

М-р Александра Наќева Ружин

**ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ
И ПОТРЕБАТА
ОД ИНТЕГРИРАНА СУПЕРВИЗОРСКА РАМКА
ВО РЕПУБЛИКА МАКЕДОНИЈА**

**УНИВЕРЗИТЕТ „СВ. КИРИЛ И МЕТОДИЈ“
ЕКОНОМСКИ ФАКУЛТЕТ – С К О П Ј Е**

М-р Александра Наќева Ружин

**Финансиските конгломерати
и потребата од интегрирана супервизорска рамка во
Република Македонија**

Скопје, август 2019 година

На моето семејство, со љубов.

Содржина

Содржина	i
Табели	vi
Графикони	vi
Слики	vii
Предговор	viii
ДЕЛ I. ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ И ЕФЕКТИТЕ ВРЗ СТРУКТУРАТА НА ФИНАНСИСКИТЕ ПАЗАРИ	1
ГЛАВА 1. ДЕФИНИЦИЈА И МОДЕЛИ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ	2
1.1 Дефиниција на финансиските конгломерати	4
1.2 Модели и структурни форми на финансиска конгломерација	8
1.2.1 Типологија базирана на корпоративната структура на финансискиот конгломерат	10
1.2.1.1 Универзални банки (Германски модел)	11
1.2.1.2 Модел матично лице - подружница (Британски модел)	12
1.2.1.3 Модел на холдинг-компанија (САД - модел)	13
1.2.2 Типологија базирана на статус на диверзификација	14
1.2.3 Типологија базирана на метод на влез	15
1.3. Карактеристики на финансиските конгломерати	16
1.3.1 Големина и глобални операции	16
1.3.2 Комплексност	18
1.3.3 Нетрадиционална ориентација на дејствување	20
1.3.4 Примарно банкарска ориентираност	21
ГЛАВА 2: ФАКТОРИ ЗА ПОЈАВА И ПОДЕМ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ	22
2.1 Почетоци на финансиската конгломерација	24
2.2 Појава и подем на финансиските конгломерати	26
2.3 Фундаментални причинители на финансиската конгломерација	28
2.3.1 Интерни мотиви за консолидација	28

2.3.1.1 Трошочни заштеди	29
2.3.1.2 Зголемени приходи	31
2.2.1.1 Други мотиви	33
2.2.2 Надворешни фактори за финансиската конгломерација	34
2.2.2.1 Дерегулација	35
2.2.2.2 Развој на ИТ и финансиски иновации	38
2.2.2.3 Потрага по зголемени профити	40
2.2.2.4 Глобализација	42
2.2.2.5 Воведување на еврото	43
ГЛАВА 3. МЕТОДИ НА ФОРМИРАЊЕ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ	44
3.1 Спојувања и преземања	46
3.1.1 Општи трендови	46
3.1.2 Тренд на СиП - активностите во САД	48
3.1.3 Тренд во СиП - активностите во Европа	50
3.2 Заеднички вложувања и стратешки сојузи	52
3.3 Структура на финансискиот сектор	53
3.3.1 Општи трендови	53
3.3.2 Финансискиот сектор во САД	55
3.3.3 Финансискиот сектор во Европа	56
ДЕЛ II. РИЗИЦИ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ И НИВНАТА УЛОГА ВО ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСИСКА КРИЗА	58
ГЛАВА 4. РИЗИЦИ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ	59
4.1 Кус опис на ризиците на финансиските конгломерати	61
4.2 Димензии на комплексност и ризици на финансиските конгломерати	64
4.2.1 Обем и корпоративна структура	64
4.2.1.1 Отежнато корпоративно управување и надзор	66
4.2.1.2 Намалена транспарентност	68
4.2.1.3 Регулаторна арбитража	68
4.2.1.4 Синдром „преголеми за да пропаднат“ и морален хазард	69
4.2.2 Повеќе-секторска природа на финансиските конгломерати	72
4.2.3 Меѓусебна поврзаност на субјектите на финансиски конгломерат	75
4.2.3.1 Внатрешни трансакции на групата	75
а. Контаминација	76
б. Двојна и повеќекратна употреба на капиталот	78
в. Прекумерно задолжување	80
г. Ризици кои потекнуваат од нерегулираните субјекти на групата	81

4.2.3.2 Концентрација на ризици	82
4.2.3.3 Комплексни внатрешни односи и конфликт на интереси	83
4.3. Ризиците на финансиските конгломерати од аспект на јавните политики	86
4.3.1 Информациски дефицит	86
4.3.2 Пазарна моќ	88
4.3.3 Негативни екстерналии	89
ГЛАВА 5. ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ И ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСИСКА КРИЗА	92
5.1 Финансиската криза низ броеви	94
5.2 Причинители на Глобалната финансиска криза	96
5.3 Дерегулацијата како причина за финансиската криза	98
5.4 Регулаторната финансиска архитектура пред и по кризата	101
5.4.1 Регулаторна рамка во преткризната ера	101
5.4.2 Посткризен регулаторен одговор	104
ДЕЛ III. РЕГУЛАТОРЕН И СУПЕРВИЗОРСКИ ТРЕТМАН НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ ВО ЕУ	106
ГЛАВА 6. РЕГУЛАЦИЈА НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ	107
6.1 Интернационални иницијативи	109
6.2 Дополнителна супервизија на финансиските конгломерати во ЕУ	112
6.2.1 Релација со соло и со консолидираната супервизија	113
6.2.2 Одредување на финансиските конгломерати и субјектите на дополнителна супервизија	115
6.2.2.1 Финансиски конгломерати	115
а. Идентификација на група	115
б. Идентификација на финансиски конгломерат	115
в. Дискрециско проширување на финансискиот конгломерат	118
г. Одредување на финансиски конгломерат	119
6.2.2.2 Субјекти на финансискиот конгломерат кои се предмет на дополнителна супервизија	120
6.2.3 Дополнителна супервизија	122
6.2.3.1. Адекватност на капиталот	122
6.2.3.2. Внатрешни трансакции на групата и концентрација на ризик	125
6.2.3.3. Менаџерски квалификации	127
6.2.3.4. Координација помеѓу надлежните супервизорски органи	128
6.2.4 Еквивалентна дополнителна супервизија над матично лице со седиште надвор од ЕУ	129
6.3 Еволуција на дополнителната супервизија	130
6.3.1 Потреба од евалуација на постојната регулатива	130

6.3.2 Измени и дополнувања на ФИКОД	131
6.3.3 Евалуација на ФИКОД од Европската комисија	133
6.3.4 Последни обиди за ревизија на ФИКОД	134
ГЛАВА 7. СУПЕРВИЗОРСКА АРХИТЕКТУРА ВО ЕУ	136
7.1. Архитектура „Ламфалуси“ (Lamfalussy-архитектура)	138
7.2 Посткризни реформи: нова рамка на финансиска супервизија	140
7.2.1 Реформски процес	140
7.2.2 Воспоставување на нов ЕУ - систем на финансиска супервизија	141
7.2.2.1 Макропрудентен супервизорски столб	143
7.2.2.2 Микропрудентен супервизорски столб	143
7.3 Унапредување на Европскиот систем на финансиска супервизија	146
7.3.1 Процена на функционирањето на ЕСФС	146
7.3.2 Последни реформи на Системот на финансиска супервизија на ЕУ	147
ДЕЛ IV. СУПЕРВИЗИЈА НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ НА НАЦИОНАЛНО НИВО	149
ГЛАВА 8. ФИНАНСИСКИ НАДЗОРНИ СТРУКТУРИ НА НАЦИОНАЛНО НИВО	150
8.1. Функции на финансиската супервизија	152
8.2. Модели на надзорна структура и степен на интеграција	154
8.2.1 Институционални структури на финансискиот надзор	155
8.2.1.1 Традиционална надзорна структура	155
8.2.1.2 Алтернативни модели на интеграција на финансиската супервизија	157
8.3 Глобален тренд на супервизорска интеграција пред Глобалната финансиска криза	159
8.3.1 Искуства на одделни земји	160
8.3.2 Улогата на централната банка	161
8.4 Аргументи во прилог и против интегрираната супервизија	164
8.4.1 Аргументи во прилог на интегрирана супервизија	164
8.4.2 Аргументи против интегрирана супервизија	166
8.5 Трендови во надзорните структури на земјите членки на ЕУ по Глобалната финансиска криза	168
ГЛАВА 9. ФИНАНСИСКА СТРУКТУРА И НАДЗОРНА АРХИТЕКТУРА ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА	171
9.1 Структура на финансискиот сектор во РСМ	172
9.1.1. Степен на развој на финансискиот сектор	173
9.1.2. Присуство на финансиски конгломерати	177

9.2 Институционална структура на финансиската супервизија во РСМ	180
9.2.1 Ефективност и трошочна ефикасност	181
9.2.2 Независност на надзорните органи	182
9.2.3 Меѓуагенциската координација	184
9.3 Потреба од реформа на надзорната архитектура	186
9.4 Модели на интеграција на финансискиот надзор во РСМ	188
9.4.1 Детерминанти на надзорните архитектури	188
9.4.2 Предлог-интегрирана надзорна архитектура	189
Библиографија	191
Анекс I – Листа на финансиски конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕО	204
Анекс II – Листа на финансиски конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕО и нивните подружници	209
Анекс IIIа. Супервизорски структури во земјите членки на ЕУ и земјите аспиранти	214
Анекс IIIб. Супервизорски структури во земјите членки на ЕУ (1)	217
Анекс IIIв. Институционални структури на микро-прudentна супервизија во земјите членки на ЕУ и земјите кандидатки	220
Анекс IV. Договори за соработка помеѓу не-надзорните централни банки и супервизорските органи во земјите членки на ЕУ	223

Табели

Табела 1.1: Учество на активата на финансиските конгломерати во БДП на земји-членки на ЕУ/ЕЕО (2015 г.)	17
Табела 3.1: СиП во финансискиот сектор, со вредност поголема од 1 милијарда долари	47
Табела 3.2: Најголеми СиП меѓу банки и осигурителни компании кои вклучуваат ЕУ финансиски институции	51
Табела 3.3: Актива на најголемите светските банки во однос на БДП на Г-13* (во %)	54
Табела 4.1: Продуктни карактеристики и сектор-специфични ризици	72
Табела 6.1: Регулирани и нерегулирани субјекти на финансискиот сектор	114
Табела 6.2: Примена на дополнителна супервизија на финансиски конгломерати	117
Табела 8.1: Улогата на централните банки во финансиската супервизија (2006 г.)	161
Табела 9.1: Финансискиот сектор во РСМ во однос на земјите членки на ЕУ и глобалните „врснички“ земји (2018 г.)	174

