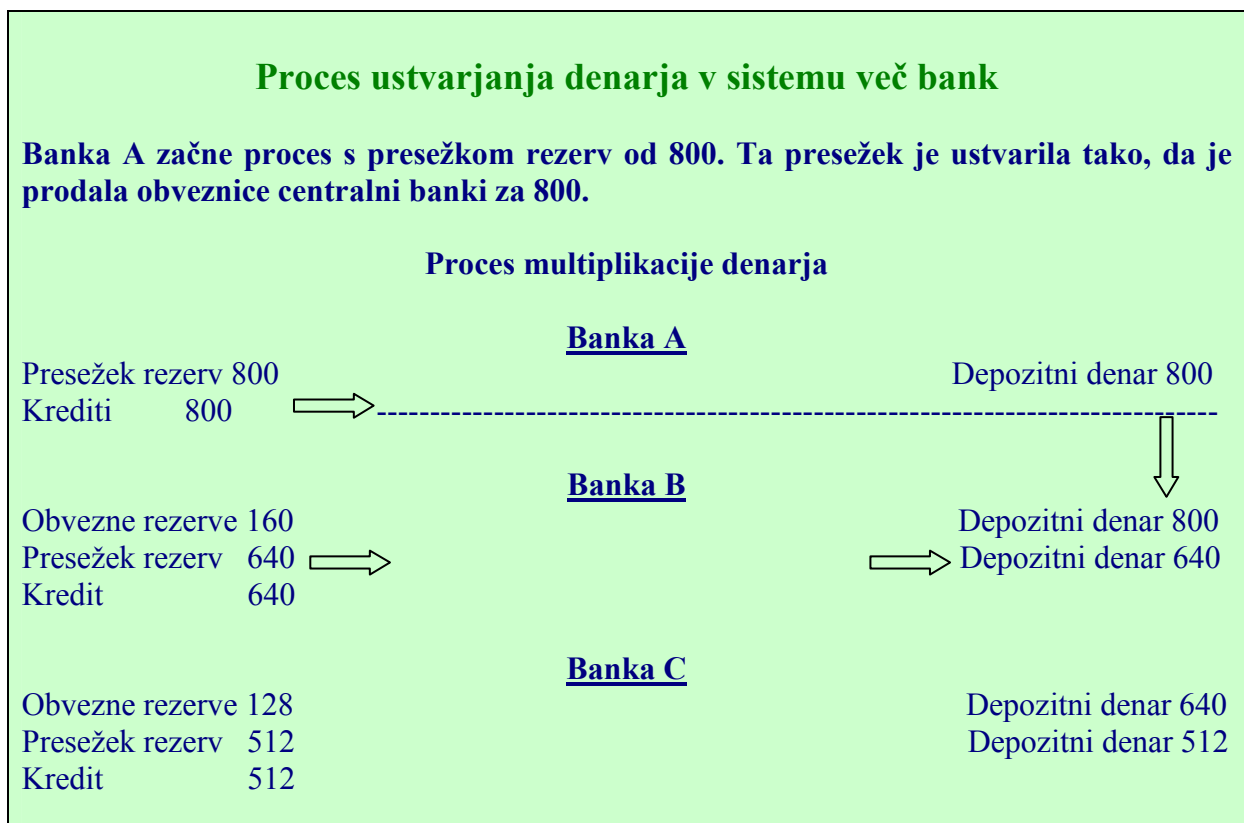
- **z deponiranjem gotovinskega denarja** → se ustvarja depozit v vrednosti gotovine,
- **z odobritvijo kreditov komitentom banke...** → depozit na računu komitenta,
- **z nakupom obveznic od strani banke.**

Največji vpliv na količino denarja v obtoku imajo poslovne banke preko multiplikacije depozitov. Proces multiplificiranja poteka v naslednjih fazah:

- Del denarja, ki ga banka prejme od varčevalcev, mora obvezno shraniti v rezerve (npr. 20 %),
- razliko pa lahko naprej posodi v obliki posojila.
- To posojilo dobi npr. neko podjetje, ki s tem plača obveznost do svojega dobavitelja, in to na njegov TRR, npr. pri drugi banki.
- Ta banka zopet zadrži obvezno rezervo,
- razliko pa posodi naprej...



Primer: Proces ustvarjanja denarja v sistemu več bank
Vir: Fišer, predstavitev Power point, 2008



Banka D

Obvezne rezerve 102,40
Presežek rezerv 409,60

Depozitni denar 512
Depozitni denar 512

Vse banke

Obvezne rezerve 800
Presežek rezerv 0
Kredit 4.000

Depozitni denar 4.000

Kumulativno povečanje depozitnega denarja lahko prikažemo kot geometrijsko progresijo:

$$dD = dR + dR(1-r) + dR(1-r)^2 + \dots + dR(1-r)^n$$

D = maksimalni znesek depozitov v bančnem sistemu

R = presežek rezerv

r = stopnja obvezne rezerve

Neskončni geometrični niz se lahko napiše kot:

$$dD = dR / r \quad \text{ozroma} \quad dD = \frac{1}{r} \times R$$

V zgornjem primeru: $4.000 = 800 / 0,20 = 4.000$

$1/r$ = depozitni multiplikator. On nam govori, za koliko se lahko poveča znesek začetnih rezerv pri neki dani stopnji obveznosti r.

Na primer: $r = 0,10$ $R = 1.000$.

Bančni sistem lahko poveča količino depozitnega denarja za 10.000.

$$dD = 1000 \times 10 = 10000$$

Povpraševanje po denarju pa je odvisno od cene (cena = obrestna mera), in sicer obratno sorazmerno.

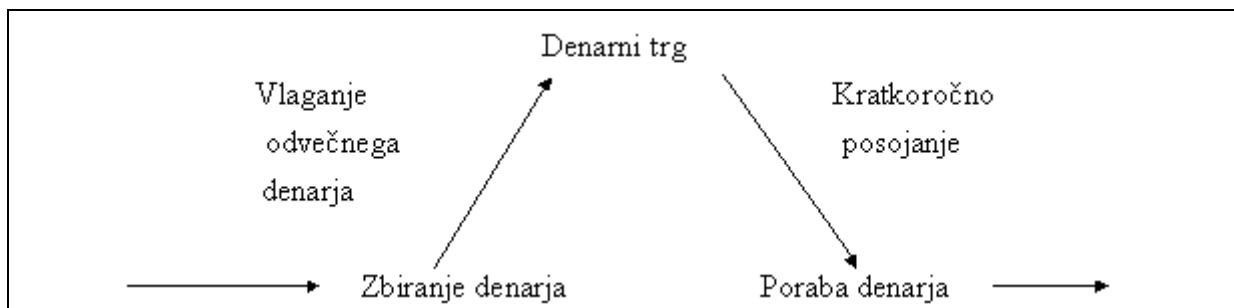
Poznamo notranjo, realno in zunanjo, nominalno vrednost denarja. **Realna vrednost denarja** je povezana z njegovo kupno močjo. Odvisna je od tega, koliko lahko z njim kupimo. To je realna vrednost denarja. **Nominalna vrednost denarja** je vrednost, napisana na kovancu ali bankovcu, je lahko različna od vrednosti kovine ali papirja, iz katerega je denar narejen. Inflacija, ki pomeni višanje cen blaga in storitev, povzroča razvrednotenje denarja (nižanje vrednosti denarja), saj lahko za denarno enoto kupimo vedno manj dobrin. (Mramor, 1993, 50).

Primer 14:

Depozitni multiplikator nam govori, za koliko se lahko poveča znesek začetnih rezerv pri neki dani stopnji obveznosti. Za koliko se lahko poveča količina denarja, če je stopnja obvezne rezerve 15 % in znašajo začetne rezerve 1.000 EUR?

5.3 DENARNA POLITIKA

Pod pojmom denarna politika razumemo urejanje količine denarja v obtoku z namenom doseganja ekonomskih ciljev gospodarstva. **Centralna banka (CB)** je glavni nosilec denarne politike v vseh gospodarstvih. Običajno je neposredno podrejena parlamentu in ustanovljena z namenom, da bo izdajala nacionalni denar, pravno regulirala in nadzorovala bančni sistem, varovala domačo valuto ter ustvarjala pogoje za popolno zaposlenost narodnega gospodarstva.



Slika 32: Zbiranje in poraba denarja

Vir: Članek, dostopen na naslovu:

<http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358> (10.2.2009)

Končni cilji Centralne banke so doseženi preko **vmesnih ali bližnjih ciljev**. Najpogosteje uporabljeni vmesni cilji so denarna baza oziroma agregati M1, M2 in M3 ter obrestna mera. Uporabljata pa se še devizni tečaj in inflacija.

Najpogostejše omenjeni končni cilji Centralne banke so:

1. visoka zaposlenost,
2. gospodarska rast,
3. stabilnost cen,
4. stabilnost obrestne mere,
5. stabilnost finančnih trgov in
6. stabilnost deviznih trgov.

Slovenija je s prevzemom evra 1.1.2007 izgubila samostojnost vodenja denarne politike. Izbira instrumentov denarne politike je odvisna od strukturnega položaja denarnega trga. Države, članice EU, ki so uvedle evro, so 1. januarja 1999 prenesle pristojnost vodenja monetarne politike na Evrosistem.

Za določanje in izvajanje skupne monetarne politike velja načelo centraliziranega odločanja in decentraliziranega izvajanja preko nacionalnih centralnih bank. Z namenom doseganja glavnega cilja denarne politike, to je stabilnost cen, Evrosistem uporablja naslednje vrste instrumentov denarne politike:

- operacije odprtega trga,
- odprte ponudbe,
- obvezne rezerve.

Poleg vsega predpisuje ECB obrestne mere (povzeto po: <http://www.bsi.si>). Države, udeleženske Evrosistema, le sledijo skupnim ciljem in izvajajo njegovo politiko.

Tabela 4: Operacije denarne politike Ekonomske monetarne unije

Operacije denarne politike	Smer operacije		Ročnost	Frekvenca	Postopek
	Povečevanje likvidnosti	Zmanjševanje likvidnosti			
Operacije odprtega trga					
<i>Operacije glavnega refinanciranja (OGR)</i>	- Povratne transakcije	-	En teden	Tedensko	Standardne avkcije
<i>Operacije dolgoročnejšega refinanciranja (ODR)</i>	- Povratne transakcije	-	Tri mesece	Mesečno	Standardne avkcije
<i>Operacije finega uravnavanja (OFU)</i>	- Povratne transakcije	- Povratne transakcije	Nestandardizirana	Občasno	Hitre avkcije / dvostranski postopki
	- Valutne zamenjave	- Valutne zamenjave - Zbiranje vezanih depozitov			
	- Dokončni nakupi	- Dokončne prodaje	-	Občasno	Dvostranski postopki
<i>Strukturne operacije (SO)</i>	- Povratne transakcije	- Izdaja dolžniških certifikatov	Standardizirana / nestandardizirana	Redno in občasno	Standardne avkcije
	- Dokončni nakupi	- Dokončne prodaje	-	Občasno	Dvostranski postopki
Odperte ponudbe					
<i>Mejno posojilo (MPS)</i>	- Povratne transakcije	-	Čez noč	Dostop po prostem preudarku nasprotnih strank	
<i>Mejni depozit (MDP)</i>	-	- Depoziti	Čez noč	Dostop po prostem preudarku nasprotnih strank	

Vir: <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=934> (15.2.2009)

5.4 INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE

Centralna banka opravlja svojo funkcijo vodenja monetarne politike s pomočjo instrumentov. Instrumente denarne politike delimo na kvantitativne in kvalitativne.

Kvantitativni instrumenti denarne politike so:

- politika odprtega trga (običajno gre za nakup ali prodajo kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev);
- politika obrestne mere (diskontna politika pomeni predvsem spremembe v diskontni obrestni meri in vpliva na denarni tok preko vpliva na obseg diskontnih kreditov in primarnega denarja) in
- spreminjanje koeficienta obveznih rezerv (CB lahko vpliva na količino denarja v obtoku s spreminjanjem odstotka obveznih rezerv).

Kvalitativni instrumenti denarne politike so:

- selektivna posojila (CB podpira ali zavira kreditiranje poslovnih bank za določene namene);
- moralno prepričevanje (CB poskuša prepričati ali vsaj vplivati na poslovne banke, da bi te vodile kreditno politiko v taki smeri, kot jo sama priporoča) ter
- neposredni ukrepi (lahko pomeni prepoved dajanja kreditov poslovnih bank za določene namene).

Nasprotnne stranke pri instrumentih Evrosistema

Denarna politika Evrosistema je oblikovana tako, da zagotavlja udeležbo širokega kroga nasprotnih strank. Institucije, ki izpolnjujejo splošna merila primernosti, lahko dostopajo do odprtih ponudb in sodelujejo pri standardnih avkcijah pri operacijah odprtega trga. Izmed teh Evrosistem izbere omejeno število nasprotnih strank za sodelovanje pri operacijah finega uravnavanja. Pri dokončnih transakcijah ni vnaprejšnjih omejitev glede kroga nasprotnih strank. Pri valutnih zamenjavah (swap), ki se izvajajo za namene denarne politike, so izbrani aktivni udeleženci na deviznem trgu. Krog nasprotnih strank za te operacije je omejen na tiste institucije, ki se nahajajo v evroobmočju in so bile izbrane za posege evrosistema na deviznem trgu.

Splošna merila primernosti, ki jih morajo izpolnjevati slovenske nasprotnne stranke, da lahko pri Banki Slovenije dostopajo do instrumentov denarne politike:

- so obvezniki obveznih rezerv v skladu s členom 19.1 Statuta ESCB in ECB,
- nad njimi se opravlja primerna oblika nadzora in
- imajo odprt poravnalni račun v sistemu RTGSplus pri nemški centralni banki.

5.4.1 Operacije odprtega trga

Operacije na odrtem trgu so danes najpogostejši instrument denarne politike, ker so osnovne determinante sprememb v obrestnih merah in primarnem denarju in glavni vir nihanj v količini denarja v obtoku.

Če centralna banka kupuje preko operacij na odrtem trgu, potem to poveča količino primarnega denarja, s čimer se poveča količina denarja v obtoku in se znižajo kratkoročne obrestne mere. Nasprotno pa se s prodajo vrednostnih papirjev preko operacij na odrtem trgu zmanjša količina primarnega denarja, zmanjša se količina denarja v obtoku in povečajo se kratkoročne obrestne mere.

Običajno gre pri operacijah na odrtem trgu za nakup ali prodajo kratkoročni državnih vrednostnih papirjev. Razlog je ta, da je trg za ta segment vrednostnih papirjev najbolj likviden in ponavadi eden največjih po obsegu. To zadnje preprečuje prevelika nihanja cen, ki bi povzročila motnje na trgu.