Графикони

Графикон 1.1: Вкупен број на подружници според сопственичкото ниво на 14 најголеми финансиски конгломерати во ЕУ (според вкупни средства, 2014 г.)	19
Графикон 2.1: Топ 20 глобални финансиски институции според пазарната капитализација	27
Графикон 2.2: Стапки на раст на активата на позначајните финансиски посредници во САД во периодот 1986 - 1996 година	41

Слики

Слика 1.1: Парцијална интеграција на финансиските услуги (Универзални банки)	11
Слика 1.2: Интеграција на финансиските услуги преку релацијата матично лице - подружница	12
Слика 1.3: Интегрирани финансиски услуги преку аранжман на холдинг-компанија	13
Слика 3.1: Спојувања на глобалните топ-4 финансиски конгломерати	46
Слика 4.1: Пример за организациска структура на глобален финансиски конгломерат	65
Слика 4.2: Синергии помеѓу банките и осигурителните компании	73
Слика 4.3: Илустрација на повеќекратна употреба на капиталот – Самсунг Груп (Samsung Group)	79
Слика 4.4: Илустрација на други потенцијални нелегални трансфери во рамки на финансиски конгломерат - Дексиа Груп (Dexia Group)	79
Слика 7.1: Илустрација на функциите на органите во новиот Европски систем на финансиска супервизија	142
Слика 8.1: Традиционална институционална поставеност на финансиската супервизија	156
Слика 8.2: Унифицирана институционална поставеност на финансиската супервизија	158

Предговор

Започнувајќи од 1990-тите, финансиските сектори во високо индустријализираните економии се одбележани со низа тектонски промени, односно минуваат низ брза трансформација и реструктурирање како резултат на забрзаното темпо на нивна консолидација и интензивирање на врските помеѓу финансиските пазари на глобално ниво.

Клучните промени во финансиското опкружување ги уриваат традиционалните бариери и ги замаглуваат разликите помеѓу финансиските потсектори, со што исчезнуваат и контурите на традиционалната трипартиција во финансиската индустрија. Изменетите пазарни услови овозможуваат, односно фасилитираат постепено метаморфозирање на банките, на друштвата за осигурување и компаниите за хартии од вредност, во т.н. финансиски конгломерати кои оттогаш се препознатлива карактеристика на финансискиот пејзаж во повеќе развиени национални економии.

Дури и пред појавата на финансиските конгломерати, присутна е значајна конвергенција на финансиските услуги преку формирање оперативни релации меѓу различните учесници на финансискиот пазар. Искористувањето на синергиите на ниво на дистрибуција, преку вкрстена продажба на услуги меѓу банките и друштвата за осигурување, т.н. *банко-осигурување (bancassurance)* и осигуро-финансирање (*assurfinance*), има долга историја во земјите со високоразвиени финансиски пазари.

Сепак, феноменот на финансиска конгломерација несомнено е најистакнатата форма на институционална конвергенција во рамки на финансиската индустрија, кој ги преминува националните граници во повеќе димензии. Со креирањето нови финансиски инструменти, институции и пазари, финансиските конгломерати може да се категоризираат како финансиска иновација, па дури и како финансиска револуција.

Многу од овие големи, комплексни и географски широкораспространети финансиски конгломерати постигнуваат обем на активности и заземаат централно место во функционирањето на финансискиот систем на глобално ниво, што ги прави системски значајни. Потенцијалот да ја загрозат регионалната или глобалната финансиска стабилност и реалните економски текови е деривиран од меѓусекторската природа на нивните активности, односно давањето услуги во најмалку два финансиски сектори (банкарство, осигурување и трансакции со хартии од вредност), што типично се врши на прекугранична основа и преку пазарни субјекти кои се одликуваат со значителна големина во повеќе од една национална јурисдикција.

Новите прудентни ризици кои произлегуваат од финансиската конгломерација и нивната манифестација во време на Глобалната финансиска криза (2007 – 2009), меѓу другите фактори, се поводот за масовни реформи на легислативата и на институционалната структура на финансискиот надзор во повеќе национални економии, особено во посткризниот период. Традиционалниот пристап на финансиската легислатива и на надзорната структура на секторска основа сè повеќе е заменуван со нови, интегрирани модели на финансиски надзор, а како резултат на тоа, денес, националните надзорни архитектури се помалку униформни отколку во минатото и дополнително се подложни на понатамошни преиспитувања и промени.

Предмет на истражување на овој труд претставуваат финансиските конгломерати и сите аспекти на нивната појава, подем и еволуција, ефектите кои ги имаат врз структурата на финансиските пазари, ризиците асоцирани со нив и улогата што ја имаат во настанувањето на Глобалната финансиска криза. Особен акцент е ставен на аспектите на регулација и на надзор над финансиските конгломерати на ниво на Европската Унија и на ниво на поединичните земји членки, што аги одразува актуелноста на проблематиката и вниманието кое им е посветено во глобални рамки. Посебен осврт е даден на пазарните состојби и на институционалниот дизајн на финансискиот надзор во домашната економија, како и на очекуваните идни трендови на развој на финансиската структура, со цел да се предложи решение за идна институционална архитектура на надзор на финансискиот сектор во земјата.

Целта на трудот е приближување на оваа проблематика до македонската научна мисла, особено имајќи го предвид фактот што, иако присутни во глобални рамки повеќе од две децении и особено актуализирани поради нивната улога во Глобалната финансиска криза, концептот на финансиските конгломерати е мошне малку познат на домашната финансиска сцена. Разгледувањето на овој концепт воопшто не е застапено во домашната економска литература, а и покрај континуираното унапредување на легислативата и на стандардите за супервизија на поединичните финансиски сектори, прашањето на меѓусекторскиот финансиски надзор, сеуште, не го има добиено значењето што го заслужува.

Имено, постојната регулаторна и надзорна рамка не предвидува механизми за следење на финансиската конгломерација, односно не е воспоставен систем за меѓусекторска размена на информациите помеѓу супервизорските органи за примарно идентификување на овие комплексни финансиски групи и за следење на ризиците кои се типично асоцирани со нив. Притоа, во услови кога финансиските институции се предмет на лицензирање и на супервизија на едносекторско ниво, реално е присутен ризикот, супервизорските власти да не се во можност да го согледаат целокупниот профил на ризик на финансискиот конгломерат, односно да обезбедат прудентна процена и реален увид во специфичните ризици присутни во групата како целина.

Поаѓајќи од премисата дека ефективно управување со ризиците е еден од клучните фактори за успешност на финансиската индустрија, целта на трудот е и унапредување на нивото на подготвеност на домашните финансиски конгломерати во овој сегмент. Имено, управувањето со прудентните ризици на финансиските конгломерати (на ниво на поединичен субјект и на ниво на групата) е асоцирано со изразено високо ниво на комплексност, како резултат на што, ефективно управување со ризиците на групна основа е предусловено од адекватно познавање на типичните ризици, кои се инхерентни за финансиските конгломерати, и од воспоставување соодветни системи за спречување на нивното генерирање, односно за нивното детектирање, следење и ефективно управување од страна на управувачките структури на конгломератот.

Конечно, поаѓајќи од постојните состојби и од очекуваните идни трендови на развој на финансиската структура во земјата и базирајќи се на детектираните слабости и предизвици специфични за постојната надзорна поставеност, целта на трудот е да понуди решение за идната институционална архитектура на финансиски надзор преку дискусија за различни модели, и тоа

во однос на степенот на надзорната интеграција и на локацијата на новиот надзорен систем и во однос на модалитетите на интеграција на различните надзорни функции.

Оттука и значењето што се очекува да го има овој докторски труд за домашната теорија и практика.

* * *

Дискусијата во докторскиот труд е конципирана во девет глави, кластерирани во четири делови.

Првиот дел од трудот, глава 1, 2 и 3, обезбедува концептуално поимање на финансиската конгломерација, преку елаборација на поимот и структурните модели на организирање на финансиските конгломерати, анализа на факторите за нивната појава и подем и методите на интеграција на пазарните субјекти од различните финансиски индустрии.

И покрај глобалното значење на финансиските конгломерати, одредени разлики се присутни како во однос на нивното дефинирање така и во однос на корпоративните структури кои се типични за нивното организирање во различните национални економии. Оттука, предмет на дискусија во глава еден се различните дефиниции на финансиските конгломерати кои се присутни во меѓународните форуми, на ниво на Европската Унија и во САД. Соодветно внимание е посветено и на образложувањето на категориите „Системски значајни финансиски институции“ и „Глобални системски значајни финансиски институции“ и нивното значење во глобални рамки. Со цел сеопфатно разбирање на поимот за финансиските конгломерати, понудена е и анализа на нивните основни карактеристики во однос на големината и, често, широката географска диспозиција на активностите, комплексноста на групата, нетрадиционалниот фокус на дејствување и сл. Понатаму, разгледувани се типичните модели на финансиска интеграција преку претставување на три различни типологии.

Интенцијата е да се прикажат различните аспекти на интеграција, и тоа: преку корпоративната структура на финансиските конгломерати која е типична за одредени земји/региони, диверзификацијата на финансиските активности кои се извршуваат на ниво на група и, на крај, преку методите утилитизирани за влез на финансиските институции од еден во друг финансиски сектор (банкарство, осигурување и хартии од вредност).

Глава два дава детален приказ на пазарната динамика на финансискиот сектор на глобално ниво, во периодот што ѝ претходи на финансиската конгломерација. Одделно се елаборирани клучните фактори (внатрешни и надворешни) кои ги поттикнале појавата и подемот на финансиските конгломерати. Внатрешните фактори ги одразуваат мотивите на страната на корпоративниот финансиски сектор за нивно проширување на меѓусекторска основа. Мотивите, генерално, се групирани во две поткатегории: остварување трошочни заштеди преку искористување на економиите на обем и опсег и зголемување на приходите од работењето преку економија на опсег во потрошувачката и зголемена пазарна моќ, иако се присутни и други мотиви, како диверзификација на ризиците во групата преку различните ризико-профили на субјектите од банкарската, осигурителната и индустријата за хартии од вредност, со цел урамнотежување на остварените профитни линии. Надворешните фактори, пак, ги одразуваат клучните промени во финансиското опкружување кои придонесуваат за појава на феноменот на финансиска конгломерација. Пред сè, дисинтермедијацијата на банкарскиот сектор, како резултат на технолошкиот развој и на финансиските иновации, носи нови форми на инвестициски и кредитни инструменти како директна конкуренција на традиционално-банкарските пазари.

Ваквите тектонски промени на финансиските пазари и либерализацијата на финансиските сектори во 1990-тите, ги урнале традиционалните бариери помеѓу различните финансиски индустрии овозможувајќи ја појавата на финансиските конгломерати. Сродниот феномен на глобализацијата дополнително ги интензивира процесите на конгломерација на прекугранична основа.

Редоследно, по анализата на пазарните трендови во глава два, дискусијата во глава три се фокусира на методите за реализација на финансиската конгломерација. Посебен акцент е ставен на процесите на спојувања и преземања (СиП), како основен метод за меѓусекторска интеграција на финансиските индустрии во САД и во Европа. Дискусијата нуди детална анализа на трендовите на СиП помеѓу финансиските институции во 1990-тите, на глобално ниво, и одделно, во САД и во Европа. Притоа, накусо се образложени и состојбите со заедничките вложувања и стратегиските сојузи, кои не претставуваат форма на финансиска конгломерација во смисла на формална интеграција на субјекти од најмалку два финансиски сектори, но може да се сметаат како иницијален чекор кон формална интеграција. На крајот, даден е осврт на општите и на поединичните трендови на промена во структурата на финансиските сектори во САД и во земјите членки на ЕУ, со цел да се направи илустрација на ефектите кои процесите на финансиска консолидација ги имаат врз овие сектори.

Вториот дел од трудот, главите четири и пет, е фокусиран на идентификација и анализа на специфичните ризици кои се типични за финансиските конгломерати, како и на нивната фактичка манифестација во текот на Глобалната финансиска криза.

Наспроти класификациите кои се доминантно застапени во економската теорија, глава четири се обидува да даде поинаков пристап во анализата на типичните ризици на финансиските конгломерати. Ризиците се предмет на идентификација, дефинирање и анализа на двозначен начин, т. е. од аспект на мултидимензионалната комплексност на финансиските конгломерати и од аспект на пазарните несовершености кои се асоцирани со нив.

Во првиот дел, дискусијата на одделните ризици ги следи специфичните димензии на комплексност на финансиските конгломерати, и тоа: нивната прекумерна големина и сложена корпоративна структура; повеќесекторската природа на активностите кои се извршуваат во рамки на конгломератот и широката географска диспозиција на нивните операции; и, последно, преку исклучително значајната димензија на комплексност која е резултат на меѓусебната поврзаност на субјектите на финансискиот конгломерат. Вториот дел нуди разгледување на ризиците од перспектива на пазарните несовершености кои финансиските конгломерати имаат потенцијал да ги предизвикаат и со тоа да ги лимитираат капацитетите на финансиските пазари во испорачување ефикасни решенија. Притоа, ризиците разгледувани од овој аспект се кластерирани околу трите генерички класи на пазарни несовершености, т. е. информациски дефицит, негативни екстерналии (системски ризици) и пазарна моќ, а чија анализа е од особено значење за носителите на јавни политики.

До најеклатантна експликација на ризиците поврзани со финансиските конгломерати – особено оние од системско значење за поширокиот финансиски систем – доаѓа во последните години од минатата деценија, кои се одбележани со длабока нестабилност на глобалниот финансиски сектор, нефункционалност на финансиските пазари и колапс на повеќе глобални финансиски институции.

Глобалната финансиска криза (2007 – 2009) се смета за најголемиот финансиски шок во поновата светска економска историја, со разурнувачко влијание врз финансиските пазари и реалните економии во светот – посериозно и од она на Големата депресија (1929 – 1933). И покрај фактот што длабоките корени на финансиската криза сè уште се предмет на широка дискусија, многу истражувачи упатуваат на појавата и подемот на големите, комплексни и меѓусебно поврзани финансиски конгломерати како на катализатор за настанување на сценариото на системски колапс. Оттука, глава пет се фокусира на улогата на финансиските конгломерати во настанувањето на кризата и нејзините импликации врз националните финансиски и економски системи. Особен акцент во дискусијата е ставен на дерегулацијата, т. е. на либерализацијата на финансиските сектори во САД, чија улога во кризата е предмет на опсежни дискусии и анализи во изминатата деценија.

Воедно, со оглед на фактот што кризата разоткри многубројни слабости во финансиската регулатива и надзор на глобално ниво, чии модели заостануваа зад модерната реалност на финансиска глобализација, конгломерација и меѓусебна поврзаност на финансиските пазари, глава пет дава и кус осврт на регулаторната рамка и супервизорската перспектива во периодот пред кризата, како и на широкоопсежните финансиски реформи во годините потоа.

Третиот дел од трудот, глава шест и седум, претставуваат логична следственост на претходната дискусија за природата и манифестацијата на ризиците на финансиските конгломерати. Овој дел се занимава со прашањата за нивната регулација и супервизија, како и со надзорната финансиска архитектура на ниво на Европската Унија (ЕУ).

Со континуираната интернационализација на финансиските конгломерати и нивното растечко значење во интернационални рамки, видна станува потребата од меѓународен пристап во адресирање на прашањето на нивна регулација и супервизија. Во овој контекст, глава шест нуди опсежна дискусија за динамиката на ваквите иницијативи, водени на ниво на супервизорски и регулаторни тела од меѓународната финансиска заедница. Притоа, накусо се претставени иницијативите кои иницијално се водат на ограничена, т. е. на секторска основа, додека опсежно се дискутирани оние кои ги обединуваат регулаторите од трите финансиски сектори, и тоа: почнувајќи со формирањето на Трипартитната група кон средината на 1990-тите и следствено, со основањето на нејзиниот наследник – Заедничкиот форум за финансиски конгломерати, чии принципи од 1999 година ја обезбедуваат иницијалната рамка за супервизија на финансиските конгломерати на меѓународно ниво. Адресирајќи ги поединично предизвиците што ги наметнуваат финансиските конгломерати за ефективна супервизија на меѓусекторско ниво, овие принципи имаат клучно влијание врз развојот на националните законодавства и регулативи во овој домен.

Во таа насока, водени од стратегиската определба на Република Северна Македонија (РСМ) за полноправно членство во ЕУ и од континуираното усогласување на домашната легислатива со онаа на ЕУ, глава шест нуди и опсежна елаборација на ЕУ-легислативата за финансиските конгломерати. Предмет на детална анализа се: Директивата за финансиски конгломерати од 2002 година, измените и дополнувањата од 2011 година, како и одделните регулативи кои ја уредуваат оваа проблематика. Воедно, образложени се и многубројните иницијативи за нивна евалуација и ревизија, во периодот по Глобалната финансиска криза, заклучно со последните иницијативи во 2017 година.

Покрај законската легислатива и регулатива, основен елемент на надзорниот финансиски систем претставува институционалната супервизорска архитектура, која е клучна за овозможување ефективно и конзистентно ниво на регулатива и надзор на финансискиот сектор. На ЕУ-ниво, таа е поставена да обезбеди функционалност на внатрешниот пазар и заштита на стабилноста на финансискиот систем, транспарентност на пазарите и финансиските производи и заштита на корисниците на финансиски услуги и на инвеститорите. Поведена од овие цели и земајќи ги предвид слабостите на институционалната супервизорска рамка детектирани при Глобалната финансиска криза, ЕУ пристапи кон сеопфатно реформирање на регулаторниот процес и на институционалната финансиска супервизорска архитектура, во годините по кризата. Овие реформи и надлежностите и овластувањата на новоформираните органи на новиот Европски систем за финансиска супервизија, се предмет на детална елаборација во глава седум.

Последниот дел од трудот, главите осум и девет се фокусирани на националниот аспект од развојот на финансиските супервизорски архитектури. Со тоа, се комплетираат дискусиите од претходниот дел и се овозможува стекнување целосна слика за начините на надзорно адресирање на прашањето за финансиската конгломерација.

Анализите во глава осум ја илустрираат динамичната еволуција на финансиските надзорни структури на национално ниво. Поводот и причините за тоа се претходно дискутирани, а се однесуваат на трансформацијата и реструктурирањето на финансиските сектори како резултат на финансиската конгломерација и на интензивирањето на врските помеѓу финансиските пазари. Оваа глава дава осврт на основните функции на финансискиот надзор и на различните модели на супервизорски структури за ефективно и ефикасно извршување на овие функции. Воедно, предмет на разгледување се и трендовите и различните степени на интеграција на надзорните органи во повеќе земји, со особен фокус врз земјите членки на ЕУ и САД. Како последно, понудена е дискусија на аргументите во прилог и на аргументите против интеграција на надзорните финансиски структури на национално ниво.

На крајот, трудот завршува со анализа на состојбите во РСМ.

Во глава девет најпрво се нуди куса опсервација на финансиската структура во РСМ. Притоа, не занемарувајќи ги мултидимензионалната природа на финансиските системи и потребата од анализа на повеќе значајни нивни аспекти, евалуацијата на развојот на финансискиот сектор во РСМ е базирана на четири индикатори на неговата длабочина. За целите на споредба на домашниот финансиски развој со оној на ЕУ-28, како и со развојот на финансиските сектори во земјите членки кои имаат пристапено со членство во Унијата по 2004 година (ЕУ-3), анализирани се показателите за учество во БДП во кредитирањето на приватниот сектор, премиите за осигурување на живот и за неживотно осигурување (анализирани одделно), пазарната капитализација и учеството на средствата за осигурување во приватните пензиски фондови.

Дискутирани се и состојбите на финансиските конгломерати во земјата, со кус осврт на поединичните субјекти присутни на домашниот пазар. Изнесени се и очекувањата за идните пазарни промени во овој домен. Овој дел од трудот е произлезен, пред сè, како резултат на динамичната природа на структурата на финансиските пазари на глобално и на регионално ниво, на антиципираниот понатамошен влез на странските финансиски конгломерати на домашниот пазар, но и како резултат на очекуваниот иден бран на финансиска конгломерација во РСМ.

Воедно, изнесени се и очекувањата од понатамошно продлабочување во финансискиот сектор преку иновации и диверзификација на финансиските услуги.

Ваквите антиципирани структурни пазарни промени, неминовно го наметнуваат прашањето на ефективност и ефикасност на домашните финансиски надзорни органи. Следствено, глава девет дава илустрација на надзорната финансиска архитектура во РСМ – петте институционални субјекти задолжени за супервизија на финансиските индустрии – и нуди куса анализа на детектираните и/или на потенцијални слабости што произлегуваат од високиот степен на институционална фрагментираност. Понатаму, заклучоците од ваквата анализа се преточени во предлози за реформирање на надзорната архитектура, во насока на значајно унапредување на ефикасноста и ефективноста на финансиската регулатива и на супервизијата во земјата. Предлог-реформите се водени од целите за обезбедување долгорочна стабилност на финансиските пазари и на пазарот на капитал, но пред сè, од стремежот за стимулирање нивни динамични и континуирани раст и развој во иднина, и со тоа поддршка на растот и на развојот на реалната економија.