Politiki odprtega trga je podobna **politika upravljanja javnega dolga**. Tukaj država jemlje iz obtoka ene vrste državnih papirjev in daje v obtok druge, razlika med njimi pa je v roku dospelja. Velikost javnega dolga se sicer pri tem ne spremeni, poveča ali zmanjša pa se lahko likvidnost v narodnem gospodarstvu. Če zamenja dolgoročne papirje s kratkoročnimi, se likvidnost poveča, obratno se likvidnost zmanjša, če zamenja kratkoročne papirje z dolgoročnimi.

Operacije na odrtem trgu imajo nekaj prednosti pred drugimi instrumenti denarne politike.

- Do operacij na odrtem trgu pride na pobudo centralne banke, ki ima popoln nadzor nad njihovim obsegom.
- Operacije na odrtem trgu so prožne in natančne, mogoče jih je uporabiti v kakršnem koli obsegu.

- Ne glede na to, kako majhna je zelena sprememba v rezervah ali primarnem denarju, jo je z operacijami na odprtem trgu mogoče doseči z majhnim nakupom ali prodajo vrednostnih papirjev. Nasprotno pa je, če je zelena sprememba v rezervah ali primarnem denarju zelo velika, je ta instrument denarne politike dovolj močan, da opravi to preko zelo velikih nakupov ali prodaj vrednostnih papirjev.

Operacije odprtega trga imajo osrednjo vlogo v denarni politiki Evrosistema pri uravnavanju obrestnih mer, uravnavanju likvidnosti na trgu in signaliziranju naravnosti denarne politike. Pobudo za operacije odprtega trga daje ECB, ki hkrati odloča o instrumentu, ki se bo izvajal, in pogojih za njegovo izvršitev.

Evrosistem ima za izvajanje operacij odprtega trga na voljo pet vrst instrumentov:

- povratne transakcije, ki jih Banka Slovenije izvaja v obliki zavarovanih posojil,
- dokončne transakcije,
- izdaja dolžniških certifikatov,
- valutne zamenjave,
- zbiranje vezanih depozitov.

Operacije odprtega trga se lahko izvršijo v obliki: standardnih avkcij, katerih se lahko udeležuje najširši krog primernih nasprotnih strank, ki izpolnjujejo splošna merila primernosti; hitrih avkcij, na katerih lahko sodeluje le ozek krog primernih nasprotnih strank, ki jih Banka Slovenije izbere izmed tistih nasprotnih strank, ki lahko sodelujejo na standardnih avkcijah; dvostranskih postopkov, kjer je krog izbranih primernih nasprotnih strank isti kot pri hitrih avkcijah. Pri dokončnih transakcijah ni vnaprejšnjih omejitev glede kroga nasprotnih strank. Posli se sklepajo bilateralno med NCB-ji oz. ECB in nasprotno stranko brez izvedbe avkcije.

Glede na cilje, rednost in postopke izvajanje instrumentov se operacije odprtega trga Evrosistema delijo na sledeče štiri kategorije:

- **Operacije glavnega refinanciranja** so najpomembnejši instrument med operacijami odprtega trga Evrosistema in zagotavljajo večino refinanciranja finančnemu sektorju. So redne povratne transakcije za povečanje likvidnosti, organizirane tedensko, z običajno dospelostjo enega tedna, in se izvajajo na podlagi standardnih avkcij po vnaprej objavljenem urniku.
- **Operacije dolgoročnejšega refinanciranja** zagotavljajo dodatno dolgoročnejše refinanciranje nasprotnim strankam. So povratne transakcije za povečanje likvidnosti, organizirane mesečno, z običajno dospelostjo treh mesecev, in se izvajajo na podlagi standardnih avkcij po vnaprej objavljenem urniku.
- **Operacije finega uravnavanja** se izvajajo občasno, s ciljem uravnavanja likvidnosti na trgu in obrestnih mer. V prvi vrsti se izvajajo kot povratne transakcije, vendar so lahko tudi v obliki dokončnih transakcij, valutnih zamenjav in zbiranja vezanih depozitov. Običajno jih izvajajo nacionalne centralne banke na podlagi hitrih avkcij ali dvostranskih postopkov. Svet ECB lahko odloči, da v izrednih okoliščinah dvostranske operacije finega uravnavanja izvaja tudi sama ECB.

Strukturne operacije uporabi ECB, ko želi prilagoditi strukturno pozicijo Evrosistema nasproti finančnemu sektorju. Sem sodijo:

- izdaja dolžniških certifikatov ECB, povratne transakcije in dokončne transakcije; strukturne operacije v obliki povratnih transakcij in izdaje dolžniških instrumentov izvajajo nacionalne centralne banke na podlagi standardnih avkcij;
- strukturne operacije v obliki dokončnih transakcij se izvajajo na podlagi dvostranskih postopkov;
- operacije dolarskega refinanciranja.

Decembra 2007 je ECB, skupaj z ameriško in švicarsko centralno banko, zaradi povečanih pritiskov na denarnih trgih uvedlačasne operacije (t. i. Term Auction Facility, TAF), v katerih bankam evroobmočja posoja ameriške dolarje. Operacije so izvedene v obliki občasnih avkcij s fiksno obrestno mero in z ročnostjo nekaj tednov.

Več o operacijah dolarskega refinanciranja dostopno na naslovih:

<http://www.ecb.eu/press/pr/date/2007/html/pr071212.en.html>, 26.2.2009

<http://www.ecb.eu/press/pr/date/2008/html/pr080311.en.html>, 26.2.2009

<http://www.ecb.eu/press/pr/date/2008/html/pr080502.en.html>, 26.2.2009

5.4.2 Odprte ponudbe

Cilji odprtih ponudb so:

- povečevati ali zmanjševati likvidnost čez noč,
- signalizirati splošno naravnost denarne politike in
- določiti zgornjo in spodnjo mejo nihanj obrestnih mer na trgu čez noč.

Nasprotne stranke, ki izpolnjujejo splošna merila primernosti, lahko na lastno pobudo uporabijo:

- mejno posojilo za pridobitev likvidnosti čez noč pri Banki Slovenije na podlagi ustreznega finančnega premoženja za zavarovanje terjatev. Obrestna mera za mejno posojilo praviloma predstavlja zgornjo mejo obrestne mere na trgu čez noč;
- mejni depozit za plasiranje depozitov čez noč pri Banki Slovenije. Obrestna mera za mejni depozit predstavlja spodnjo mejo obrestne mere na trgu čez noč.

5.4.3 Obvezne rezerve

Centralna banka lahko vpliva na količino denarja v obtoku s spreminjanjem odstotka obveznih rezerv. Če centralna banka zviša odstotek obveznih rezerv (hkrati pa ne da v obtok dodatne količine primarnega denarja), morajo poslovne banke zmanjšati kredite in s tem količino knjižnega denarja v obtoku.

Če nasprotno centralna banka zniža odstotek obveznih rezerv, nastanejo pri poslovnih bankah presežne rezerve; če centralna banka ne potegne nekaj primarnega denarja iz obtoka, se poveča kreditni potencial poslovnih bank.

Glavna prednost uporabe tega instrumenta denarne politike je, da vse banke enako prizadene in ima močan vpliv na denarni obtok. Slednje celo nekoliko omejuje njegovo uporabo, ker je majhne spremembe v denarnem obtoku težko uravnati s spremembo odstotka obveznih rezerv. Res je, da je majhne spremembe v denarnem obtoku mogoče doseči z ekstremno majhnimi spremembami v odstotku obveznih rezerv, vendar takšno početje precej stane, zato takšna strategija ni najbolj praktična.

Naslednja pomanjkljivost v zvezi z uporabo tega instrumenta je, da lahko povečanje odstotka obveznih rezerv povzroči takojšnje likvidnostne probleme za banke z nizkimi presežnimi rezervami.

Sistem obveznih rezerv Evrosistema se uporablja predvsem za stabilizacijo obrestnih mer denarnega trga, saj določba o povprečenju, obveznike spodbuja k izravnavi učinkov začasnih nihanj likvidnosti, in za ustvarjanje (ali povečanje) strukturnega likvidnostnega primanjkljaja, kar lahko izboljša sposobnost Evrosistema, da deluje kot učinkovit ponudnik likvidnosti.

Obvezne rezerve, ki jih morajo izpolnjevati kreditne institucije v evroobmočju (obvezniki), se določijo glede na določene pasivne postavke njihove bilance stanja, ki jo poročajo nacionalnim centralnim bankam. Za obveznosti obveznika, iz katerih so izključene obveznosti do drugih obveznikov obveznih rezerv Evrosistema, ECB in nacionalnih centralnih bank Evrosistema, je določena stopnja obveznih rezerv v višini 2 % za obveznosti z ročnostjo do 2 let, za obveznosti z daljšo ročnostjo pa je določena stopnja 0 %.

Z namenom slediti cilju stabilizacije obrestnih mer, sistem obveznih rezerv Evrosistema omogoča obveznikom **uporabo metode povprečenja**, kar pomeni, da se obvezne rezerve izpolnjujejo na podlagi povprečnih stanj ob koncu koledarskega dneva na računih rezerv obveznikov pri nacionalni centralni banki v obdobju izpolnjevanja obveznih rezerv, ki traja približno en mesec. Obvezniki prejemajo nadomestilo za rezervna imetja, največ do višine izračunanih obveznih rezerv, po povprečni mejni obrestni meri Evrosistema za operacije glavnega refinanciranja.

Koledar obdobja izpolnjevanja obveznih rezerv za določeno leto se predhodno objavi. Obdobje izpolnjevanja obveznih rezerv se prične na dan poravnave prve operacije glavnega refinanciranja, ki sledi seji Sveta ECB, na kateri se obravnavajo odločitve o naravnosti denarne politike (prva seja v mesecu). Seznam obveznikov obveznih rezerv Evrosistema je objavljen na spletni strani ECB.

Primer 15:

Banka A je pridobila od varčevalcev 200.000 EUR kratkoročnega depozita. Predpisana obvezna rezerva za kratkoročne depozite znaša 5 %. Koliko privarčevanih sredstev lahko banka A plasira naprej kot kratkoročne naložbe fizičnim ali pravnim osebam?

5.4.4 Diskontna politika

Diskontna politika, ki pomeni predvsem spremembe v diskontni stopnji oz. diskontni obrestni meri, vpliva na denarni tok preko vpliva na obseg diskontnih kreditov in primarnega denarja. Povečanje obsega diskontnih kreditov s strani centralne banke poveča primarni denar in denarni obtok, zmanjšanje obsega diskontnih kreditov zmanjšuje primarni denar in denarni obtok.

Diskontni krediti centralne banke so treh vrst:

- prilagoditveni krediti,
- sezonski krediti in
- razširitveni krediti.

Prilagoditveni krediti se uporabljajo kot pomoč pri odpravljanju kratkoročnih likvidnostnih težav.

Sezonski krediti so dani z namenom, da se zadovolji potrebe nekaterih bank zaradi sezonskih dejavnikov.

Za razširitvene kredite, ki so bankam dani z močnimi likvidnostnimi težavami zaradi odtoka depozitov iz bank, se ne pričakuje, da bodo zelo hitro odplačani.

Diskontna politika je poleg njene uporabe kot instrumenta, s katerim centralna banka vpliva na primarni denar in denarni obtok, pomembna tudi pri preprečevanju finančne panike, v zvezi s tem tudi vloga centralne banke kot posojilodajalca v zadnji sili.

Poleg kvantitativnih pa ima centralna banka na voljo tudi nekaj t. i. kvalitativnih instrumentov denarne politike. Kvalitativni instrumenti denarne politike so:

Selektivni krediti. Pri selektivnih kreditih centralna banka posebej podpira ali zavira kreditiranje poslovnih bank za določene namene. Ko podpira, daje npr. poslovnim bankam kredite za določene posebne namene (za kmetijstvo, stanovanjsko izgradnjo itd.) ali reeskontira poslovnim bankam kredite, ki so jih le-te odobrile za posebne namene. Lahko celo pokrije del obresti namesto kreditojemalca, ki sicer sploh ne bi mogel najeti kredita.

Moralno prepričevanje. Včasih se za moralno prepričevanje uporablja izraz »politika odprtih ust«. Centralna banka poskuša prepričati ali vsaj vplivati na poslovne banke, da bi te vodile kreditno politiko v taki smeri, kot jo sama priporoča. Centralna banka npr. javno izrazi zaskrbljenost zaradi obnašanja določene banke, ki sicer ni nezakonito, lahko pa škoduje bančnim komitentom.

Neposredni ukrepi. Neposredni ukrep lahko pomeni prepoved dajanja kreditov poslovnih bank za določene namene, če je to narodnogospodarsko zaželeno. S kvalitativnimi instrumenti pa centralna banka vpliva na to, kako poslovne banke izkoriščajo kreditni potencial. Samostojnost le-teh je omejena, saj emisijska banka izbira, katere kredite lahko odobrijo. Ta instrument se uporablja, kadar obstaja dvom, da se bodo zastavljeni cilji emisijske banke uresničili brez njenega posredovanja pri poslovanju poslovnih bank.

5.5 VLOGA DRŽAVE V DENARNEM SISTEMU

5.5.1 Vloga in funkcije Ministrstva za finance

RS se z izdajanjem vrednostnih papirjev zadolžuje na kapitalskem (obveznice) in denarnem (zakladne menice) trgu. Zakladne menice so kratkoročni državni vrednostni papir, ki se izdajajo z namenom zagotavljanja sredstev za uravnavanje likvidnosti proračuna in kakovostnega upravljanja z dolgovi in terjatvami države. Imajo fiksno obrestno mero, izraženo v obliki diskonta. So prvovrstni kratkoročni vrednostni papirji, saj za njihovo izplačilo jamči država.

Do leta 1998 se je državna zakladnica kot organizacijska enota Ministrstva za finance, ki skrbi za upravljanje s finančnim premoženjem države, odločala predvsem za izdajo dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, na denarni trg pa je posegala občasno.

Leta 1997 je Ministrstvo za finance začelo izdajati zadolžnice. To je neprenosljiv vrednostni papir, po svoji vsebini je enak klasičnemu kreditnemu poslu, ki je zaradi svoje togosti neprimeren za aktivno upravljanje z likvidnostjo.

Maja 1998 je državna zakladnica začela izdajati nematerializirane, imenske, serijske trimesečne zakladne menice. S tem je prevzela vlogo pri razvoju denarnega trga. Z rednimi mesečnimi izdajami zakladnih menic lahko izdajatelj uresniči naslednje dolgoročne cilje:

- razvoj denarnega trga z ustrezno širino in globino,
- oblikovanje standardne obrestne mere kot osnove za določanje ostalih obrestnih mer glede ročnosti in trajanja,
- zadovoljevanje zakonske potrebe institucionalnih investitorjev po vlaganju v kratkoročne državne vrednostne papirje,
- možnost bankam uporabe kratkoročnih vrednostnih papirjev kot oblike naložbe (predvsem kot instrument za zagotavljanje likvidnosti),
- uporaba zakladnih menic pri instrumentih Banke Slovenije za vodenje politike odprtega trga in
- možnost začasnih prodaj kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev.