Поаѓајќи од овие цели и од очекуваните идни трендови на развојот на финансиската структура во земјата и базирајќи се на детектираните слабости и предизвици специфични за постојната финансиска надзорна структура во РСМ, предложено е решение за идна институционална архитектура на надзор на финансискиот сектор во земјата. Понудена е и дискусија за избор на конкретниот модел, како во однос на степенот на надзорната интеграција и на локацијата на новиот надзорен систем така и во однос на модалитетите на интеграција на различните надзорни функции.

**ДЕЛ I. ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ И ЕФЕКТИТЕ
ВРЗ СТРУКТУРАТА НА ФИНАНСИСКИТЕ ПАЗАРИ**

ГЛАВА 1. ДЕФИНИЦИЈА И МОДЕЛИ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ

1.1 Дефиниција на финансиските конгломерати	4
1.2 Модели и структурни форми на финансиска конгломерација	8
1.2.1 Типологија базирана на корпоративната структура на финансискиот конгломерат	10
1.2.1.1 Универзални банки (Германски модел)	11
1.2.1.2 Модел матично лице - подружница (Британски модел)	12
1.2.1.3 Модел на холдинг-компанија (САД - модел)	13
1.2.2 Типологија базирана на статус на диверзификација	14
1.2.3 Типологија базирана на метод на влез	15
1.3. Карактеристики на финансиските конгломерати	16
1.3.1 Големина и глобални операции	16
1.3.2 Комплексност	18
1.3.3 Нетрадиционална ориентација на дејствување	20
1.3.4 Примарно банкарска ориентираност	21

Започнувајќи од 1990-тите, пазарите на финансии и капитал се обележени со тектонски промени на глобално ниво, но пред сè, во високо индустријализираните економии. Тие минуваат низ брза трансформација и реструктурирање како резултат на забрзаното темпо на нивна консолидација и интензивирање на врските помеѓу финансиските пазари во глобални рамки.

Притоа, присутен е значаен тренд на преклопување на активностите на главните финансиски посредници (т.е. банки, осигурителни компании и компании за хартии од вредност) и постепено метаморфозирање на овие институции во т.н. финансиски конгломерати.

Сепак и покрај фактот што интеграцијата на пазарните субјекти од различните финансиски индустрии, односно појавата на финансиските конгломерати претставува една од најзначајните современи карактеристики на финансискиот пејзаж во многу индустриски земји, присутни се одредени разлики во нивното поимање. Ова, пред сè, се однесува на разликите во дефинирањето на овие групи и во корпоративните структури кои се типични за организирање на финансиските конгломерати во различни национални економии.

Оттука, предмет на дискусија во оваа глава се дефинициите на финансиските конгломерати во меѓународните форуми и на ниво на Европската Унија и во САД. Понудена е и куса елаборација на т.н. „системски значајни финансиски институции“ и „глобално системски значајни финансиски институции“, како и на „мешовитите финансиски конгломерати“.

Понатаму, предмет на елаборација се и типичните модели на финансиската конгломерација претставени преку три различни типологии, односно типологија базирана на корпоративната структура на финансискиот конгломерат, типологија базирана на диверзификација на активностите кои се извршуваат на ниво на група и, крајно, типологија базирана на метод на влез на финансиската институција од еден во друг финансиски сектор (банкарство, осигурување и хартии од вредност).

На крај, последното поглавје нуди анализа на основните карактеристики на финансиските конгломерати во однос на нивната големина и широка географска диспозиција на активностите, комплексноста на групата, нетрадиционалниот фокус на дејствување и типичната ориентација кон еден финансиски сектор.

1.1 Дефиниција на финансиските конгломерати

Додека терминот „финансиски конгломерати“ најчесто упатува на финансиски субјекти кои дејствуваат во високо компетитивни опкружувања, каде што големината е важна и посакувана особеност, не постои единствена, глобално договорена дефиниција за финансиски конгломерат, односно употребата на терминот се разликува помеѓу земјите и регионите (Банка на Јапонија, 2005).

И Трипартитната група¹ укажува на отстапувања во поимањето на тоа, што точно претставува финансиски конгломерат. Ваквите различни поимања, во голема мера, ги одразуваат обичаите и практиката во одделните земји. Но, исто така, тие се под влијание на законските и регулаторните правила, во согласност со коишто се уредува не само сопственоста на финансиските посредници туку и активностите што тие може да ги извршуваат.

Разликите во употребата и условите за квалификација на одредена институција/група како финансиски конгломерат се забележливи како на меѓународно ниво (на ниво на меѓународни организации) така и на регионално (на ниво на ЕУ) и на национално ниво (на ниво на одделни држави).

Сепак, со оглед на глобалното, системско значење на финансиските конгломерати, кои се типично огромни и комплексни групи кои нудат широка палета на финансиски услуги на повеќе финансиски пазари, прецизна дефиниција за финансиски конгломерат е од основно значење за регулаторните финансиски органи. Тоа е неопходно, пред сè, за да се направи јасна дистинкција помеѓу ваквите групи и другите финансиски институции и групи присутни на финансиските пазари.

Според Кузнецова, Писаренко и Лобанова (Kuznetsova, Pisarenko, & Lobanova 2018), со подеднаква важност е и структурата на групата и областите на активности во кои може да дејствуваат финансиските конгломерати. Различното разбирање на овие групи (финансиски конгломерат, финансиска група, финансиско учество, финансиско-индустриска група итн.) од страна на регулаторите, може да биде извор на значителна неизвесност и да резултира со дивергентни регулаторни практики, што може да генерира екстремни ризици за финансискиот систем, на национално, но и на глобално ниво.

Во продолжение се дадени дефинициите на финансиските конгломерати на ниво на меѓународна заедница и на ниво на Европската Унија (ЕУ) и САД.

¹ Трипартитната група е формирана во 1993 година, на иницијатива на Базелскиот комитет за банкарска супервизија, за адресирање на низа прашања поврзани со супервизијата на финансиските конгломерати. Групата е составена од банкарски, осигурителни и регулатори за хартии од вредност. За подетални информации во врска основањето и функциите на Трипартитната група, види во глава шест.

Во меѓународните дискусии, финансиските конгломерати се поимаат како групи кои извршуваат активности во најмалку два од трите финансиски сектори (банкарски, осигурителен и сектор за инвестициски услуги) и чија основна дејност припаѓа во областа на финансиите (банкарски активности, работи на осигурување или инвестициски активности).

Во *Трипартитниот извештај* (1995) овие групи се дефинирани како „која било група на компании под заедничка контрола чии ексклузивни и доминантни активности се состојат од обезбедување значајни услуги во најмалку два различни финансиски сектори (банкарство, хартии од вредност и/или осигурување)“; *Извештајот на Заедничкиот форум*² (1999), ги дефинира на следниот начин: „хетерогени финансиски конгломерати се конгломерати чиј основен бизнис е финансиски, чии регулирани субјекти значително се ангажирани во најмалку две од активностите на банкарството, осигурувањето и хартии од вредност и кои не подлежат на унифицирани барања за адекватност на капиталот“; додека, пак, *Извештајот на Г-10*³ (2001) ги дефинира како „која било група на компании под заедничка контрола чии ексклузивни или доминантни активности се состојат од обезбедување значајни услуги во најмалку два различни финансиски сектори (банкарство, хартии од вредност и осигурување)“.

Пред усвојување на националните легислативи и регулативи за финансиските конгломерати, прашањата поврзани со функционирањето и надзорот на овие групи се предмет на анализа и уредување на меѓународните форуми. Ваквите меѓународни дискусии, а особено принципите на Заедничкиот форум (Заеднички форум 1999а,б,в,г), значително влијаат и врз формулирањето на Директивата за финансиски конгломерати на ЕУ (ФИКОД 2002). Оттука, нивните дефиниции за „финансиски конгломерат“ се преклопуваат во многу елементи.

Како што ќе биде детално елаборирано во глава шест, во *Европската Унија*, три услови мора да бидат кумулативно исполнети од страна на една финансиска група за да таа има третман на финансиски конгломерат:

- (i) групата да содржи најмалку една компанија која изведува активности во банкарскиот сектор или во секторот за инвестициски услуги и најмалку една компанија од секторот осигурување;⁴
- (ii) на чело на групата да стои банка, компанија за хартии од вредност или друштво за осигурување (регулирани финансиски субјекти), која/кое е матично лице или има учество во финансиски субјект или активностите на групата, главно, да се извршуваат во финансискиот

² Заедничкиот форум за финансиски конгломерати (Заеднички форум) е формиран во 1996 година под покровителство на Базелскиот комитет за банкарска супервизија (Базелски комитет), Меѓународната организација на комисији за хартии од вредност (IOSCO) и Меѓународната асоцијација на супервизори за осигурување (IAIS), со цел продолжување со работата на својот претходник - Трипартитната група. За повеќе информации во врска основањето и функциите на Заедничкиот форум види глава шест.

³ Извештајот е резултат на студија за финансиската консолидација и нејзините потенцијални ефекти во земјите од Г-10, плус Австралија и Шпанија.

Изготвен е од работна група составена од претставници од министерствата за финансии и централните банки на земјите од Г-10 и претставници на овие институции од Австралија и Шпанија, Банката за меѓународни порамнувања, Европската централна банка, Европската Комисија, ММФ и ОЕЦД.

⁴ Со оглед на тоа што финансиските групи во ЕУ традиционално имаат право директно да извршуваат и банкарски и инвестициски активности, за да се квалификуваат како финансиски конгломерати, во согласност со Директивата за финансиски конгломерати на ЕУ, истите треба да бидат ангажирани во банкарскиот или во секторот за инвестициски услуги, дополнително и во секторот за осигурување.

сектор (збирот на активата на финансиските субјекти на групата да надминува 40% од вкупната актива на групата) и

(iii) вкупните осигурителни активности и вкупните банкарски и инвестициски активности (сметани заедно) да се значителни (т.е. просекот на активата и солвентноста на поединичен финансиски сектор да надминува 10% од вкупната актива и солвеност на вкупниот финансиски сектор во групата или активата на најмалиот финансиски сектор на групата да надминува шест милијарди евра).

Во САД, терминот „финансиска холдинг-компанија“ се користи наместо „финансиски конгломерат“. Имено, банкарските холдинг-компаниии кои задоволуваат одредени барања во поглед на адекватност на капиталот и други услови, имаат право да дејствуваат како „финансиски холдинг-компаниии“ на кои им е дозволено да основаат подружници кои извршуваат поширок спектар на активности вклучувајќи ги и хартиите од вредност, осигурувањето и заедничките фондови. Сепак, една финансиска холдинг-компанија не мора да претставува финансиски конгломерат во смисла на ФИКОД (2002), односно една финансиска холдинг-компанија има право да понуди широк спектар на услуги, но ваквиот статус не прејудуира дека компанијата де факто ги врши тие активности. Во оваа смисла, не може да се претпостави дека секоја финансиска холдинг-компанија во САД, всушност, поседува две или повеќе компании во банкарскиот, осигурителниот и во секторот за инвестициски услуги.

И покрај варијациите во дефинирањето на терминот финансиски конгломерат од страна на различните инстанции, прикажаните дефиниции имаат заеднички содржател. Односно, неспорно е дека под финансиски конгломерат се подразбира група во чиј состав дејствуваат финансиски институции од различните финансиски индустрии.

Понатаму, треба да се прави разлика помеѓу финансиски конгломерати чии активности се извршуваат исклучиво или претежно во финансиските сектори и *мешовити конгломерати* - кои сè, главно, комерцијално или индустриски ориентирани, но содржат барем еден регулиран финансиски субјект во некој дел од нивната корпоративна структура. Според Трипартитниот извештај (1995), мешовитите конгломерати се честа појава, а во некои земји надвор од Г-10, мошне често се среќава една финансиска институција да биде дел од еден индустриски конгломерат. Покрај тоа, некои од големите европски универзални банки имаат мнозинско или малцинско учество во индустријата, туризмот и/или во други нефинансиски дејности.

Покрај феноменот на финансиски конгломерати, непосредно по Глобалната финансиска криза (која ќе биде тема на опсежна дискусија во глава пет) воведен е концептот на т.н. *Системски значајни финансиски институции (СЗФИ)*, кој се однесува на финансиски институции кои се од круцијално значење за функционирањето на финансиските системи. Според Одборот за финансиска стабилност (ОФС 2009), една финансиска институција се смета за системски значајна доколку нејзиното пропаѓање или нарушената финансиска состојба може да предизвика значајно нарушување на целокупниот финансиски систем и на економската активност, а што се должи на нејзината големина, на комплексноста и системската поврзаност со останатите финансиски институции и пазари. Иако интерпретацијата на дефиницијата може да варира во тоа што некои власти се фокусираат на влијанието врз финансискиот систем, додека други го сметаат за клучно крајното влијание врз реалната економија, општоприфатени се три клучни

индикатори за идентификување на СЗФИ и тоа: големината, меѓусебната поврзаност со другите субјекти на финансиските пазари и комплексноста.

Доколку СЗФИ извршуваат активности во повеќе национални јурисдикции и нивните услуги не се лесно супституабилни, тие имаат третман на т.н. *Глобална системски значајна финансиска институција* (Г-СЗФИ). Г-СЗФИ ги вклучуваат најголемите банки во светот, осигурителни и инвестициски компании, како и други финансиски посредници кои извршуваат разновидни и комплексни активности во големите финансиски центри.

По глобалната финансиска криза, а започнувајќи од 2011 година, Одборот за финансиска стабилност, во координација со Базелскиот комитет за банкарска супервизија (Базелски комитет) и со националните власти, објавува годишни листи на глобални, системски значајни банки (Г-СЗБ). Почнувајќи од 2013 година, во координација со Меѓународната асоцијација на осигурителни супервизори (IAIS) се објавуваат годишни листи на глобални, системски значајни осигурителни компании (Г-СЗО). Во 2017 година, овие листи вклучуваат триесет Г-СЗБ и девет Г-СЗО.

Според Херинг и Кармаси (Hetting & Carmassi 2012), практично сите Г-СЗФИ од овие списоци се до одреден степен финансиски конгломерати кои комбинираат активности во најмалку два од трите финансиски сектори. И ММФ, во својот работен документ (2005), ги дефинира Г-СЗФИ како прекугранични финансиски институции, кои се воедно меѓусекторски, вклучени во извршување активности во најмалку два од секторите банкарство, осигурување и хартии од вредност и кои имаат потенцијал да ја загрозат регионалната или глобалната финансиска стабилност, заради нивната големина, во повеќе од една јурисдикција.

Ова го докажува и анализата на финансиските конгломерати кои функционираат во ЕУ, односно во Европската економска област (ЕЕО). Имено, според листата на финансиски конгломерати во ЕУ/ЕЕО⁵ за 2016 година, која содржи осумдесет финансиски конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕО (види Анекс I), единаесет од овие финансиски конгломерати се на листата на триесетте Г-СЗБ, додека три се на листата на деветте Г-СЗО. Останатите дваесет и четири финансиски конгломерати од листата на ЕУ/ЕЕО се дел од триесет и шесте Г-СЗФИ, идентификувани од страна на Европскиот банкарски орган.

⁵ Трите европски супервизорски органи ги водат листите на финансиски конгломерати идентификувани во согласност со Директивата за финансиски конгломерати (ФИКОД 2002), што ги вклучува и финансиските конгломерати кои се ослободени од дополнителна супервизија.

Листите ги вклучуваат финансиските конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕЗ и се дополнети со финансиските конгломерати со седиште надвор од овој регион.

1.2 Модели и структурни форми на финансиска конгломерација

Не само што не постои единствена, универзално прифатена дефиниција за финансиски конгломерат туку финансиските конгломерати, исто така, се разликуваат по начинот на кој имаат еволуирано во финансиски цинови.

Додека терминот „финансиски конгломерат“, генерално, се користи за именување на финансиска група која се одликува по својата големина и по широкиот спектар на финансиски услуги, индивидуалните финансиски конгломерати, во голема мера, имаат тенденција да се разликуваат во однос на нивната структура, големината и степенот на глобализација (Банка на Јапонија 2005).

Истражувачите укажуваат дека формирањето на финансиските конгломерати не е хомоген процес и дека постојат различни форми на финансиска конгломерација. Според Ван ден Берге и Вервир (Van den Berghe & Verweire 2000), погрешно би било да се гледа на конвергенцијата на финансиските институции како на хомоген тренд, со слични карактеристики на глобално ниво. Напротив, една од највпечатливите опсервации во овој процес на конвергенција е токму огромната хетерогеност во структурите и стратегиите што ги усвојуваат ваквите финансиски институции. Трипартитната група (1995), исто така, забележува дека меѓу земјите не доминира ниту една структура на финансиски конгломерат. Овие групи може да имаат различни структурни особености, што во повеќето случаи зависи од националните легислативи и традиции.

Според ОЕЦД (1993), структурните форми, кои овие групи ги преземаат за да постигнат конвергенција, се разликуваат помеѓу националните јурисдикции и зависат од регулаторните и супервизорските структури на земјата домаќин, законското опкружување, системот на оданочување, историскиот развој на финансиската индустрија, пазарната концентрација, степенот на интернационализација, потенцијалите за економии на обем и опсег и за трошочна ефикасност. Скипер (Skipper 2000), исто така, се согласува дека усвојувањето на групната структура преку која ќе се испорачуваат интегрирани финансиски услуги е под влијание на мноштво фактори. Покрај историскиот контекст на пазарот на финансиски услуги во земјата, регулаторната компонента е критично важна, како и други фактори како што се пазарната моќ, економиите на обем и опсег, оперативната ефикасност и начинот за најадекватно решавање конфликти на интерес.

Спротивно на овие опсервации, Ван ден Берге и Вервир (Van den Berghe & Verweire 2000) сугерираат дека клучниот концепт во објаснување на разликите во стратегиите за финансиска конвергенција е степенот на посакувана интеграција на финансиските услуги од страна на субјектите на конгломератот.

Кои фактори и да доминираат во ваквите процеси, неспорната хетерогеност во финансиската конгломерација резултира и со различни типологии кои се користат за нејзина илустрација.

Оттука, во понатамошниот текст ќе бидат разгледани три различни типологии за класификација на финансиската конгломерација и тоа во однос на корпоративната структура на групата; степенот на диверзификација на финансиските активности кои се извршуваат во групата и според методот на влез на финансиска институција од еден во друг(и) финансиски сектор(и).

1.2.1 Типологија базирана на корпоративната структура на финансискиот конгломерат

Типологијата базирана на корпоративната структура на финансиските конгломерати е варијација на Скипер (Skipper 2000) кој предлага теоретски модел за евалуација на алтернативните структури на интеграција на финансиските услуги. Таа е, исто така, тесно поврзана со типологијата предложена од Херинг и Сантомеро (Herring & Santomero 1990), која се темели на степенот на законската (правната) и оперативната одвоеност помеѓу различните конститутивни субјекти на конгломератот. Притоа, законската одвоеност имплицира дека различните финансиски услуги се обезбедуваат преку одделни институции од кои секоја има своја управувачка и надзорна структура и капитал. Оперативната одвоеност, пак, подразбира регулаторни или интерно-воспоставени ограничувања т.н. кинески ѕидови (*firewalls*) кои го оневозможуваат интегрираното производство на различни финансиски услуги.

Типологијата разликува три различни модели на корпоративна структура на финансиските конгломерати: *модел на универзални банки, модел на матично лице - подружница и модел на холдинг-компанија.*

Инаку, како што ќе биде подетално елаборирано во глава три, интеграција на финансиските услуги може да се реализира и преку заеднички вложувања и други аранжмани меѓу финансиски институции кои не се поврзани на сопственичка основа. При такви аранжмани, два или повеќе финансиски посредници, на пример, банка и друштво за осигурување, формираат нов, нефинансиски субјект, преку заедничко вложување или преку друг формален аранжман и преку новоформиранiot субјект ги дистрибуираат услугите на едната или на двете финансиски институции.

Слична, но полабава форма на финансиска интеграција претставува и едноставниот дистрибутивен аранжман каде што банката ги продава услугите на друштвото за осигурување кое е неповрзан субјект со банката (и обратно) преку сопствени дистрибутивни канали. Ваквите аранжмани, познати како *банко-осигурување (bancassurance)* и *осигуро-финансирање (assurfinance)* се широко експлоатирани во повеќе земји, иако друштвата за осигурување играат далеку помала улога како дистрибутивни агенти на банкарски производи во споредба со *банко-осигурувањето.*

Сепак, овој тип аранжмани се сведува на соработка помеѓу финансиските институции со цел заемна дистрибуција на производи и со тоа, креирање компетитивна предност на финансиските пазари. Но, притоа, ваквата соработка не претпоставува нивно поврзување на капитална основа, поради што тие се третираат како форма на интеграција на финансиските услуги, но не и како финансиска конгломерација. Оттука, тие нема да бидат предмет на разгледување во контекст на корпоративните структури на финансиските конгломерати.