Trgovanje z zakladnimi menicami poteka vsak dan na sekundarnem trgu, in sicer na borzi in na medbančnem trgu. Izdaja zakladnih menic poteka po principu avkcije, vsak četrti torek v mesecu. Pravico sodelovanja na avkciji imajo le pooblaščen primarni vpisniki, ki imajo sklenjeno pogodbo z Ministrstvom za finance in Ljubljansko borzo.

Zakladne menice so izdane v apoenih po 1.000 EUR. Vsak pooblaščen ponudnik lahko sodeluje s poljubnim številom ponudb. Sprejete ponudbe na avkciji določajo dejansko nominalno vrednost izdaje posamezne emisije. Nominalna vrednost je v obliki tečaja izražena v višini 100 %, ponudba pooblaščenih vpisnikov pa v odstotkih te vrednosti. Pooblaščen vpisniki dajo ponudbo na podlagi želene letne stopnje donosa menice. Ob koncu avkcije se vse prispele ponudbe razporedijo po vrsti od ponudbe z najvišjo do ponudbe z najnižjo ceno. Sprejete so vse ponudbe do skupnega nominalnega zneska izdaje, če so le-te enake ali višje od izhodiščne cene. Ministrstvo za finance je določilo za izhodiščno obrestno mero trimesečnih zakladnih menic obrestno mero 60-dnevnih blagajniških zapisov BS, povečano za 0,5 odstotne točke.

V primeru da BS ne izda teh vrednostnih papirjev, se kot obrestna mera upošteva povprečje sedmih največjih slovenskih bank glede na bilančno vsoto za depozite pravnim osebam od 91 do 180 dni (Mramor, 2000, 28).

Glede na tradicionalno obnašanje udeležencev denarnega trga in njihovo skromno znanje o vrednostnih papirjih je sedaj glavna naloga bank, da z aktivnim trženjem predstavijo in ponudijo ta instrument tistim, ki se ukvarjajo s problemom usklajevanja finančnih tokov.

5.5.2 Vloga in funkcije Banke Slovenije

Banka Slovenije (BS) je emisijska in centralna banka Republike Slovenije. Njen glavni cilj je stabilnost cen. Banka Slovenije je banka bank (opravlja nadzor nad poslovnimi bankami in hranilnicami) in nadzorni organ bančnega sistema. Edini komitenti Banke Slovenije so ministrstva in druge vladne institucije.

Instrumente, ki jih BS uporablja pri svojem delovanju, razvrstimo v dve skupini:

- instrumenti, s katerimi vpliva na količino denarja v obtoku, in
- instrumenti, s katerimi skuša doseči višji devizni tečaj.

Vse operacije Evrosistema za povečevanje likvidnosti morajo biti v celoti zavarovane s primernim finančnim premoženjem. Operacije povečanja likvidnosti med Banko Slovenije in njenimi nasprotnimi strankami se izvajajo na podlagi vzpostavljenega zavarovanja v korist Banke Slovenije na primernem finančnem premoženju.

Primerno finančno premoženje za zavarovanje terjatev Evrosistema sestavljata dve vrsti premoženja: **tržno in netržno finančno premoženje**. Med njima ni razlik glede kakovosti in primernosti za različne vrste operacij denarne politike Evrosistema, razen tega, da se netržno finančno premoženje ne uporablja za dokončne transakcije. Premoženje, ki je primerno za operacije denarne politike Evrosistema, se lahko uporablja tudi za zavarovanje terjatev iz naslova posojila čez dan.

Z namenom da tržno in netržno finančno premoženje zadostita istim bonitetnim standardom, je bil vzpostavljen Bonitetni okvir Evrosistema (Eurosystem credit assessment framework-ECAF), ki določa postopke in pravila za doseganje minimalne bonitetne ocene.

Vsaka nasprotna stranka, ki je ustanovljena v Republiki Sloveniji, lahko za zavarovanje terjatev Banke Slovenije uporabi katero koli primerno finančno premoženje, izdano v Republiki Sloveniji ali v drugi državi. Pri uporabi finančnega premoženja, izdanega izven Republike Slovenije, govorimo o čezmejni uporabi finančnega premoženja, pri kateri se uporablja korespondenčni centralnobančni model (CCBM) oz. povezave med poravnalnimi sistemi vrednostnih papirjev.

Banka Slovenije za zavarovanje terjatev uporablja sklad finančnega premoženja pri Banki Slovenije kot tehniko zavarovanja. Sklad finančnega premoženja je skupna vrednost finančnega premoženja, ki ga je nasprotna stranka namenila za zavarovanje terjatev iz naslova izvajanja denarne politike in zavarovanja posojila čez dan. To pomeni, da posamezno finančno premoženje ni povezano s točno določenimi kreditnimi operacijami. Nasprotna stranka lahko vključi v sklad finančnega premoženja samo tisto finančno premoženje, ki izpolnjuje kriterije primernosti.

Vloge Banke Slovenije

- **Skrbniška vloga za tuje nacionalne centralne banke Evrosistema**

Iz naslova čezmejne uporabe primerne finančnega premoženja preko modela CCBM izvaja Banka Slovenije **skrbniško vlogo za tuje nacionalne centralne banke Evrosistema** (tj. Banka Slovenije je v vlogi korespondenčne centralne banke, CCB, medtem ko so tuje nacionalne centralne banke v vlogi domače centralne banke, HCB). Gre za primere, ko nasprotna stranka Evrosistema, ki ni ustanovljena v Republiki Sloveniji, želi uporabiti finančno premoženje, ki se nahaja v Republiki Sloveniji, za zavarovanje terjatev HCB.

Banka Slovenije izvaja skrbniško vlogo za tržno finančno premoženje (tj. za vrednostne papirje, izdane v KDD) ter za netržno finančno premoženje (tj. za bančna posojila, vpisana v register finančnega premoženja, vodenem pri Banki Slovenije).

○ **Skrbniška vloga za vrednostne papirje, izdane in poravnane v KDD**

Iz naslova CCBM modela Banka Slovenije izvaja **skrbniško vlogo za vrednostne papirje, izdane in poravnane v KDD**. Vsaki nacionalni centralni banki Evrosistema je bila dodeljena koda KDD KID, ki služi za njihovo identifikacijo pri vpisovanju zastavne pravice v njihovo korist ali pa pri prenosu vrednostnih papirjev na njihove račune, vodene v okviru KDD članstva Banke Slovenije. Naloge, ki izhajajo iz vloge CCB, so:

- odpiranje in vodenje računov vrednostnih papirjev v imenu in za račun HCB v primernih registrih vrednostnih papirjev;
- prejem donosov iz vrednostnih papirjev, vknjiženih na računih HCB oz. zastavljenih v korist tujih HCB, ter posredovanje donosov upravičenim HCB;
- obveščanje tujih HCB glede ustrezne dostave finančnega premoženja v zavarovanje, odvzema iz zavarovanja, davčne obravnave, ukrepov izdajateljev, realizacije finančnega premoženja v primeru izpada nasprotne stranke;
- dnevno obveščanje tujih HCB glede vrednosti vrednostnih papirjev na njihovih računih oz. zastavljenih v njihovo korist.

Vpis maksimalne zastavne pravice v korist nacionalne centralne banke Evrosistema ter prenos vrednostnih papirjev na račun nacionalne centralne banke, vodenem v okviru članstva KDD Banke Slovenije, mora biti izveden skladno s pravili in navodili KDD ter dodatnimi operativnimi zahtevami Banke Slovenije.

○ **Skrbniška vloga za bančna posojila, registrirana in vodena v registru finančnega premoženja pri Banki Slovenije**

Iz naslova modela CCBM Banka Slovenije izvaja **skrbniško vlogo za bančna posojila, registrirana in vodena v registru finančnega premoženja pri Banki Slovenije**. Naloge, ki izhajajo iz vloge CCB, so:

- vzpostavitev in ukinitvev pravic v korist HCB na bančnem posojilu, vpisanem v registru pri Banki Slovenije;
- vodenje bančnih posojil, vpisanih v registru pri Banki Slovenije, na katerih je vzpostavljena pravica v korist HCB;
- prejem donosov iz bančnih posojil, na katerih je vzpostavljena pravica v korist HCB ter posredovanje donosov upravičenim HCB;
- obveščanje tujih HCB glede ustrezne dostave finančnega premoženja v zavarovanje, odvzema iz zavarovanja, davčne obravnave, ukrepov izdajateljev, realizacije finančnega premoženja v primeru izpada nasprotne stranke;
- dnevno obveščanje tujih HCB glede vrednosti bančnih posojil, na katerih je vpisana pravica v korist HCB.

V registru finančnega premoženja se lahko vzpostavi maksimalna zastavna pravice v korist HCB ali odstop terjatve v korist HCB, skladno s predpisi Banke Slovenije.

○ **Vloga CCB in ACB za netržno premoženje**

Poleg skrbniške vloge je dolžna Banka Slovenije **nuditi podporo tujim nacionalnim centralnim bankam**, kadar je sedež ustanovitve upnika, dolžnika ali garanta v Republiki Sloveniji, četudi finančno premoženje ter sedež nasprotne stranke, ki želi uporabiti finančno

premoženje, ni v Republiki Sloveniji (tj. Banka Slovenije je v vlogi podporne centralne banke, ACB).

Banka Slovenije izvaja vlogo ACB samo za netržno finančno premoženje (tj. za bančna posojila). Naloge, ki izhajajo iz vloge ACB, so:

- pomoč HCB pri komuniciranju z upnikom, dolžnikom ali garantom,
- pomoč pri preverjanju primernosti upnika, dolžnika ali garanta ter
- pomoč pri urejanju ter posredovanju donosov iz bančnih posojil.

Povzetek poglavja

V tem poglavju smo se seznanili s pojmom in pomenom denarja, njegove funkcije in z denarno politiko Slovenije. Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo smo izgubili monetarno samostojnost. Pri izvajanju denarne politike moramo upoštevati pravila ravnanja, ki nam jih predpisuje Evrosistem.

Posebej smo si pogledali instrumente denarne politike ter vlogo in funkcijo države. V Evropski uniji so države med seboj tesno povezane in prav tako tudi državne institucije, ki izvajajo denarno politiko države in regulirajo finančni sistem, to so: Ministrstvo za finance, Banka Slovenije, Agencija za trg vrednostnih papirjev, Agencija za zavarovalni nadzor.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Pojasnite pojem, pomen in funkcije denarja.
- Kaj je denarna politika?
- Kakšna je vloga države pri oblikovanju denarne politike?
- Kaj je Evrosistem in kako izvaja monetarno politiko?
- Pojasnite proces multiplikacije denarja.
- Izračunajte multiplikator, če je stopnja obvezne rezerve 12 odstotkov.
- Opišite pomen obvezne rezerve.
- Izračunajte stopnjo obvezne rezerve, če je multiplikator 5.
- Na spletnih straneh Banke Slovenije poiščite podatke o stopnjah obveznih rezerv in jih komentirajte.
- Katere instrumente denarne politike poznate?
- Kakšna je vloga in funkcija Ministrstva za finance?
- Katere funkcije opravlja Banka Slovenije?

6 DENARNA POLITIKA V EVROPSKI MONETARNI UNIJI

*Nič ni tako močno kot sanje, kako ustvarjati prihodnost.
(Victor Hugo)*

Uvod

Evropska monetarna unija (EMU) – Monetarna unija kot najvišja stopnja monetarne integracije pomeni torej trajno in nepovratno določitev fiksnih deviznih tečajev med nacionalnimi valutami držav članic ali kar skupno valuto in skupno denarno politiko v rokah skupne centralne banke.

Evropska centralna banka (ECB); pri njej razlikujemo politično in ekonomsko avtonomnost. Politična avtonomnost pomeni, da banka vodi denarno politiko brez vmešavanja vlad držav članic in skupnih institucij EU. Ekonomska avtonomnost pa pomeni, da banka brez omejitev uporablja instrumente monetarne politike in se osredotoča na stabilnost cen.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **razvoj EMU,**
- **vstop držav v EMU,**
- **denarno politiko Evropske centralne banke,**
- **institucije EMU.**

6.1 RAZVOJ EVROPSKE MONETARNE UNIJE

Evropska monetarna unija se je razvijala skozi več obdobj. V obdobju do 1970 so bile evropske valute v brettonwoodskem sistemu, kar pomeni, da so bile valute v fiksnem deviznem razmerju do dolarja, ta pa je bil vezan na zlato. Konec šestdesetih let je prišlo do gospodarske krize in do prvih zunanjih vzrokov za Evropsko monetarno unijo. Leta 1970 se je začel Wernerjev načrt in tako imenovana evropska valutna kača.

Mehanizem evropske valutne kače je bil osnova za poznejše oblike evropske monetarne integracije, ki se je nadaljevala leta 1979 z uvedbo evropskega monetarnega sistema, EMS. Leta 1992 je prišlo do krize EMS, ker so bili devizni tečaji posamezne valute članice ERM podvrženi špekulativnim napadom kratkoročnega kapitala. Z oblikovanjem EMU, ki je nadomestila ERM, je leta 1999 prenehal obstajati.

Maastrichtski kriterij določa naslednje:

- **inflacija, ki ne presega povprečja inflacije treh držav EU z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 1,5 odstotne točke;**
- **uravnotežen javni primanjkljaj, ki ne presega 3 % BDP;**
- **javni dolg, ki ne sme presegati 60 % BDP;**
- **nizke dolgoročne obrestne mere, ki ne presegajo povprečja dolgoročne obrestne mere treh držav z najnižjimi stopnjami rasti cen za več kot 2 odstotni točki;**
- **stabilni tečaj, ki se vrednoti z dvema letoma sodelovanja v mehanizmu ERM II.**

Evropska monetarna unija. Monetarna unija kot najvišja stopnja monetarne integracije pomeni torej trajno in nepovratno določitev fiksnih deviznih tečajev med nacionalnimi valutami držav članic ali kar skupno valuto in skupno denarno politiko v rokah skupne

centralne banke. EMU vključuje monetarno unijo kot nadgradnjo ekonomski uniji. Skupni notranji trg zahteva skupno valuto, kajti šele skupna valuta omogoča polno izkoriščanje potencialnih prednosti skupnega notranjega trga.

Poglavitna prednost EMU je odprava variabilnosti deviznih tečajev, pogosto pa se navaja tudi pričakovana večja stabilnost cen (znižanje povprečne inflacijske stopnje držav članic), ki temelji na prepričanju, da bo skupna centralna banka vodila protiinflacijsko denarno politiko, kar naj bi zagotavljala njena neodvisnost tako od držav članic kot od organov unije. Ostale, manj pomembne prednosti EMU so povezane z ekonomijami obsega in ekstremnimi učinki monetarne unije na področju mednarodnega denarnega sistema.

Poglavitna pomanjkljivost EMU pa predstavlja izguba možnosti uporabe deviznega tečaja kot instrumenta plačilnobilančnega prilagajanja. Država članica tako v EMU izgubi možnost, da bi devalvirala valuto in s tem izboljšala svojo mednarodno konkurenčnost, odpravila plačilnobilančni primanjkljaj in zaščitila domačo zaposlenost ter stopnjo rasti domačega produkta.