1.2.1.1 Универзални банки (Германски модел)

Корпоративната структура по моделот на универзалните банки т.н. *Германски модел*, ги комбинира комерцијалното банкарство и инвестициското банкарство, во рамките на единствената финансиска институција, додека другите финансиски услуги, како што сè, на пример, осигурителните услуги, се извршуваат преку одделно капитализирани подружници, во сопственост на универзалната банка.

Имено, како што ќе биде дискутирано во понатамошните поглавја, на универзалните банки во Европа не им е дозволено директно да извршуваат осигурителни услуги како дел од функционирањето на банката. Субјектите кои извршуваат работи на осигурување, вообичаено се интегрирани во финансискиот конгломерат преку релацијата матично лице - подружница или преку холдинг-компанија.

Ваквата корпоративна структура е типична за германските големи банки, од каде што е и деривиран називот - германски модел на групна структура.

Пример за таква структура се *Германска банка (Deutsche Bank)*, *Дрезднер банка (Dresdner Bank)* и *Комерцбанк (Commerzbank)*, како и многу други регионални банки. Големите швајцарски банки, исто така, се структурирани на овој начин, како и многу други континентално-европски финансиски институции (Skipper 2000).

Слика 1.1: Парцијална интеграција на финансиските услуги (Универзални банки)



1.2.1.2 Модел матично лице - подружница (Британски модел)

Втората варијација на корпоративна структура на финансиските конгломерати е базирана на организациска структура каде што регулиран финансиски субјект (банка, компанија за хартии од вредност или друштво за осигурување) се јавува во улога на матично лице кое поседува една или повеќе подружници во различни финансиски сектори.

Кај овој структурен модел, постои правна поделеност на активностите на матичната компанија од активностите што ги извршуваат одделно инкорпорираните подружници.

Ваквата структура е честа појава во Велика Британија, од каде што и произлегува називот *Британски модел*. Примери за корпоративна структура со овој модел се *Барклис и Лојдс ТБС (Barclays and Lloyds TBS)* (Skipper 2000).

На слика 1.2 дадена е илустрација на овој модел на корпоративна структура на финансиските конгломерати, при што како матично лице е прикажана комерцијална банка.

Слика 1.2: Интеграција на финансиските услуги преку релацијата матично лице - подружница



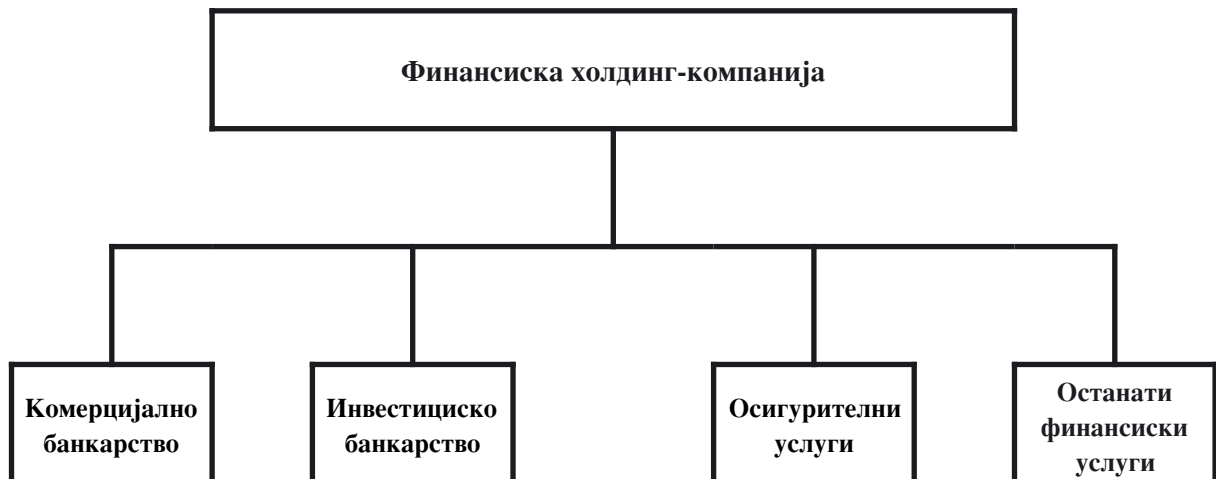
1.2.1.3 Модел на холдинг- компанија (САД - модел)

Третата главна структурна форма на финансиски конгломерат е преку аранжман на холдинг-компанија. Типично, неоперативната холдинг-компанија е целосен или мнозински сопственик на одделно капитализираните секторски подружници кои извршуваат активности во одделните финансиски сектори.

Овој модел на интеграција на финансиските услуги е развиен во САД, од каде што го носи називот *САД - модел*.

Имено, како што ќе биде понатаму подетално елаборирано, традиционалната практика во САД подразбира да се одделат банкарските од инвестициските активности.⁶ Следствено, до крајот на минатото столетие, една иста финансиска институција немала право да дава услуги во двата сектора, што претставува причина поради која ваквиот структурен модел на корпоративна поставеност на финансиските конгломерати е таму широкоприфатен.

Слика 1.3: Интегрирани финансиски услуги преку аранжман на холдинг-компанија



⁶ Законските барања за поделеност помеѓу комерцијалните и инвестициските банкарски активности се укинати во 1999 година, што е предмет на детална анализа во глава четири (точка за дерегулација) и глава пет (поглавје за финансиската дерегулација во САД).

1.2.2 Типологија базирана на статус на диверзификација

Втората типологија е развиена од страна на Верцекерингскамер (Verzekeringskamer), супервизор во холандскиот супервизорски орган надлежен за надзор на осигурителните компании и пензиските фондови (како што е наведено во: Van den Berghe & Verweire 2000). Таа се базира на главната доминација на одреден финансиски сектор во групата, односно типологијата прави разлика помеѓу: *првенствено банкарски финансиски конгломерати*, *првенствено осигурителни финансиски конгломерати* и *мешовити финансиски конгломерати*.

Според оваа типологија, карактерот на групата се определува според секторот што е претставен на ниво на холдинг-компанија на целата група или според видот на активностите што доминираат во конгломератот. На пример, првенствено банкарски финансискиот конгломерат е оној во кој матичната компанија е банкарска институција или таа е финансиска холдинг-компанија чија најдоминантна подружница е кредитна институција. Притоа, помалите, помалку значајни подружници (на матичното лице и/или на доминантната подружница) може да вклучуваат компании за хартии од вредност и/или друштва за осигурување. И обратно, првенствено осигурителен финансиски конгломерат би бил оној во кој матичното лице или доминантната подружница е осигурителна компанија која контролира или има учество во релативно помала банкарска подружница. (Трипартитен извештај 1995).

Доколку, пак, ниту еден поединичен сектор не доминира во карактерот на финансискиот конгломерат, тој се класифицира како мешовит финансиски конгломерат.

Оваа типологија ја рефлектира практиката, според која, барем во минатото, повеќето финансиски конгломерати ги групираат осигурителните подружници во осигурителна холдинг-компанија, а банкарските подружници - во банкарска холдинг-компанија, при што една од двете холдинг-компаниии се јавува и во улога на холдинг-компанија на целата група.

Сепак, иако оваа типологија е наменета за олеснето разбирање на структурата на финансиските конгломерати и за спроведување ефикасен надзор над нив од страна на супервизорските органи, односно таа има практично значење за супервизорите, неретко се случува правната и организациската структура на финансиските конгломерати да не ги следат традиционалните поделби на финансиските индустрии. Пример за тоа е *ИНГ (ING)* која до 1994 година ја има задржано правната структура како основна организациска структура, со воспоставување линкови помеѓу банкарските и осигурителните подружници на повеќе нивоа. Новата организациска структура од 1994 година, пак, се базира на различните дистрибутивни канали и тоа: директен маркетинг, брокерски посредници, интерна агенциска мрежа и банкарски канцеларии, а сè со цел, максимално искористување на синергиите од конгломерацијата (Van den Berghe & Verweire 2000), кои ќе бидат предмет на дискусија на следните поглавја.

1.2.3 Типологија базирана на метод на влез

Оваа типологија е примарно развиена врз основа на стратегиите кои банките ги применуваат за влез во осигурителната индустрија (Van den Berghe & Verweire 2000), иако се однесува и на друштва за осигурување кои навлегуваат во банкарската индустрија. Таа е значајна од аспект на обидот да се даде објаснување на деловната успешност на финансиските конгломерати во зависност од стратегијата која е применувана за влез во други финансиски индустрии. Притоа, типологијата ги класифицира финансиските конгломерати во неколку категории, и тоа: т.н. *de novo*, спојувања и превземања, заеднички вложувања и дистрибутивни сојузи.

- **De novo - влез** (start-ups): Релативно солидниот успех на овој метод на влез на банките во осигурителниот сектор, често се објаснува со фактот дека со оваа стратегија се елиминира потребата од надминување на силните културни разлики присутни кај различните финансиски посредници. Односно, банката има повисок степен на контрола врз целиот процес на основање и не треба да го зема предвид осигурителниот партнер кој може да има различни видувања за процесот на конгломерација и поинаква корпоративна култура. *ТСБ (TSB)* во Англија, *Кредит Агрикол (Crédit Agricole)* во Франција и *Дојче банка (Deutsche Bank)* во Германија, се примери за успешен влез на банките во осигурителниот бизнис преку *de novo* - стратегијата.
- **Спојувања/превземања** (СИП) се сметаат за следната најдобра опција за конгломерација на банките и осигурителните компании, со оглед на тоа што и двете нудат висок степен на интеграција на финансиските услуги. Успехот е резултат на погодноста на овој модел за брз влез во друга финансиска индустрија и е особено применлив во сатурирани, развиени финансиски пазари, каде то организирано раст нуди ограничени можности за понатамошен развој на бизнисот. Воедно, за разлика од претходниот пристап, експертизата и искуството во банкарскиот сектор и во доменот на осигурувањето се достапни во финансискиот конгломерат од самиот почеток.
- **Заеднички вложувања:** Како што е претходно напоменато, овој пристап се базира на соработката помеѓу две или повеќе независни финансиски институции што се ефектуира преку новоформиран независен субјект во нивна сопственост и контрола. Иако универзално не е прифатен како форма на финансиска конгломерација, има значење за таквиот процес поради тоа што заедничките вложувања се мошне често прилично краткорочни решенија, односно речиси 80% завршуваат со продажба, со што стануваат дел од финансиска група. Овој пристап најчесто се користи како стратегија за влез на нови пазари, особено во прекуграничните соработки.
- **Дистрибутивни сојузи** (банко-осигурување и осигуро-финансирање) се најлабавата форма на финансиска интеграција кои се ефектуираат преку договори за вкрстена дистрибуција на производи/маркетинг преку сопствени канали за дистрибуција, обично филијали. Сепак, тие се важни за разгледување, од таа причина што може да резултираат со значителни вкрстени учества во сопственичките структури на договорните институции и со тоа да резултираат со финансиска конгломерација.

1.3. Карактеристики на финансиските конгломерати

Правните и организациските структури, обемот и географската диспозиција на активностите и други особености, значително се разликуваат помеѓу индивидуалните финансиски конгломерати и со текот на времето, се менуваат. Сепак, одредени нивни чести особености овозможуваат да се илустрира груба слика за овие финансиски групи.

Во принцип, финансиските конгломерати се големи групи, со значајни активности во повеќе од еден финансиски сектор (банкарски, осигурителен или сектор за инвестициски услуги). Имаат тенденција да се одликуваат со комплексна правна и оперативна структура, да работат преку географските граници, а пошироката група може да содржи и нерегулирани финансиски субјекти (од гледна точка на финансиската легислатива), како и субјекти кои не дејствуваат во секторот за финансиските услуги.

1.3.1 Големина и глобални операции

Една од основните карактеристики со која се одликуваат финансиските конгломерати е нивната прекумерна големина, како во однос на реализираните приходи така и во однос на големината на активата.

Приходите на најголемите финансиски конгломерати може да се споредат со јавните буџети на водечките земји во светот. Според британската организација „Global Justice Now“, анализата на реализираните приходи на најголемите 100 глобални субјекти, во 2017 година, покажува дека 69 од овие субјекти се корпорации, додека 31 се држави. Притоа, од овие 69 корпорации, 20 му припаѓаат на финансискиот сектор. Ваквата корпоративска доминација на глобалниот економски систем има тенденција на раст. Во 2000 година, од 100е најголеми глобални субјекти, 51 биле корпорации, додека 49 биле држави (Anderson & Cavanagh 2000).

Големината на финансиските конгломерати е особено импозантна кога се разгледува од аспект на учеството на нивната актива во бруто-домашниот производ (БДП) кај националните, односно кај регионалните економии. Како што е прикажано во табела 1.1, вкупната актива на финансиските конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕО, на крајот на 2015 година, изнесувала 27,8 трилиони евра, што е за околу 1,9 - пати поголемо од вкупниот БДП остварен во овие земји на ЕУ/ЕЕО (Документ на ЕК 2017).

Табела 1.1: Учество на активата на финансиските конгломерати во БДП на земји-членки на ЕУ/ЕЕО (2015 г.)

Земја	Вкупни средства (милијарди евра)	Вкупни обврски (милијарди евра)	БДП (милијарди евра)	Средства/БДП	Обврски/БДП
Холандија	2,827	2,658	677	418%	393%
Франција	8,223	7,761	2,181	377%	356%
ОК	6,368	5,983	2,577	247%	232%
Шпанија	2,505	2,319	1,076	233%	216%
Малта	17	16	9	195%	182%
Данска	446	424	266	168%	159%
Италија	2,341	2,194	1,642	143%	134%
Шведска	623	590	447	139%	132%
Белгија	468	442	410	114%	108%
Норвешка	396	364	348	114%	104%
Германија	3,076	2,914	3,033	101%	96%
Финска	177	152	209	85%	73%
Португалија	113	103	180	63%	57%
Ирска	131	122	256	51%	48%
Австрија	44	44	340	13%	13%
Бугарија	1	0	45	1%	1%
Вкупно	27,756	26,086	14,702	189%	177%

Извор: Европска Комисија (Документ на ЕК 2017)

Иако примарната активност на финансиските конгломерати се остварува во банкарскиот сектор, нивните активности се значајни во сите финансиски сектори.

Според учеството на нивната актива во вкупната активна на поединичните сектори, тие имаат речиси подеднаква тежина. Според анализата на 30е најголеми финансиски конгломерати во ЕУ/ЕЕО за 2008 година, нивната вкупна актива учествува со 35% во вкупната актива на банкарскиот и осигурителниот сектор. Притоа, активата на финансиските конгломерати во секторот на осигурување учествува со 36% во вкупната актива на осигурителниот сектор, додека истиот сооднос во банкарскиот сектор изнесува 35% (Flamée & Windels, 2010).

Ваквото учество е уште поизразено во земјите кои имаат воспоставено интегрирани или унифицирани регулатори за трите финансиски индустрии. Истражувањето на Де Луна Мартинес и Роус (De Luna Martinez & Rose 2003) покажува значително зголемување на пазарниот удел на финансиските конгломерати во овие земји во периодот од 1990 до 2001 година, особено во банкарството и во осигурителната индустрија. Односно, пазарниот удел на финансиските конгломерати во банкарскиот сектор е зголемен од 53% во 1990 година, на 71% во 2000 година. Во секторот осигурување, респективните податоци покажуваат зголемување од 41% на 70%, додека во индустријата за хартии од вредност, зголемувањето е од 54% на 63%.

Не помалку значајна особеност на финансиските конгломерати е широката диспозиција на нивните активности во повеќе земји и региони.

Според Банката на Јапонија (2005), во 2005 година, групата ХСБЦ (HSBC) имала над 10 000 канцеларии во 76 национални јурисдикции (во 13 сојузни држави на САД, 22 земји во Азиско-Пацифичкиот Регион, 23 земји во Европа и 18 земји на Блискиот Исток и во Африка). Истата година, најголемата американска финансиска група Цитигруп (Citigroup), извршувала дејност во 96 земји (во 26 сојузни држави на САД, 20 земји во Азиско-Пацифичкиот Регион, 27 земји во Европа и 23 земји на Блискиот Исток и во Африка), додека УБС (UBS) имала активности во 53 земји и региони.

Токму поради нивната големина и значајната поврзаност со други финансиски институции и финансиски и капитални пазари во повеќе региони/глобално, финансиските конгломерати имаат потенцијал сериозно да влијаат врз стабилноста на глобалниот финансиски систем и реалната економија, што ќе биде предмет на опсежна дискусија во глава четири и пет.

1.3.2 Комплексност

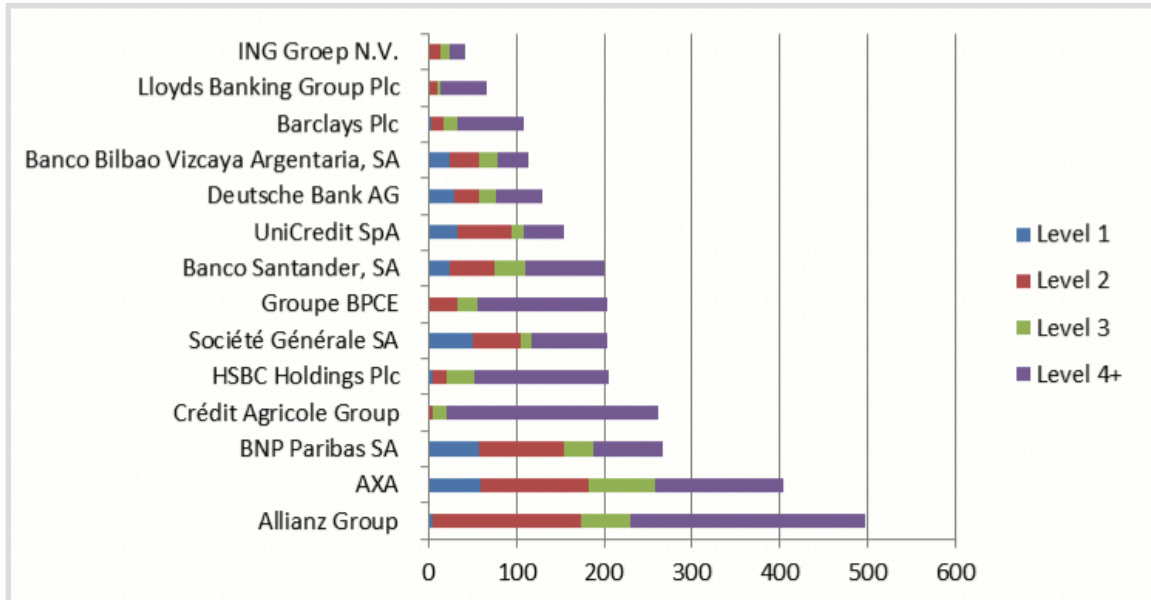
Друг важен аспект што ги карактеризира финансиските конгломерати е високото ниво на комплексност.

Имено, покрај фактот што се типично прекумерно големи во поглед на активата и реализираните приходи, финансиските конгломерати се и мошне комплексни од аспект на правната и оперативната структура и, често, поради огромниот број субјекти кои функционираат во рамки на групата (види Анекс 2).

Графиконот 1.1 дава приказ на комплексноста на најголемите четиринаесет финансиски конгломерати во ЕУ за 2014 година, која произлегува од огромниот број нивни подружници.

Подружниците се категоризирани во четири нивоа, според тоа дали се во директна сопственост на холдинг-компанијата (ниво 1) или се во сопственост на подружница од прво ниво (ниво 2), на подружница од второ ниво (ниво 3), или на подружница од трето и погорно ниво (ниво 4+).

Графикон 1.1: Вкупен број на подружници според сопственичкото ниво на 14 најголеми финансиски конгломерати во ЕУ (според вкупни средства, 2014 г.)



Извор: Европска Комисија (Документ на ЕК 2017)

Големиот број инкорпорирани субјекти на групата, што е типична особеност на финансиските конгломерати, пред сè, е резултат од регулаторните условености. Како што е претходно споменато, дури и во ЕУ, каде што се практикува универзалното банкарство, на финансиските конгломерати им е дозволено да извршуваат работи на осигурување, исклучиво преку одделни правни лица.

Понатаму, во повеќе случаи, различни правни лица се основаат во секоја од земјите во кои се обезбедуваат финансиските услуги, што е резултат, меѓудругото, од постоењето на различни регулаторни рамки за финансиските услуги на ниво на националните јурисдикции.