Poleg tega predstavlja glavni strošek vključevanja posamezne države v EMU izguba njene monetarne politike. Znižanje realnih plač je v monetarni uniji poglavitni mehanizem plačilnobilančnega prilagajanja, ker devalvacija valute ne pride več v poštev. Znižanje realnih plač popravi mednarodno konkurenčnost države v mednarodni menjavi in s tem prepreči porast nezaposlenosti. V stvarnosti je fleksibilnost cene delovne sile omejena zlasti navzdol, v monetarni uniji pa pogosto predstavlja edini mehanizem plačilnobilančnega prilagajanja. Nekateri celo menijo, da je fleksibilnost plač bistven pogoj uspeha EMU.

6.2 VSTOP DRŽAV V EMU

Ideja o postopnem večjem ekonomskem in monetarnem povezovanju držav članic je bila prisotna že ob samih začetkih evropskega povezovanja v petdesetih letih prejšnjega stoletja. Z uveljavitvijo Enotnega evropskega akta leta 1986, v katerem je bila vzpostavitev ekonomske in monetarne unije (EMU) prvič izrecno omenjena, se je ta ideja približala uresničitvi in bila leta 1999 z uvedbo eura kot knjižnega denarja tudi uresničena. EMU danes temelji na skupni valuti in denarni politiki ter koordinaciji ekonomskih politik. Države članice EU morajo ravnati v skladu z naslednjimi načeli:

- načelo stabilnih cen,
- načelo zdravih javnih financ in denarnih pogojev,
- načelo vzdržne plačilne bilance.

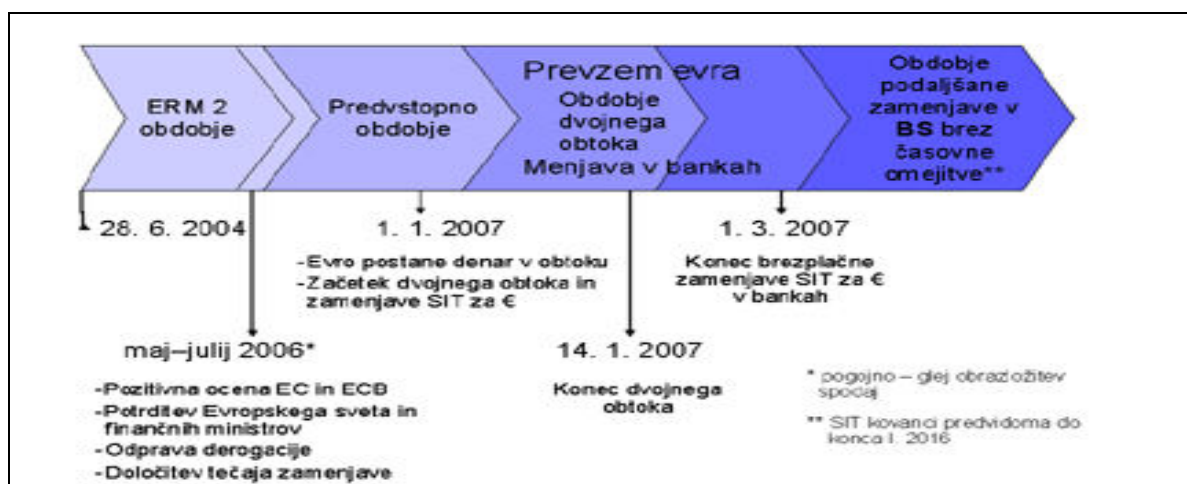
Faze nastajanja EMU. Nastajanje EMU, katere osrednji cilji so usklajevanje gospodarskih politik držav članic, skupna denarna politika in uvedba evra, je potekalo v štirih fazah:

- **Prva faza** se je začela julija 1990, zaznamovalo pa jo je predvsem tesnejše sklajevanje gospodarskih politik držav članic Evropske unije ter odprava omejitev pri pretoku kapitala.
- **Druga faza** se je začela januarja 1994 z ustanovitvijo Evropskega monetarnega inštituta, predhodnika Evropske centralne banke. Države članice so si v tej fazi morale prizadevati za izpolnitev konvergenčnih kriterijev.
- **Tretja faza** se je začela 1. januarja 1999 z uvedbo nove enotne valute evro kot knjižnega denarja ter s prenosom pristojnosti vodenja denarne politike na Evrosistem. Delovati je začela tudi Evropska centralna banka (ECB), ki je bila sicer ustanovljena 1. junija 1998.

- **Četrta faza**, v katero so države območja eura vstopile 1. januarja 2002, je uvedba kovancev in bankovcev evra. Začne se obdobje, ko se nacionalne valute umikajo iz obtoka, konča pa se 28. februarja 2002. Od takrat naprej je evro edino zakonito plačilno sredstvo v državah, ki spadajo v območje evra.

[Natančnejši kronološki pregled razvoja EMU](#) ►

Vstop Slovenije v Evropsko unijo je potekal po etapah potrditve, kot je prikazano na naslednji sliki:



Slika 33: Vstop Slovenije v Evropsko unijo

Vir: http://www.erevir.si/Moduli/Clanki/slike/euro_Poznic.jpg (25.2.2009)

6.3 DENARNA POLITIKA EVROPSKE CENTRALNE BANKE (ECB)

Evropska centralna banka



Osrednja institucija Ekonomske in monetarne unije je [Evropska centralna banka](#) s sedežem v Frankfurtu. Skupaj s centralnimi bankami držav, ki so evro že uvedle, ECB deluje v okviru **Evrosistema**. Slednji je od 1. januarja 1999 dalje odgovoren za določanje in izvajanje denarne politike za območje evra.

Osnovni cilj Evropske centralne banke je zagotoviti stabilnost cen na celotnem območju evra. Obenem mora monetarna politika ECB enako močno podpirati ekonomsko politiko Evropske unije.

Osnovna naloga Evropske centralne banke: najpomembnejši cilj je zagotovo ohraniti stabilne cene na področju enotnega trga; definirati in uresničevati denarno politiko EU; izvajati

potrebne devizne operacije in svetovati pri določanju tečajne politike za valute tretjih držav; hraniti kakor tudi upravljati devizne rezerve držav članic; skrbeti za učinkovito delovanje plačilnih sistemov.

Izvajanje denarne politike ECB poteka z njenimi aktivnostmi oziroma z aktivnostmi Nacionalnih centralnih bank (NCB) evroobmočja. NCB opravljajo svoje naloge v skladu s pravili in smernicami, ki jih določijo organi odločanja ECB. NCB lahko opravljajo tudi druge naloge, vendar ne smejo biti v nasprotju s cilji in smernicami evrosistema.

ECB je neodvisna institucija, vendar je hkrati demokratično odgovorna. Komunicirati in sodelovati mora z javnimi institucijami in organi, sodišče EU pa spremlja legalnost njenih aktivnosti, zunanja kontrola pa kontrolira finančni menedžment in integriteto ECB. Koncept neodvisnosti vključuje (Scheller, 2004, 121-124):

- institucionalno neodvisnost,
- zakonsko neodvisnost,
- osebno neodvisnost,
- funkcionalno in operativno neodvisnost ter
- finančno in organizacijsko neodvisnost.

Evrosistem ima pri implementaciji denarne politike na razpolago več instrumentov monetarne politike. ECB tako:

- Vodi operacije na odprtem trgu, ki signalizirajo pozicijo denarne politike, uravnavajo višino obrestnih mer in zagotavljajo potrebna likvidna sredstva ali pa absorbirajo presežno likvidnost.
- Ponuja odprto ponudbo bankam, ki je namenjena zagotavljanju in absorpciji likvidnostnih sredstev preko noči.
- Zahteva, da kreditne institucije držijo obvezne ali minimalne rezerve (Ribnikar, 1999).

Primer 16:

Centralna banka vpliva na obrestne mere evropskega denarnega trga. Obrestna mera Centralne banke npr. znaša 6 %. Ko da Centralna banka kredite poslovnim bankam, jih le-ti ne morejo naprej plasirati po 6 % ali manj, ker bi imeli izgubo. Poslovne banke plasirajo sredstva naprej po obrestni meri 6 % plus dodatek (delta). Informacija o pričakovanem dodatku je zelo pomembna, ker ekonomski osebki le-to vgrajujejo v svoje cene.

Evropski sistem centralnih bank (ESCB) sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke vseh držav članic EU. Nacionalne centralne banke držav članic EU, ki niso uvedle evra, so sicer del ESCB in imajo v okviru tega sistema poseben status: še vedno lahko vodijo svojo monetarno politiko ter niso udeležene v procesu odločanja in izvajanja skupne monetarne politike. Vse dokler obstajajo države članice EU, ki niso uvedle evra, bosta Evrosistem in ESCB delovala sočasno. Na področju EMU delujejo še naslednji organi:

- **ECOFIN, to je Svet EU** v sestavi ministrov, pristojnih za finance in gospodarstvo. Ukvarja se z zadevami, ki so povezane z EMU, kar med drugim vključuje koordinacijo ekonomskih politik držav članic EU, nadzor nad fiskalnimi politikami in zadeve, povezane z evrom.
- Evroskupina, ki jo sestavljajo ministri za finance in gospodarstvo iz tistih držav članic, ki so uvedle evro. Predstavlja neformalni forum za izmenjavo mnenj in razpravo o zadevah, povezanih z EMU.
- **Generalni direktorat za gospodarske in ekonomske zadeve** v okviru Evropske komisije;

- [Odbor za ekonomske in denarne zadeve](#) v okviru Evropskega parlamenta;
- Evropski komisar za ekonomske in monetarne zadeve je Joaquin Almunia.

Tabela 5: Sestava Evropske centralne banke

Evropska centralna banka (ECB)			
<i>Razširjeni svet</i>	<i>Svet ECB</i>	<i>Izvršilni odbor</i>	
<i>ECB</i>			
	<u>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</u>	<u>Banque centrale du Luxembourg</u>	
	<u>Deutsche Bundesbank</u>	<u>Central Bank of Malta</u>	
	<u>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</u>	<u>De Nederlandsche Bank</u>	Evrosistem
	<u>Centralna banka Cipra</u>	<u>Oesterreichische Nationalbank</u>	
	<u>Bank of Greece</u>	<u>Banco de Portugal</u>	
	<u>Banco de España</u>	<u>Banka Slovenije</u>	
	<u>Banque de France</u>	<u>Národná banka Slovenska</u>	
	<u>Banca d'Italia</u>	<u>Suomen Pankki – Finlands Bank</u>	
ESCB			
	<u>Bolgarska narodna banka</u>	<u>Latvijas Banka</u>	<u>Banca Națională a României</u>
	<u>Česká národní banka</u>	<u>Lietuvos bankas</u>	<u>Sveriges Riksbank</u>
	<u>Danmarks Nationalbank</u>	<u>Magyar Nemzeti Bank</u>	<u>Bank of England</u>
	<u>Eesti Pank</u>	<u>Narodowy BankPolski</u>	

Vir: <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=1266> (15.2.2009)

Pravni red v Ekonomski uniji

EU je edinstvena nadnacionalna politično-gospodarska struktura. Pravo Evropske unije je tako poseben mednarodni pravni sistem, ki deluje vzporedno s pravom držav članic EU. Ima neposreden učinek v pravnih sistemih držav članic in ima na mnogih področjih, predvsem na področju ekonomske in socialne politike, prednost oziroma primat. Primarnost pomeni, da pravila, sprejeta na ravni EU, prevladajo nad pravili, vsebovanimi v pravnih redih držav članic. Pravo EU je avtonomno pravo, saj svoje veljavnosti ne črpa iz morebitne poznejše odobritve nacionalnih organov držav članic, temveč se opira na zakonodajne pristojnosti organov EU.

Pravni red Evropske unije ima naslednja glavna vira:

1. **Primarna zakonodaja** so ustanovne [pogodbe](#), na katerih temeljijo Evropska skupnost, Evropska skupnost za atomsko energijo in Evropska unija, ter vse spremembe in dopolnitve ustanovitvenih pogodb in pogodbe o pristopu držav k Evropski uniji.
2. **Sekundarna zakonodaja** so [pravni akti](#) Evropske skupnosti, Evropske skupnosti za atomsko energijo in Evropske unije, ki jih sprejemajo institucije Evropske unije (uredbe, direktive, odločbe, priporočila in mnenja) po posebnih, v ustanovnih pogodbah predpisanih, [zakonodajnih postopkih](#).
3. **Pomemben pravni vir** pa so prav tako [mednarodni sporazumi](#) in sodna praksa organov EU s pravosodnimi pooblastili, to je [Sodišča Evropskih skupnosti in Sodišča prve stopnje](#). Slednja zagotavljata spoštovanje prava Skupnosti ter sta pristojna za interpretacijo primarne in sekundarne zakonodaje. Tako s svojo prakso, ki kot vir prava zavezuje tako institucije EU kot tudi države članice, zagotavljata enotno razumevanje in izvajanje prava EU.

Vir: dostopno na: <http://www.evropa.gov.si/pravni-red>, 20.2.2009

Finančna perspektiva



Evropska unija se financira iz skupnega letnega proračuna, ki temelji na finančni perspektivi, to je dogovoru o ključnih prednostnih nalogah in okvirih proračunskih odhodkov Evropske unije za večletno obdobje ter predstavlja temeljni okvir za evropske politike v danem finančnem obdobju.

[Več o finančni perspektivi](#) ►

[Proračun EU za leto 2007](#) ►

6.4 INSTITUCIJE EVROPSKE UNIJE

Institucije



[Evropska komisija](#) – Bruselj

[uradna stran](#)

Evropsko komisijo sestavlja 27 komisarjev, po eden iz vsake države članice, ki pokrivajo posamezna področja. Vendar pa je Komisija tudi organizacija, ki v različnih delovnih oddelkih zaposluje oziroma v kateri dela 25.000 ljudi. Komisija predlaga zakone v sprejem Svetu EU in Evropskemu parlamentu, pripravi predhodni predlog

proračuna EU, je odgovorna za izvajanje zakonodaje EU in predstavlja EU v tretjih državah oz. nekaterih mednarodnih organizacijah.



Svet EU – Bruselj

uradna stran

Svet ministrov je osrednji organ političnega odločanja v EU. Zastopa države članice, njegova sestava pa je odvisna od tematike na dnevnem redu. Med vsemi institucijami EU ima Svet največjo moč, predvsem na področju zakonodaje. Odločitve za posamezna področja sprejema s soglasjem ali s kvalificirano večino. Države članice izmenično predsedujejo Svetu EU za dobo šestih mesecev.



Evropski parlament – Strasbourg

uradna stran

Evropski parlament je edinstvena nadnacionalna institucija, katere člani so izvoljeni demokratično na splošnih neposrednih volitvah. Parlament zastopa interese vseh 492 milijonov državljanov, ki so danes združeni v Evropski uniji. 785 evropskih poslancev iz 27 držav članic skupaj s Svetom ministrov sprejema večino zakonodaje v pristojnosti Evropske unije in ima tako velik vpliv na vsakdanje življenje evropskih državljanov.



Sodišče Evropskih skupnosti – Luksemburg

uradna stran

Sodišče Evropskih skupnosti je sodni organ EU. Sestavljajo ga tri sodišča: Sodišče, Sodišče prve stopnje in Sodišče za uslužbence. Njihovi glavni nalogi sta nadzor nad zakonitostjo aktov Skupnosti in zagotavljanje enotne razlage in uporabe prava Skupnosti.



Evropsko računsko sodišče – Luksemburg

uradna stran

Računsko sodišče, ustanovljeno leta 1975, je samostojna revizijska institucija Evropske unije. Njegova naloga je preverjati, ali so sredstva EU ustrezno zbrana in porabljena zakonito, gospodarno in za predvideni namen. Cilj Evropskega računskega sodišča je zagotoviti, da davkoplačevalci dobijo največ za svoj denar. Sodišče ima pravico revidirati vsako osebo ali organizacijo, ki upravlja sredstva EU.

Posvetovalni organi



Odbor regij – Bruselj

[uradna stran](#)

Svetuje in izdaja mnenja o lokalnih in regionalnih interesih glede evropske zakonodaje ter tako omogoča predstavnikom lokalnih in regionalnih skupnosti, da sodelujejo pri oblikovanju evropske integracijske politike, tako da bo le-ta kar najbolj ustrezala potrebam regij in lokalnih skupnosti. Komisija in Svet sta se obvezana posvetovati z Odborom regij, kadar predlagana zakonodaja zadeva specifične regionalne interese. Odbor lahko sprejme mnenja tudi na lastno pobudo in jih predstavi Komisiji, Svetu in Parlamentu. Ima 344 članov, 7 iz [Slovenije](#), ki jih za dobo štirih let na predlog držav članic imenuje Svet EU.

**[Evropski ekonomsko-socialni odbor](#)** – Bruselj[uradna stran](#)

Z Ekonomsko-socialnim odborom se institucije posvetujejo pred vsako odločitvijo na področju gospodarske in socialne politike. Sestavljajo ga predstavniki različnih ekonomskih in socialnih delov organizirane civilne družbe, zlasti predstavniki proizvajalcev, kmetov, prevoznikov, delavcev, trgovcev in obrtnikov, samostojnih poklicev, potrošnikov in predstavniki splošnega interesa. Člane Ekonomsko-socialnega odbora za dobo štirih let imenuje Svet EU, ki s kvalificirano večino odloča o predlogih držav članic. Od 344 članov jih je 7 iz Slovenije. Razdeljeni so v tri skupine, ki predstavljajo delodajalce, delojemalce ter različne gospodarske in družbene interese.

Finančni organi**[Evropska centralna banka – ECB](#)** – Frankfurt[uradna stran](#)

Neodvisna Evropska centralna banka s sedežem v Frankfurtu ob Maini (Nemčija) vodi denarno politiko EU in izvaja centralni nadzor stanja enotne evropske valute. Njena glavna naloga je vzdrževati kupno moč evra in s tem stabilnost cen v območju evra. Odločitve banke sprejemata Svet guvernerjev, ki ga sestavljajo člani izvršilnega odbora ECB in guvernerji nacionalnih centralnih bank območja eura, ter Izvršilni odbor, sestavljen iz predsednika, podpredsednika in štirih drugih članov, ki jih soglasno imenujejo države članice območja evra.

**[Evropska investicijska banka – EIB](#)** – Luksemburg[uradna stran](#)

Evropska investicijska banka s sedežem v Luksemburgu je finančna ustanova, katere poslanstvo je posojati denar za projekte v evropskem interesu (prometna omrežja, energetika, varovanje okolja...), zlasti v manj bogatih regijah, državah kandidatkah in državah v razvoju. EIB se financira s posojanjem denarja na finančnih trgih, financirajo pa jo tudi delničarji banke, države članice Evropske unije. Pri odločanju o najemanju in dajanju posojil je povsem samostojna in odloča izključno na podlagi značilnosti posameznega projekta in možnosti, ki jih ponujajo finančni trgi.



Evropski investicijski sklad – EIS

[uradna stran](#)

Evropski investicijski sklad s sedežem v Luksemburgu je bil ustanovljen za podporo oziroma zagotavljanje tveganega kapitala majhnim in srednje velikim podjetjem. EIS ni posojilna institucija: ne odobrava posojil ali subvencij podjetjem niti neposredno ne vlaga v nobeno družbo. Namesto tega deluje preko bank in drugih finančnih institucij, ki jim nudi jamstva za pokrivanje posojil podjetjem. Sklad je dejaven v državah članicah Evropske unije ter na Hrvaškem, v Turčiji in treh državah EFTE (Islandija, Liechtenstein in Norveška).

Agencije



Agencija

Agencija je organ Evropske unije, ustanovljen s posebnim zakonodajnim aktom EU za izvajanje natančno določenih nalog. Vse agencije EU v uradnem naslovu nimajo besede "agencija", ampak se lahko imenujejo center, fundacija, inštitut, observatorij, urad itd. Specializirane in decentralizirane agencije EU so ustanovljene v podporo politik Evropske unije, v podporo državam članicam EU in njihovim državljanom ter so odgovor na željo po geografski decentralizaciji in potrebo po soočenju s specifičnimi nalogami pravne, upravljaljske, tehnične in/ali znanstvene narave. Seznam z opisi delovnega področja in povezavami na uradne strani posameznih agencij najdete na straneh portala Europa.

Specializirani organi



Evropski varuh človekovih pravic – Strasbourg

[uradna stran](#)

Nikiforos Diamandouros, evropski ombudsman, deluje kot neodvisni in nepristranski posrednik med posameznimi državljani in organi EU; pristojen je za sprejemanje in preiskovanje pritožb glede "nepravilnosti" (nepravičnost, diskriminacija, zloraba pooblastil, neupravičeno zavlačevanje...) v institucijah in organih Evropske unije. Varuh poda priporočila za rešitev zadeve in če posamezna institucija ne sprejme njegovih priporočil, lahko varuh predloži posebno poročilo Evropskemu parlamentu, ki primerno politično ukrepa. Varuha izvoli Parlament za dobo petih let, z možnostjo ponovne izvolitve.



Evropski nadzornik za varstvo podatkov

uradna stran

Naloga evropskega nadzornika za varstvo podatkov je zagotoviti, da vse institucije in organi EU spoštujejo pravico posameznika do zasebnosti pri obdelavi njegovih osebnih podatkov. Institucije in organi EU ne smejo obdelovati osebnih podatkov, ki razkrivajo človekovo rasno in etnično poreklo, politično, versko ali filozofsko prepričanje ali članstvo v sindikatih. Prav tako ne smejo obdelovati podatkov o zdravju ali spolnem življenju, razen če so ti podatki potrebni za namene zdravstvenega varstva. Leta 2004 je bil za evropskega nadzornika za varstvo podatkov imenovan Peter Johan Hustinx.

Vir dostopno na: <http://www.evropa.gov.si/institucije>, 20.2.2009

6.5 PRISTOJNOSTI

Evropska ustava je na področju pristojnosti Evropske unije naredila korak naprej od prejšnjih pogodb s tem, da jih je natančneje razmejila na tri kategorije:

1. Področja, kjer ima EU izključno zakonodajno pristojnost. Njena zakonodaja prevlada med zakoni držav članic in tako vse države sledijo skupnim pravilom:
 - [Carinska politika](#)
 - [Ekonomska in monetarna politika](#)
 - [Konkurenca](#)
 - [Zunanja trgovinska politika](#)
2. Področja, ki jih EU ureja skupaj z državami članicami in si torej z njimi deli zakonodajno pristojnost. Če pa EU na teh področjih izda zakon, so ga države članice dolžne upoštevati:
 - [Notranji trg](#)
 - [Zaposlovanje in socialne zadeve](#)
 - [Regionalna in kohezijska politika](#)
 - [Kmetijska politika](#)
 - [Ribištvo](#)
 - [Okolje](#)
 - [Varstvo potrošnikov](#)
 - [Javno zdravstvo](#)
 - [Promet](#)
 - [Energija](#)
 - [Področje svobode, varnosti in pravic](#)
3. Na področja, ki so v pristojnosti držav članic in jih EU le dopolnjuje in podpira, ne more pa držav članic nadomestiti:
 - [Izobraževanje, usposabljanje, mladina](#)
 - [Varovanje zdravja](#)
 - [Podjetja](#)
 - [Raziskave](#)
 - [Davčna politika](#)
 - [Kultura](#)
 - [Informacijska družba](#)

o [Avdiovizualna politika](#)

Dodatno so še področja, ki jih članice urejajo na medvladni ravni, odločitve o njih pa sprejema Evropski svet enoglasno:

- [Pravosodje in notranje zadeve](#)
- [Zunanja in varnostna politika](#)
- [Zunanji odnosi in razvojna politika za države v razvoju](#)
- [Širitev](#)
- [Proračun](#)

Vir: Internetna stran Banke Slovenije: dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si>, 15.2.2009

Povzetek poglavja

Slovenija je postala enakopravna članica Evropske unije. S tem je prevzela vsa pravila delovanja Evropske monetarne unije (EMU) in tudi prispeva s svojim članstvom v Evropskem sistemu centralnih bank (ESCB) k oblikovanju monetarne politike Evropske unije.

V tem poglavju smo vam predstavili razvoj EMU, korake vstopa držav v EMU in denarno politiko Evropske centralne banke (ECB). Z uporabo internetnih strani Banke Slovenije smo vam predstavili tudi vse institucije Evropske monetarne unije. Uporaba interneta je v sedanjem času zelo koristna in v bistvu že nujna v poslovnem in vsakdanjem življenju.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Opišite razvoj Evropske monetarne unije.
- Naštejte prednosti in slabosti vstopa Slovenije v Evropsko unijo.
- Kakšno denarno politiko vodi Evropska centralna banka?
- Opišite sestavo in delovanje Evropskega sistema centralnih bank .
- Kje najdete informacije o pravnem redu v Evropski uniji?
- Katere institucije Evropske unije poznamo?
- Kdo so specializirani organi institucij Evropske unije?
- Katera so glavna področja pristojnosti Evropske unije?

7 NOVI KAPITALSKI STANDARD BASEL II

*Znanje je dragocenejše od denarja,
ostrejšje od sablje,
močnejše od puške.
(gruzinski pregovor)*

Uvod

Bančni sistem je v zadnjem času doživel številne spremembe, ki so posledica novega kapitalskega sporazuma (Basel II), ki je nadgradnja starega, originalnega kapitalskega sporazuma iz leta 1988. Glavna cilja Basla II sta:

- stabilnost bančnega sistema in
- konkurenčna enakost med bankami v mednarodnem poslovanju.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **zgodovino Kapitalskega sporazuma,**
- **osnovni namen in cilje Basla II,**
- **1. steber, minimalne kapitalске zahteve,**
- **2. steber, regulatorni nadzor in**
- **3. steber, tržno disciplino.**

7.1 ZGODOVINA IN VLOGA KAPITALSKEGA SPORAZUMA

➤ Basel I

Baselski odbor je organ, ki ima največje zasluge za dolgo zgodovino vzpostavljanja ustrezne kapitalске ustreznosti bank in bančnih institucij. Baselski odbor so ustanovili guvernerji centralnih bank desetih najrazvitejših držav (G-10) leta 1974. Z ustanovitvijo odbora so se države G-10 odzvale na vrsto kriznih pojavov v mednarodnem denarništvu v preteklih tridesetih letih, ki so ogrozili narodnogospodarsko likvidnost v posameznih državah in mednarodno finančno sodelovanje.

Primarna naloga Odbora je bila določitev postopkov za izboljšanje sistemov zgodnjega opozarjanja. Mednarodno sodelovanje pri nadzoru bank poteka v dveh temeljnih smereh: z večanjem učinkovitosti nadzora nad bankami z mednarodnim poslovanjem in s postavljanjem minimalnih standardov kapitalске ustreznosti bank. Odbor o svojem delu, sestaja se štirikrat letno in se sestoji iz tridesetih delovnih skupin z zadanimi nalogami, poroča guvernerjem centralnih bank držav članic G-10.

Odbor si je pri snovanju Baselskih standardov prizadeval za **dva cilja**:

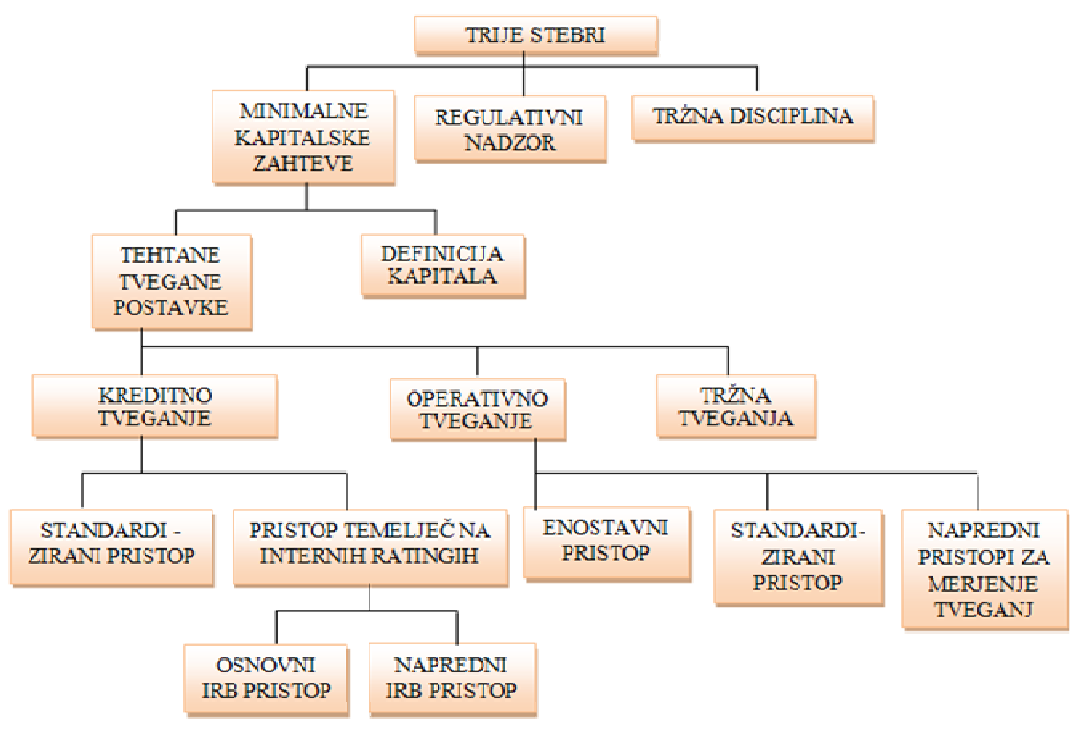
- Standardi naj bi služili krepitvi, trdnosti in stabilnosti mednarodnega bančništva.
- Standardi naj bi bili pošteni in bi z visoko stopnjo poenotenosti veljali za vse banke različnih držav ter s tem zmanjševali izvore konkurenčne neenakopravnosti med mednarodnimi bankami.

Basel I določa **minimalne kapitalске zahteve** v višini 8 % bančnega kapitalskega razmerja, to je koeficienta med kapitalom in kreditnim tveganjem sredstev banke.

7.2 OSNOVNI NALOGE IN CILJI BASLA II

➤ Basel II

V bančnem sektorju je od implementacije standarda Basel I prišlo do velikih sprememb. Banke so začele ponujati čedalje širšo paleto bančnih storitev, hkrati pa so svoje poslovanje še bolj oprle na informacijsko tehnologijo. Zaradi teh dveh dejavnikov stari kapitalni standardi niso več zadoščali novim razmeram na trgu. Zato so v Baselskem komiteju pripravili novo različico standarda, ki je stopila v veljavo v začetku leta 2007.



Slika 34: Struktura Basla II

Vir: http://213.250.51.72/html/basel2/02_kaj_je/Kaj_je_Basel_II.htm (28.2.2003)

7.3 TRIJE STEBRI BASLA II

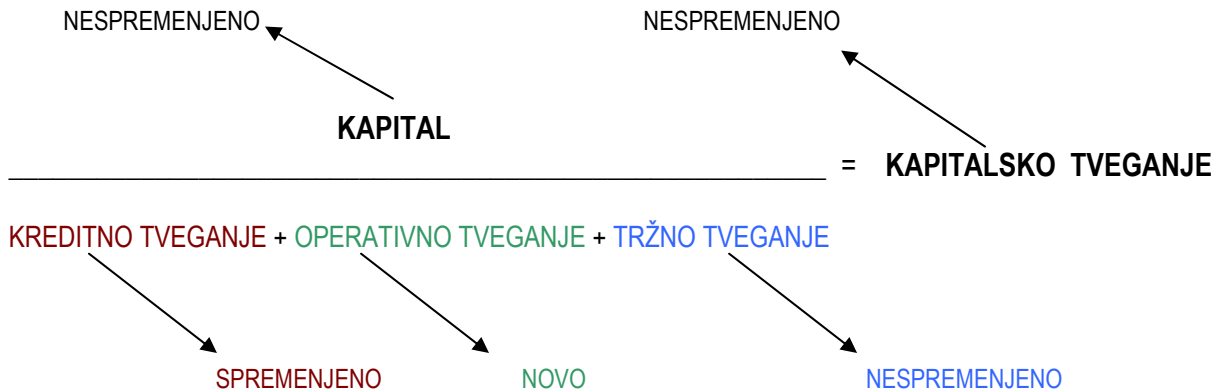
Novi standard je strukturiran v tri stebre. Prvi stebel, minimalne kapitalske zahteve, je razvoj starega standarda, prirejen za nove razmere. Novost pa sta drugi in tretji stebel, regulativni nadzor in tržna disciplina, ki sta opredeljena kot podpora k prvemu stebri.

7.3.1 Prvi stebel: Minimalne kapitalske zahteve

Minimalne kapitalske zahteve se izračunajo glede na tveganost portfelja banke. Koefficient kapitalske ustreznosti zato ostaja tudi v novem standardu, le da je k tveganjem dodano še operativno tveganje. Operativno tveganje izhaja iz poslovanja bank, nanaša pa se predvsem na tveganje zaradi uporabe informacijske tehnologije (kot npr. težave s Sigmoid v NLB).

Koeficient kapitalske ustreznosti (min. 8 %):

$$= \frac{\text{Kapital}}{\text{Kapitalske. zahteve. za. kreditno. tveganje} + \text{tržno. tveganje} + \text{operativno. tveganje}}$$



Slika 35: Kapitalsko tveganje

Vir: Equipment Lizing und Finance Foundation, 2003, 9

Minimalne kapitalske zahteve se v standardu Basel II lahko merijo na dva načina. Kateri pristop bodo banke uporabljale, je odvisno od njih samih, vendar pa kompleksnejši je pristop, nižje so minimalne kapitalske zahteve. **Prvi način** je s pomočjo standardiziranega pristopa. Pri tem načinu se banke poslužijo ocen bonitetne hiše (kot npr. Standard&Poor). Na podlagi teh ocen, ki se nanašajo na dolžnika banke, banka izračuna tveganost terjatve in na podlagi tega zagotovi zadostno količino kapitala.

Primer17:

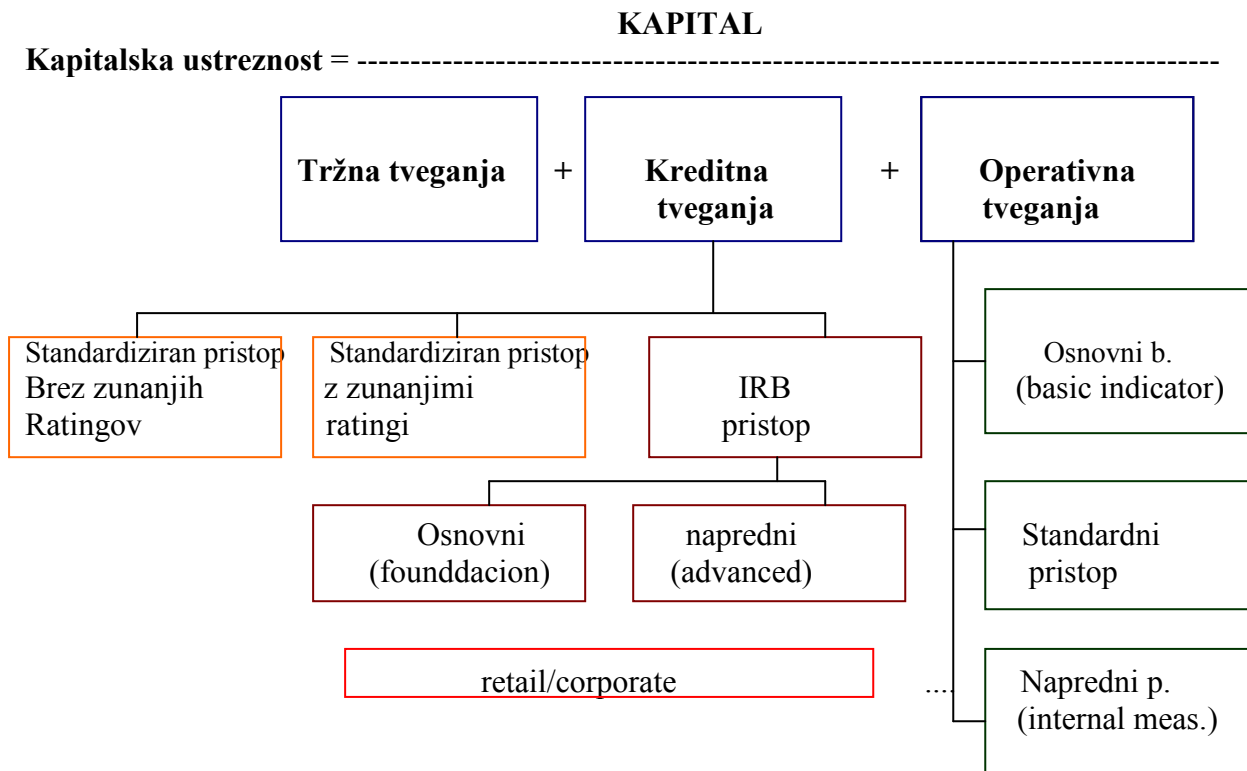
Terjatev do države, rangirane z bonitetno oceno med A+ in A, pomeni, da bo 20 % terjatve šlo v izračun kapitalske zahteve za kreditno tveganje. Uteži za posameznega dolžnika so informativno prikazane v naslednji tabeli:

Tabela 6: Stopnje tveganja oz. UTEŽI

Dolžnik	Ocena tveganosti terjatev (utež) v %					
	AAA do AA-	A+ do A-	BBB+ do BBB-	BB+ do B-	Pod B-	Nerangirane terjatve
Države	0	20	50	100	150	100
Banke a)	20	50	100	100	150	100
b1)	20	50	50	100	150	50
b2)	20	20	20	50	150	20
Podjetja	20	50	100	150	150	100

Vir: Sušnik, 2002, 4–6

Drugi način za izračunavanje kapitalske ustreznosti temelji na internih ratingih. Ta pristop je novost v Baselskih standardih. Po njem bo banka sama izračunavala kapitalsko ustreznost glede na tveganost terjatev. Vendar bo za uporabo lastne metodologije morala dobiti dovoljenje nadzornika (drugi steber), ki bo preveril način, kako banka spremlja in diferencira svoja tveganja. Zaradi zahtevnosti te metodologije je pričakovati, da bo v praksi malo bank uporabljalo ta pristop.



Slika 36: Minimalne kapitalske zahteve – struktura
Vir: Košak, prezentacija, 2008

Kreditna tveganja

Kreditna tveganja zahtevajo največ kapitala, torej so s stališča bank najpomembnejša. V osnovi Basel II priznava štiri skupine zavarovanj za zmanjšanje tveganj, in sicer :

- zastavo finančnih instrumentov (collateral),
- jamstvo (guarantees),
- kreditni derivativi (credit derivatives),
- bilančni pobot (On-balance sheet netting).

Za priznanje zavarovanj morajo biti zagotovljeni pogoji pravne gotovosti, spremljave kreditne sposobnosti originalnega dolžnika in izpolnjene operativne zahteve oziroma pogoji.

Primer 18:

Podjetje P ima na razpolago 100.000 EUR za naložbe. Slovenska banka B ponudi letno obrestno mereo 5 %, Abanka ponudi 6 % neka ameriška banka pa 7 %. Ali bo podjetje P naložilo prosta sredstva v Ameriko? V kolikor se za to odloči, mora vedno kupiti tisto valuto tiste države, kjer bo vložilo.

Operativno tveganje

Basel II definira operativno tveganje kot tveganje posrednih oziroma neposrednih izgub, ki so posledica neustreznih ali pomanjkljivih notranjih procesov, zaposlenih, sistema ali zunanjih dogodkov.

Tržno tveganje

Tržno tveganje temelji na lastnem notranjem izračunu banke glede tržnega tveganja in na standardiziranem pristopu. Poudarek naj bi bil na vrednotenju primernosti kapitala za pomoč prodajni funkciji.

7.3.2 Drugi steber: regulativni nadzor

Namen drugega stebra je zagotoviti, da bodo banke razpolagale s kapitalom, ki ustreza njihovi tveganosti in poslovni strategiji. **Kot bistvena sestavina drugega stebra je sodelovanje med bankami in nadzorniki.** Naloga nadzornika je, da ugotovi, ali je količina kapitala, ki jo banka prikazuje kot zadostno za pokrivanje svojih tveganj, dejansko primerna. V primeru da bodo nadzorniki ugotovili, da kapitalska ustreznost banke ni v skladu s standardom, lahko zahtevajo povečanje kapitalskega količnika tudi nad zahtevanih 8 %.

7.3.3 Tretji steber: tržna disciplina

Tretji steber opredeljuje spodbujanje tržne discipline, in sicer od bank zahteva večje razkrivanje bistvenih informacij glede razporeditve kapitala in seznanitev z obsegom tveganj poslovanja banke.

Tržna disciplina je pomemben dejavnik pri zagotavljanju trdnosti in stabilnosti bančnega sistema. Kot kvalitativni dejavnik tržna disciplina ni in ne more biti natančno opredeljena, zato prihaja med posameznimi udeleženci na bančnem trgu do različnih interpretacij in različnega prisojanja pomembnosti tega elementa. Vendar kljub temu obstajajo nekateri pokazatelji tržne discipline. To so:

- poenotena shema računovodskih izkazov (zaradi lažjega nadzora in medsebojne primerjave),
- redno in pravočasno poročanje (transparentnost poslovanja) ter
- vloga države in centralne banke (zagotavljanje kredibilnosti sistema).

Povzetek poglavja

Novi standard Basel II, katerega glavna cilja sta stabilnost bančnega sistema in konkurenčna enakost med bankami v mednarodnem poslovanju, je strukturiran v tri stebre. Prvi steber, minimalne kapitalske zahteve, je razvoj starega standarda, prirejen za nove razmere. Novost pa sta drugi in tretji steber, regulativni nadzor in tržna disciplina, ki sta opredeljena kot podpora k prvemu steburu.

Izvajanje poslovanja bank v skladu s novim Kapitalskim standardom Basel II prinaša novosti tudi za komitente banke, ki se pojavljajo kot lastniki presežnih sredstev oz. investitorji, zato se je z njegovimi zahtevami potrebno nujno seznaniti.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Opišite zgodovino Kapitalskega sporazuma.
- Zakaj je nastal novi kapitalski sporazum Basel II?
- Kaj so minimalne kapitalske zahteve?
- Na kakšen način se ugotavlja ustreznost kapitalskih zahtev?
- Katera tveganja obsega 1. steber Basla II?
- Opišite 2. steber Basla II. Pojasnite, kaj je tržna disciplina.

8 REGULACIJA FINANČNEGA SISTEMA

Bolje preventiva kot kurativa!

Uvod

Regulacija; reguliranje pomeni obliko intervencije. Regulator skuša vplivati na udeleženca na trgu, ki ni odvisen od regulatorja. Pojem pomeni pravila, ki nadzirajo ali spreminjajo aktivnosti posameznikov ali podjetij. Razlikujemo dva različna vidika reguliranja:

- *oblikovanje pravnega okvira, zato je sprejetje določenega predpisa ali zakona in je enkratni proces,*
- *uveljavljanje predpisov ali dogovorov, ki je stalen proces.*

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- *oblike in načine regulacije finančnega posredništva,*
- *regulacijo finančnih trgov v Sloveniji,*
- *vlogo Banke Slovenije,*
- *vlogo Agencije za trg vrednostnih papirjev,*
- *vlogo Agencije za zavarovalni nadzor,*
- *regulacijo finančnih trgov v Evropski uniji.*

8.1 OBLIKE REGULACIJE FINANČNEGA POSREDNIŠTVA

Učinkovita regulacija in nadzor finančnega trga imata velik vpliv na razvoj gospodarstva v državi. Regulacija tega področja je nujna, saj finančne institucije opravljajo zelo tvegane posle. Zmanjševanje tveganj je v določenih primerih zapisano v zakonodaji oziroma je predmet regulacije in regulatorjev finančnih institucij. Regulacija zagotavlja, da bodo finančne institucije poslovale v okviru dovoljenih tveganj in pravil.

8.1.1 Razlogi in cilji regulacije in nadzora finančnih trgov

Glavni razlog za vladno regulacijo na trgu je, da trg sam brez njene pomoči ne proizvaja določene dobrine ali storitve na učinkovit način in z najnižjimi možnimi stroški. Razlogi za regulacijo so tako odvisni od pomanjkljivosti trga. Te pomanjkljivosti pa se kažejo kot prisotnost elementov monopola ali oligopola, prisotnost eksternalij, splošno pomanjkanje informacij ali obstoj asimetričnih informacij.

Potreba po regulaciji je nastala tudi zaradi:

- **pojava negativnih eksternalij v primeru propada/nedelovanja finančnega posredništva;**
- **tega, ker dejavnosti finančnega posredništva temeljijo na zaupanju, izguba zaupanja v enega finančnega posrednika pomeni tudi izgubo zaupanja v ostale finančne posrednike;**
- **diskriminacije komitentov.**

Podlaga za oblikovanje modela regulacije in nadzora so v večini držav osnovni cilji regulacije in nadzora, ki so:

- **zaščita investitorjev pred tveganim vedenjem individualne finančne institucije;**
- **zagotovitev, da je trg pošten, učinkovit in transparenten;**

- varnost in solventnost finančnih institucij;
- zmanjševanje sistematičnega tveganja.

Učinek regulacije, tako imenovano »neto breme regulacije« se meri v: koristih za finančni sistem in gospodarstvo ter v stroških regulacije (regulirani finančni posredniki, davkoplačevalci), ki morajo biti manjši od koristi.

8.1.2 Oblike in področja regulacije

Različne države različno regulirajo finančne trge, saj poudarjajo nekatere oblike regulacije bolj kot druge. **Oblike regulacije so:**

- **Regulacija, ki razkriva podatke** (Disclosure regulation); je oblika regulacije, ki zahteva, da se morajo objaviti finančne informacije o izdaji vrednostnih papirjev aktualnim in potencialnim investitorjem. Vzrok za regulacijo na tem področju je asimetrija informacij, kar pomeni, da menedžerji razpolagajo z večino informacij o "zdravju" in prihodnosti podjetja kot investitorji, ki imajo v lasti ali pa kupujejo vrednostne papirje. Zato lahko menedžerji delujejo v korist lastnih interesov in v škodo vlagateljev (agencijski problem).
- **Regulacija finančnih aktivnosti** (Financial activity regulation); vsebuje pravila o trgovcih z vrednostnimi papirji in s trgovanjem na finančnih trgih. Osnovni primer te oblike regulacije je niz pravil proti trgovanju z insiderji, ki so zaposleni uslužbenci in drugi, ki vedo več o podjetju kot vlagatelji.
- **Regulacija finančnih institucij** (Regulation of financial institution); je oblika regulacije, ki omejuje aktivnosti na bistvenih področjih posojanja, sposojanja in financiranja.
- **Regulacija tujih udeležencev** (Regulation of foreign participants); je oblika regulacije, ki omejuje vlogo tujih podjetij, ki jo lahko imajo na domačih trgih, in njihovo lastništvo (Oplotnik, Dajčman, 2007).

Področja regulacije razdelimo na:

- varnost poslovanja (safety and soundness regulation);
- velika izpostavljenost (do posamezne osebe ali skupine povezanih oseb 10 % kapitala ali več),
- največja dopustna izpostavljenost (do posamezne osebe ali skupine povezanih oseb 25 % kapitala, vsota velikih izpostavljenosti največ 80 %),
- minimalne kapitalske zahteve,
- nadzor s strani nadzornih institucij (poročanja),
- denarna politika (monetary policy regulation),
- nadzor nad izdajanjem denarja,
- nadzor nad obrestnimi merami,
- nadzor nad tečaji,
- naložbena politika (credit allocation regulation),
- cena in količina naložb v posamezni sektor,
- zaščita potrošnikov, tj. komitentov (consumer protection regulation),
- izračun efektivne obrestne mere,
- zaščita investitorjev (investor protection regulation),
- zaščita investitorjev na področju investicijskega bančništva: trgovanje na podlagi notranjih informacij, razkritje informacij,
- licenciranje in vstop v panogo (charterig regulation, entry regulation),
- licenciranje finančnih posrednikov – ohranjanje nadzora,

- vstop v panogo – preko licence in dovoljenj za poslovanje ob prihodu tujih finančnih posrednikov in ob združevanju finančnih posrednikov (Košak, 2008, Seminar za sodne izvedence).

8.1.3 Načini regulacije

Nadzor se lahko izvaja po institucionalnem, funkcionalnem, operativnem ali mešanem pristopu. Večina držav ima nadzorni organ, ki je pristojen za opravljanje nadzornih nalog glede na:

- vrsto finančne institucije oziroma glede na sektor finančnega trga (**institucionalni pristop**);
- v drugih se nadzor opravlja glede na vrsto finančnega proizvoda ali storitve ne glede na to, katera finančna institucija ga/jo ponuja (**funkcionalni pristop**);
- nadzor se lahko opravlja tudi glede na vrsto nadzornikovih nalog (**operativni pristop**), kar pomeni, da določena služba nadzornega organa opravlja nadzor nad poslovanjem, druga podeljuje dovoljenja za opravljanje dejavnosti in tako dalje, ne glede na vrsto finančnih institucij (Lumpkin, 2002, 94–101).

8.2 REGULACIJA FINANČNIH TRGOV V SLOVENIJI

Povezovanje bančnih institucij, zavarovalniških institucij in institucij trga vrednostnih papirjev je tudi v Sloveniji na ravni, ki zahteva medsebojno sodelovanje nadzornih organov, če hočejo učinkovito nadzorovati in spremljati tveganja, ki se pojavljajo pri poslovanju finančnih organizacij.

V Sloveniji se namreč že pojavljajo zametki finančnih konglomeratov. Prevladujejo povezave med bankami in podjetji, ki opravljajo storitve z vrednostnimi papirji, zaslediti pa je možno tudi intenzivnejše povezave z zavarovalniškim sektorjem. Znano je namreč strateško sodelovanje Nove Ljubljanske banke in Zavarovalnice Triglav, s katerim so želeli ponuditi sodobne bančne in zavarovalniške storitve ter inovativne kombinacije le-teh, poleg tega pa so želeli tudi usklajeno nastopati na kapitalskih trgih, sodelovati na depozitnem področju ter pri ostalih projektih, ki zahtevajo znanje tako s področja bančništva kot zavarovalništva.

Zaradi razvoja finančnih konglomeratov lahko tako v prihodnosti pričakujemo, da se bo v Sloveniji poenotil nadzor nad trgom vrednostnih papirjev, bankami in zavarovalnicami. Nadzor bo izvajal samostojen in neodvisen organ. Po prvotnih načrtih bi se ti organi nadzora morali že združiti v skupen organ do vstopa Slovenije v EU, in sicer v Agencijo za finančni nadzor (AFNA). Vendar se do maja 2004 to ni zgodilo, ker se nadzorniki niso strinjali o temeljnih vprašanjih združitve. Tako je ta integracija prenesena v prihodnost.

Z združitvijo organov nadzora bi predvsem združili znanje, stroški nadzora bi se zmanjšali, upoštevali bi se vsi vidiki, ki vplivajo na varnost in solventnost celotne institucije, omogočena bi bila boljša izraba obstoječih kadrov, zmanjšalo bi se število nadzornikov, ki si zaradi izvajanja ločenega nadzora medsebojno nasprotujejo. Tako imajo urejeno že na Danskem, Švedskem, Norveškem, v Veliki Britaniji in na Japonskem.

Na nadnacionalni ravni so ustanovljeni trije organi :
 Committee of European Securities Regulators (CESR),
 Committee of European Insurance and Occupational Pensional Supervisors (CEIOPS) in
 Committee of European Banking Supervisors (CEBS).

8.3 VLOGA IN FUNKCIJE NADZORNIKOV FINANČNEGA SISTEMA V SLOVENIJI

V Sloveniji opravljajo nadzor trije nadzorni organi, specializirani za posamezen sektor finančnega trga, po institucionalnem pristopu:

- **Organ nadzora nad bankami, Banka Slovenije (BS)**; z učinkovitim bančnim nadzorom naj bi se zagotavljalo varno, skrbno in stabilno poslovanje bank in hranilnic. Najpomembnejši cilj nadzora je zaščita vlagateljev in zagotovitev stabilnosti bančnega sektorja. Organ nadzora nad zavarovalnicami .
- **Agencija za zavarovalni nadzor (AZN)**; cilj nadzorne institucije na področju zavarovalništva je zmanjševanje in odpravljanje nepravilnosti v zavarovanju, varovanje interesov zavarovancev, omogočanje delovanja zavarovalnega sektorja finančnega trga ter pozitivnega vplivanja le-tega na celotno gospodarstvo. Organ nadzora trga vrednostnih papirjev.
- **Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP)**; nadzorna institucija na področju trga vrednostnih papirjev izvaja nadzor nad udeleženci trga vrednostnih papirjev in izvaja ostale naloge in delovanja v sklopu danih pristojnosti, pri čemer je cilj nadzora zagotoviti skladnost z zakonodajo in omogočiti pogoje za učinkovito delovanje trga vrednostnih papirjev in vzpostavitev zaupanja investitorjev vanj. Na določenih področjih pa organi nadzora tudi sodelujejo. V nadaljevanju se bomo osredotočili na zadnja dva organa nadzora, to sta AZN in ATVP, ker je to v obsegu naslova seminarske naloge.

8.3.1 Banka Slovenije

Vloga in funkcije Banke Slovenije so: določanje in dejansko izvajanje denarne politike, nadzor delovanja plačilnega sistema, nadzor bank in hranilnic, stabilizacija trga kapitala in trga denarja, skrb za splošno likvidnost v plačilih do tujine in posli za Republiko Slovenijo.

Glede na navedeno izvaja Banka Slovenije naslednje naloge: emitiranje denarja, kontroliranje količine denarja v obtoku, sprejemanje depozitov poslovnih bank in posojanje denarja bankam v stiski, je posrednik med privatnim sektorjem in državo, vodi monetarno politiko s pomočjo različnih instrumentov in regulira in nadzira bančni sistem; stabilizacija trga denarja in trga kapitala. Opravlja tudi naloge s področja finančne statistike in obveščanja javnosti.

Poleg navedenega je njena naloga tudi nadzor nad poslovnimi bankami in hranilnicami, zato jo imenujemo tudi banka bank, in skrb za njihovo likvidnost.

Cilji delovanja Banke Slovenije lahko razdelimo na več skupin, in sicer :

- Vmesni cilji: Banka Slovenije zasleduje tudi tako imenovane vmesne ali bližnje cilje, preko katerih dosega končne cilje. Najpogosteje uporabljeni vmesni cilji so denarna baza oziroma agregati M1, M2 in M3 ter obrestna mera.
- Končni cilji Banke Slovenije so visoka zaposlenost, gospodarska rast, stabilnost cen, stabilnost obrestne mere, stabilnost finančnih trgov in stabilnost deviznih trgov.
- Glavni cilj Banke Slovenije pa je stabilnost cen.

Edini komitenti Banke Slovenije so ministrstva in druge vladne institucije. **Instrumenti, s katerimi vpliva na količino denarja v obtoku**, so različna kratkoročna posojila bankam, končni nakupi deviz in začasni nakupi deviz in njenih blagajniških zapisov.

Instrumenti, s katerimi vpliva na višji devizni tečaj, so prodaja njenih blagajniških zapisov v domačem in tujem denarju in tem transakcijam vrednostno enako povečanje njenih deviznih rezerv.

Banka Slovenije uporablja v svojem izvajanju denarne politike kvantitativne in kvalitativne instrumente. **Kvantitativni instrumenti denarne politike** so: politika odprtega trga, politika obrestne mere in spreminjanje koeficienta obveznih rezerv. **Kvalitativni instrumenti denarne politike** pa so: selektivna posojila, moralno prepričevanje in neposredni ukrepi.

8.3.2 Agencija za trg vrednostnih papirjev

ATVP ima veliko vlogo na finančnem trgu oz. natančneje na trgu kapitala. S prehodom tržnega gospodarstva in nastankom organiziranega trgovanja z vrednostnimi papirji je v Sloveniji nastala potreba po organu, ki bi nadziral to dejavnost. S privatizacijo družbenega premoženja v prvi polovici devetdesetih let, ko je večina državljanov Republike Slovenije postalo lastnik vrednostnih papirjev, je zaščita državljanov postala interes ne samo majhnega števila finančnih profesionalcev, ampak tudi širše javnosti. Funkcijo regulacije na kapitalskem trgu v Sloveniji je do leta 1994 opravljalo Ministrstvo za finance. Od tega leta naprej pa je to vlogo prevzela Agencija za trg vrednostnih papirjev.

Glede na navedeno **Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP):**

- izvaja regulacijo in nadzor nad trgom vrednostnih papirjev;
- izdaja dovoljenja za poslovanje finančnih organizacij,
- pripravlja podzakonske predpise, ki so pravna podlaga za urejanje, kontrolo in razvoj trga vrednostnih papirjev v Republiki Sloveniji,
- vodi registre oziroma druge podatke s področja trga vrednostnih papirjev,
- skrbi, da se spoštujejo predpisi, ki veljajo za področje trga vrednostnih papirjev, da se ustvarijo pogoji za učinkovito delovanje trga vrednostnih papirjev ter da se ustvari zaupanje vlagateljev v slovenski trg vrednostnih papirjev.

ATVP je neodvisna organizacija, ki opravlja funkcijo nadzora ter ima tudi druge pristojnosti z namenom ustvariti možnosti za učinkovito delovanje trgov vrednostnih papirjev in zaupanje vlagateljev v njih. **Naloge in pristojnosti ATVP so :**

- nadzor nad poslovanjem udeležencev na finančnem trgu ter finančnih institucij,
- izdaja dovoljenj za poslovanje finančnim institucijam: borznoposredniškim družbam, družbam za upravljanje, investicijskim družbam, vzajemnim skladom, vzajemnim pokojninskim skladom, borzi, klirinško depotni družbi,
- izdaja dovoljenj za javno ponudbo za odkup in za javno ponudbo vrednostnih papirjev,
- organiziranje preizkusov strokovnih znanj, potrebnih za opravljanje poslov borznega posrednika,
- izdaja licenc dovoljenj za opravljanje poslov borznega posrednika in člana uprave družbe za upravljanje, borznoposredniške družbe, borze, klirinško depotne družbe,
- priprava podzakonskih aktov ATVP, ki pomenijo pravno podlago za izvajanje nadzora (s podzakonskimi akti ureja podrobnejša pravila glede pogostnosti in vsebine poročanja, izračunavanja, ugotavljanja in določanja postavk kapitala, posameznih kapitalskih zahtev, meril likvidnosti, posameznih rezervacij...),
- vodenje registrov oziroma drugih podatkov s področja trga vrednostnih papirjev; izdaja soglasij k aktom Ljubljanske borze in Klirinško depotne družbe (KDD).

Najpomembnejše naloge, ki jih ima ATVP po zakonu, so naloge nadzora. Zadolžena je za nadzor nad celotnim dogajanjem na trgu vrednostnih papirjev. Tako izvaja nadzor nad javno ponudbo vrednostnih papirjev na primarnem trgu, nadzor nad poslovanjem borznoposredniških družb, investicijskih skladov in družb za upravljanje, nadzor nad poslovanjem borze in klirinško depotne družbe, nadzor nad posamezniki (npr. neobvestitev ATVP o pridobitvi kvalificiranega deleža, trgovanje na podlagi notranjih informacij...), nadzor nad postopki prevzemov itd.

Namen in cilji izvrševanja nadzora ATVP so:

- zagotoviti spoštovanje predpisov, ki veljajo na trgu vrednostnih papirjev;
- ustvariti pogoje za učinkovito delovanje trga vrednostnih papirjev;
- ustvariti zaupanje vlagateljev v te trge.

V zadnjem času so se aktivnosti ATVP zelo povečale. V Sloveniji nastaja problem pri nadaljnjem postopanju proti kršiteljem, potem ko je bila ovadba podana na tožilstvo. Težave nastajajo zaradi počasnosti sodišč in zaostankov na sodiščih. Dodatni problem predstavlja nezadostna strokovna usposobljenost policije, tožilstva in sodnikov za preganjanje kršitev.

Slovenski trg vrednostnih papirjev se počasi, vendar vztrajno razvija in dobiva vse večji pomen. Poleg tradicionalnega financiranja z dolžniškim kapitalom se vse pogosteje pojavlja financiranje z izdajo delnic. Povečuje se tudi varčevanje prebivalstva v vzajemnih skladih, vse večjo vlogo pridobivajo privatne pokojninske sheme, kot je oblika prostovoljnega pokojninskega zavarovanja. Posledično je vse več ljudi povezanih s trgi vrednostnih papirjev, zaradi česar se povečuje pomen Agencije za trg vrednostnih papirjev (vir dostopno na naslovu: <http://www.a-tvp.si/>).

8.3.3 Agencija za zavarovalni nadzor

Agencija za zavarovalni nadzor (AZN) je nadzorni organ, ki **opravlja funkcijo nadzora nad zavarovalnicami**, da bi zagotovila stabilnost, zanesljivo delovanje zavarovalništva ter zaupanje zavarovancev v zavarovalni trg. AZN je bila ustanovljena na podlagi Zakona o zavarovalništvu, s svojim delom je začela, ko je Vlada Republike Slovenije imenovala strokovni svet in direktorja AZN, to je bilo 1. junija 2000.

Cilji AZN so: zmanjševanje in odpravljanje nepravilnosti v zavarovanju, varovanje interesov zavarovancev in omogočanje delovanja zavarovalnega gospodarstva ter pozitivno vplivanje tega na celotno gospodarstvo.

Naloge in pristojnosti AZN so naslednje:

- izdaja dovoljenj, soglasij, mnenj, odločb in odredb zavarovalnicam, zavarovalnozastopniškim družbam, zavarovalnopolosredniškim družbam, zavarovalnim zastopnikom in posrednikom, bankam za opravljanje storitev zavarovalnega posredovanja, Slovenskemu zavarovalnemu združenju, zavarovalnicam v zavarovalniški skupini, pokojninskim družbam,
- spremljanje, zbiranje in preverjanje poročil in obvestil zavarovalnic in drugih oseb, ki so po določbah Zakona o zavarovalništvu oziroma drugih zakonov dolžne poročati Agenciji oziroma jo obveščati o posameznih dejstvih in okoliščinah,
- opravljanje pregledov poslovanja zavarovalnic in pokojninskih družb in izrekanje ukrepov nadzora po Zakonu o zavarovalništvu,
- priprava in izdaja podzakonskih predpisov na podlagi Zakona o zavarovalništvu.

AZN opravlja nadzorno funkcijo izdajanja različnih dovoljenj med delovanjem in pred začetkom delovanja subjekta na področju zavarovalništva. Nepredstavljen bi bil namreč nastanek neomejenega števila novih subjektov, ki bi opravljali zavarovalno dejavnost. Nadzor nad zavarovalnicami, pozavarovalnicami in ostalimi subjekti opravlja tudi z namenom preverjanja, ali se spoštujejo predpisana pravila o obvladovanju tveganj in druga pravila, ki se nanašajo na poslovanje zavarovalnic.

Sestavni del nadzora nad zavarovalnicami je njihovo redno poročanje in poročanje na zahtevo AZN, in sicer:

- Zavarovalnica mora za vsako trimesečje izračunavati, ugotavljati in AZN poročati o (ZZavar. 139. čl.): višini kapitala, kapitalskih zahtevah, kapitalski ustreznosti, vrednosti in vrstah naložb, ki niso financirane iz zavarovalnotehničnih rezervacij, višini zavarovalnotehničnih rezervacij, vrednosti kritnega premoženja, vrsti, razpršenosti, usklajenosti in lokalizaciji naložb kritnega premoženja in kritnih skladov, o zavarovalnostatističnih podatkih, bilanci stanja in izkazu poslovnega izida.
- Zavarovalnica mora AZN prav tako obveščati o splošnih in posebnih zavarovalnih pogojih, premijskih cenikih in obrazcih oziroma drugih tiskovinah, ki jih uporablja pri poslovanju z zavarovalci, zavarovanci oziroma drugimi upravičenci iz zavarovanj.
- ZZavar tudi določa okoliščine, o katerih mora zavarovalnica obveščati AZN (176. člen, ZZavar, 2000), in sicer o: razrešitvi in imenovanju članov uprave; o naložbah, na podlagi katerih je zavarovalnica posredno ali neposredno pridobila; o kvalificiranem deležu v drugi pravni osebi in o vsaki nadaljnji naložbi v to pravno osebo, pomembnejših spremembah v strukturi kapitala in drugo. (Vir dostopno na naslovu: <http://www.a-zn.si/>).

Temeljni predpisi, ki urejajo regulacijo finančnega sistema v Sloveniji, so:

- *Zakon o Banki Slovenije (ZBS-1 ZBS-1A),*
- *Zakon o bančništvu (Zban-1, Zban-1A, Zban-1B, Zban-1C),*
- *Pravila borze,*
- *Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI, ZTFI-A),*
- *Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP),*
- *Zakon o hipotekarni in komunalni obveznici (ZHKO),*
- *Zakon o finančnih konglomeratih (ZFK) in*
- *Zakon o zavarovalništvu (Zzavar, Zzavar-E).*

Veljavna zakonodaja je dostopna na spletnih straneh Banke Slovenije <http://www.bsi.si>, Agencije za trg vrednostnih papirjev <http://www.a-tvp.si>, Agencije za zavarovalni nadzor <http://www.a-zn.si> v rubriki Zakoni in predpisi ter na spletnih straneh <http://zakonodaja.gov.si>.

8.4 REGULACIJA FINANČNIH TRGOV V EVROPSKI UNIJI

V Evropski uniji se že dolgo dogovarjajo o potrebi po nadnacionalnem organu nadzora nad finančnim trgom, vendar je to še zelo oddaljen cilj. Eden glavnih razlogov za to je velika raznolikost med posameznimi agencijami nadzora in sistemi nadzora na finančnih trgih v državah članicah EU.

Drugi problem je tudi slabo harmonizirana zakonodaja na področju finančnih trgov. Harmonizirana zakonodaja pa je predpogoj za enoten nadzor finančnih trgov. Leta 2000 so zato v EU sprejeli Financial Services Action Plan, ki predvideva poenotenje pravil na finančnih trgih v EU, in sicer na področjih:

- delovanja institucionalnih investitorjev,
- ponudbe finančnih storitev malim vlagateljem,
- skupnega nadzora finančnih trgov,
- obdavčenja,
- pravic delničarjev in
- pravil korporativnega upravljanja.

Financial Services Action Plan – Akcijski načrt za poenotenje pravil na področju finančnih storitev v EU, sprejet na Lizbonskem vrhu leta 2000. Ta plan predvideva implementacijo 42 ukrepov za poenotenje pravil na področju: delovanja institucionalnih investitorjev, ponudbe finančnih storitev malim vlagateljem, skupnega nadzora finančnih trgov, obdavčevanja, pravic delničarjev in pravil korporativnega vedenja.

Committee of European Securities Regulators (CESR) – Evropski neodvisen organ, sestavljen iz visokih predstavnikov nacionalnih institucij za nadzor trgov vrednostnih papirjev. Njegova naloga je predvsem pospešiti sodelovanje med nadzornimi agencijami držav članic EU ter implementacija zakonodaje EU na področju vrednostnih papirjev.

Committee of European Insurance and Occupational Pensional Supervisors (CESR). To je evropski neodvisen organ, sestavljen iz visokih predstavnikov nacionalnih institucij za nadzor zavarovalniških trgov. Njegova naloga je predvsem pospešiti sodelovanje med nadzornimi agencijami držav članic EU ter implementacija zakonodaje EU na področju zavarovalništva v državah članicah.

Committee of European Banking Supervisors (CEBS). To je evropski neodvisen organ, sestavljen iz visokih predstavnikov nacionalnih institucij za nadzor bančnih trgov. Njegovi nalogi sta predvsem pospešiti sodelovanje med nadzornimi agencijami držav članic EU ter implementacija zakonodaje EU na področju bančništva v državah članicah.

Povzetek poglavja

S poglavjem Regulacija finančnega sistema smo zaključili uvodno spoznavanje finančnega sistema kot celote oz. njegovih temeljnih sestavin, to so finančni trgi, finančne institucije in finančni instrumenti.

Z ozirom na vstop Slovenije v Evropsko unijo je v učbeniku večji poudarek na ureditvi evropskega monetarnega sistema, katerega se mora Slovenija držati v svojem delovanju in ga hkrati tudi sokreira.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Kaj pomeni pojem regulacija?
- Ali menite, da je regulacija trga vrednostnih papirjev v Sloveniji učinkovita?
- Ali poznate izraz »insiderska informacija«? Pojasnite ga na primeru iz prakse.
- Navedite vrste regulacij finančnega sistema v Sloveniji.
- Opišite izvajanje regulacije finančnega sistema v Evropski uniji.
- Kakšna je regulativna vloga Banke Slovenije?
- Opišite delovanje Agencije za trg vrednostnih papirjev.
- Kaj so naloge Agencije za zavarovalni nadzor?

9 LITERATURA IN VIRI

Crnkovič, R. *Finančni trg*. Maribor: Založba Obzorja Maribor, 1984.

Črčinovič Krofič, V., in Leva Bukovnik, M. *Osnove poslovnih financ*. Maribor, Zreče: VŠ Academia, Poslovno-komercialna šola Celje, 2008.

Dimovski, V. *Razvrstitev finančnih institucij glede na institucionalni kriterij*, Bančništvo, 1999.

Fišer, R. *Možnosti in utemeljenost ustanavljanja bančnih enot poslovne banke*. Maribor: Poslovno-ekonomska fakulteta Maribor, 1990.

Ivajnko, Š. *Zakon o menici s komentarjem*. Ljubljana: GV, 2001.

Juhart, M. Et al. *Zavarovanje in utrditev obveznosti*. Ljubljana: GV, 1995.

Kidwell, D.S., et al. *Financial institutions, markets and money*. USA, 1997.

Košak, M. *Bančništvo*. Prezentacija za seminar za kandidate za sodne izvedence ekonomske stroke. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2008.

Kuhelj Krajnovič, E., et al. *Vodnik po predmetu Osnove poslovnih financ*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999.

Leva Bukovnik, M., in Farič, M. *Osnove poslovnih financ*. Murska sobota: Ekonomska šola, Višja strokovna šola, 2006.

Mramor, D. *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana:GV, 1993.

Oplotnik, Ž., in Dajčman, S. *Zbornik tem pri predmetu Finančni trg I in Finančni trg II, Maribor, 2007*.

Peterlin, J. *Finančni instrumenti v bilanci so izraz naše volje*, Poslovna akademija Finance, (22.1.2008), dostopno na naslov: <http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358> (15.2.2009).

Ribnikar, I. *Monetarna ekonomija 2*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999.

Roberts, R. *IncidelInternational Finance*, Orion, Bussines book. B.k., 1999.

Scheller, H. K. *The European Central Bank*. Frankfurt: History, Role and unctioing.European Central Bank,2004.

Simoneti, M. *Trgovanje z vrednostnimi papirji in poslovanje javnih delniških družb v Sloveniji*. Prezentacija za seminar za kandidate za sodne izvedence ekonomske stroke. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2008.

Saunders, A. *Financial Institutions Managenent*, Fourth Edition, B.k., Mc Graw-Hill Irvine, 2003

Veselinovič, D. Opcije in drugi terminski (izvedeni) finančni instrumenti. Ljubljana: GV, 1998.

Žiberna, J., in Ivajnko, Š. *Menica in ček*. Ljubljana: GV, 1993.

Abanka, Primerjava storitev, dostopno na naslovu:
<http://www.abanka.si/sys/cmsspage.aspx?MapaId=20903>. (23.2.2009)

Agencija za trg vrednostih papirjev, dostopno na naslovu: <http://www.a-tvp.si> (20.2.2009)

Agencije za zavarovalni nadzor, dostopno na naslovu: <http://www.a-zn.si> (20.2.2009)

Banka Slovenije, dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=1266>. (15.2.2009)

Equipment Leasing and Finance Foundation, *Capital Adequacy, Is your company prepared for Basel II?*, 2003, dostopno na naslovu:
http://www.whiteclarkenortamerica.com/uploadsfiles/WCNA_ELFF_BII_IL.PDF (25.7.2008)

Evropska unija, dostopno na naslovu: <http://www.evropa.gov.si/institucije> (20.2.2009)

Letno poročilo 2007, Banka Slovenije, dostopno na naslovu: <http://www.zbs-giz.si/zdruzenje-bank.asp?StructureId=480> (15.2.2009).

Osnove vlaganja v vrednostne papirje (on line). Publikacija Ljubljanske borze (citirano 15.2.2009). Dostopno na naslovu:
<http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=650&sid=cK8ql6dOXy8dVATo>.

Poslovna akademija Finance, članki: dostopno na naslovu:
http://www.sbaza.net/clanki_sb1/epf/graph/uvod_v_svet_mednarodnih_financ_002.gif
(10.2.2009)

Zakoni in predpisi, dostopno na naslovu: <http://www.zakonodaja.gov.si> (15.1.2009)

Združenje bank Slovenije, Zakonske podlage: dostopno na naslovu: <http://www.zbs-giz.si/zdruzenje>, <http://www.zbs-giz.si/zdruzenjebank.asp?StructureId=436>
<http://www.zbs-giz.si/zdruzenjebank.asp?StructureId=436>
(10.2.2009).

Projekt **Impletum**

Uvajanje novih izobraževalnih programov na področju višjega strokovnega izobraževanja v obdobju 2008–11

Konzorcijski partnerji:



 **Šolski center
Novo mesto**



Operacijo delno financira Evropska unija iz Evropskega socialnega sklada ter Ministrstvo RS za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v okviru Operativnega programa razvoja človeških virov za obdobje 2007–2013, razvojne prioritete 'Razvoj človeških virov in vseživljenjskega učenja' in prednostne usmeritve 'Izboljšanje kakovosti in učinkovitosti sistemov izobraževanja in usposabljanja'.