Имено, иако се континуирани напорите за меѓународна конвергенција на регулативата во финансиските сектори, во реалноста, секоја земја има различен регулаторен режим. Според Банката на Јапонија (2005), добар пример за регулаторна неусогласеност меѓу националните јурисдикции е варијацијата во правилата за адекватност на капиталот, што е една од најфундаменталните регулаторни алатки користени при надзор на финансиските институции. Дури и во банкарскиот сектор, каде што е постигнат голем напредок во меѓународната конвергенција, значителен дел од регулаторните прописи се оставени на дискрецијата на одделните земји. Како резултат од ваквите состојби и со цел поедноставно усогласување со различните регулаторни барања, финансиските конгломерати мошне често основаат посебни компании во секоја од земјите во кои извршуваат дејност.

Големиот број субјекти во рамки на групите е резултат и на честата употреба на холдинг-компаниите за организирање на активностите на финансиските конгломерати. Во многу случаи, се основаат холдинг-компаниии на меѓу-нивоа, за надгледување на специфичните региони или сектори во кои се извршуваат активностите на групата.

Дел од причините за тоа се искористување на потенцијалот од економија на обем, односно намалување на трошоците за управување во случаи кога соседните географски региони или слични финансиски услуги се управуваат заедно. Во други, пак, случаи, ваквата практика има врска со регулативата, со сметководствените стандарди и даночните политики (Банка на Јапонија 2005).

1.3.3 Нетрадиционална ориентација на дејствување

Операциите на финансиските конгломерати се предмет на динамични промени. Во потрага по форми на дејствување кои ќе овозможат најефикасно адресирање на потребите на клиентите, функционалните пристапи сè почесто ги заменуваат традиционалните институционални аранжмани.

Имено, наспроти традиционалниот секторски фокус (банкарство, инвестициски услуги и осигурување), активностите на финансиските конгломерати сè повеќе се ориентирани кон специфични групи клиенти (физички лица, мали бизниси, средни компании, големи бизниси). Ваквиот функционален пристап неретко добива форма на „оперативни дивизии“ кои таргетираат одредени клиенти: малопродажба (физички лица и мали бизниси), големопродажба (големи бизниси) и приватно банкарство (физички лица со повисоки износи на депонирани средства или такви кои користат повеќе видови финансиски услуги на повисоко ниво).

Промената, меѓудругото, се должи и на слабеењето на релациите помеѓу давателите на финансиски услуги и нивните номинални сектори, последичното намалено значење на сектор-специфичните услуги и креирањето на ориентирани кон клиентите маркетинг-канални во форма на едношалтерски систем (Банка на Јапонија 2005).

Според Ван ден Берге и Вервир (Van den Berghe & Verweire 2000), ваквиот функционален пристап на ориентираност кон клиентите, наместо традиционалниот институционален пристап - ориентиран кон производ или сектор - може да обезбеди поадекватна перспектива на групата, особено во услови на брзи технолошки промени и сè поглобални врски меѓу финансиските пазари.

1.3.4 Примарно банкарска ориентираност

Примарна активност на финансиските конгломерати е банкарството, секторот кој во 2008 година учествува со над 85% во вкупната актива на дваесет и три, од триесет идентификувани финансиски конгломерати во Европската економска област (ЕЕО) за таа година. Пет од овие триесет финансиски конгломерати имале доминантна осигурителна активност, а две групи имале релативно значајни активности во двата сектора (тежината на најмалиот сектор е над 20%). (Flamée & Windels 2010).

Доминантното учество на банкарските активности во вкупните активности на финансиските конгломерати може да му се припише, меѓудругите фактори, и на релативно раниот влез на банките во другите финансиски сектори, во потрага по дополнителни извори на приходи и профит, што ќе биде предмет на опсежна дискусија во глава два. Релативно широката капитална основа на банките и нивните предности во финансирањето, исто така, објаснуваат зошто конгломерацијата предводена од банките е толку честа појава.

Што се однесува на осигурителниот сектор, активностите се многу поконцентрирани во ограничен број институции. Финансиските конгломерати, како што се Алијанс (Allianz), Џенерали (Generali), Акса (Аха) и ИНГ (ING), кои се активни и во банкарскиот и во осигурителниот сектор, станаа меѓу најголемите финансиски посредници во однос на пазарното учество во секторите за осигурување живот и за неживотно осигурување (Flamée и Windels, 2010).

ГЛАВА 2: ФАКТОРИ ЗА ПОЈАВА И ПОДЕМ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ

2.1 Почетоци на финансиската конгломерација	24
2.2 Појава и подем на финансиските конгломерати	26
2.3 Фундаментални причинители на финансиската конгломерација	28
2.3.1 Интерни мотиви за консолидација	28
2.3.1.1 Трошочни заштеди	29
2.3.1.2 Зголемени приходи	31
2.2.1.1 Други мотиви	33
2.2.2 Надворешни фактори за финансиската конгломерација	34
2.2.2.1 Дерегулација	35
2.2.2.2 Развој на ИТ и финансиски иновации	38
2.2.2.3 Потрага по зголемени профити	40
2.2.2.4 Глобализација	42
2.2.2.5 Воведување на еврото	43

Финансиските конгломерати, несомнено, се најистакнатата форма на институционална конвергенција во рамки на индустријата за финансиски услуги.

Извештајот на Г-10 (2001), потенцира дека консолидацијата на финансиските институции (конгломерацијата) е една од најзначајните современи карактеристики на финансискиот пејзаж во повеќе развиени национални економии. Финансиската конгломерација и со неа тесноповрзаната финансиска глобализација, се феномени кои ги преминуваат националните граници во повеќе димензии.

И покрај тоа што значајна конвергенција на финансиските услуги е присутна и пред појавата на финансиските конгломерати, а преку оперативни релации за вкрстена продажба на меѓусебни услуги меѓу различните финансиски посредници, појавата на финансиската конгломерација е резултат на клучни промени во финансиското опкружување. Пред сè дисинтермедијацијата, дерегулацијата на финансиските услуги, технолошкиот развој и финансиските иновации, кои ги уриваат традиционалните бариери помеѓу различните финансиски сектори. Во комбинација со зголемената конкуренција на финансиските пазари и потрагата по одржливи профити, тие иницираат нови форми на консолидација на финансиските услуги и појава на финансиските конгломерати.

Целта на наредните поглавја е да се прикаже пазарната динамика во одделните финансиски сектори и да се елаборираат одделно клучните фактори (внатрешни и надворешни) кои ја имаат поттикната појавата и подемот на финансиските конгломерати. Притоа, опширно ќе бидат прикажани процесите на спојувања и превземања (СиП), како основен метод на консолидација на финансиските услуги во САД и Европа. На крајот, претставена ќе биде општата слика на структурата на финансискиот сектор во високоиндустријализираните земји, со цел илустрација на ефектите од ваквите процеси на конгломерација.

Термините финансиска конгломерација, консолидација, интеграција и конвергенција, користени во понатамошниот текст, подеднакво се однесуваат на процесот на формирање финансиски конгломерати во смисла на основните елементи на нивното дефинирање, односно како група што извршува активности во два од трите финансиски сектори (банкарски и осигурителен сектор и сектор за инвестициски услуги). Доколку интенцијата на одреден дел е посочување на финансиската консолидација во рамките на поединичен, ист финансиски сектор, тоа ќе биде именувано како едносекторска консолидација, конвергенција или интеграција.

Притоа, од практичен аспект, поради достапност на податоците, елаборираните процеси главно се однесуваат на состојбите во банкарската индустрија. Ваквиот акцент, сепак, е на некој начин и оправдан бидејќи, како што ќе биде дискутирано понатаму, најголем дел од СиП во финансискиот сектор, во текот на 1990-тите, вклучуваат банкарски институции. Второ, меѓународните компарации се императив за идентификување на општите модели, причини и импликации од финансиската конгломерација на глобално ниво, иако тие не се нужно идентични или подеднакво важни. Сепак, поради достапност на податоците, доминантен сегмент од елаборацијата се базира на искуства од финансиската конгломерација во САД.

2.1 Почетоци на финансиската конгломерација

Осврнувајќи се на почетоците на финансиската конгломерација, нужно е да се напомене дека конвергенцијата на финансиските индустрии се одвива на повеќе нивоа, кои не секогаш се реализираат паралелно едни со други.

Имено, дури и пред појавата на финансиските конгломерати, присутна е значајна конвергенција на финансиските услуги преку формирање оперативни релации меѓу различните учесници на финансискиот пазар. Притоа, банкарските и осигурителните групи, барем на почетокот, главно, се фокусираат на искористување на синергиите на ниво на дистрибуција, реализирано преку претходно дискутираните договори за вкрстена продажба на производи: банко-осигурување (*bancassurance*) и осигуро-финансирање (*assurfinance*).

Ваквата агенциска улога на банките за осигурителните компании има долга историја, особено во земјите каде што се речиси невидливи границите меѓу различните сектори. Но, дури и во земјите кои релативно доцна почнуваат со процесите на дерегулација на финансиските сектори (најзначаен пример се САД), вакви дистрибутивни сојузи помеѓу двата типа финансиски институции се мошне чести. Тие се делумно резултат на комплементарната природа на банкарските и осигурителните производи, на потрагата по дополнителни извори на приход, како и на потенцијалот за намалување на трошоците за пристап до оние клиенти кои имаат потреба од проширок опсег на финансиски производи (Van den Berghe & Verweire 2000).

Имено, во потрага по нови извори на профит (кои, притоа, нема да предизвикаат зголемување на потребното ниво на солвентност), со дистрибуцијата на осигурителни услуги, банките може да ги зголемат приходите од провизии и да го збогатат асортиманот на понудени услуги. Осигурителните компании, пак, бенефицираат од проширување на дистрибутивните канали за продажба на нивните услуги.

Со текот на времето, станува очигледно дека постои потенцијал за многу повеќе од вкрстена дистрибуција на финансиски услуги, односно дека други, нови форми на интеграција на финансиските индустрии можат да обезбедат долгорочна конкуритивна предност на финансиските пазари.

Според Ван ден Берге и Вервир (Van den Berghe & Verweire 2000), финансиската конгломерација, главно, започнува со банките кои основаат посебни подружници за широк опсег на финансиски услуги, како што се финансиски лизинг, финансиско инженерство, управување со доверители, продажба на осигурителни услуги и сл. Ваквите стратегии за диверзификација во банкарскиот сектор се иницирани од различни фактори кои создаваат сосема ново опкружување на секторот на финансиски услуги.

Еден од најзначајните фактори кои стојат зад ваквите поместувања на финансиските пазари е т.н. *дисинтермедијација*, односно ерозијата на интермедијациските функции на комерцијалното

банкарство (Verweire 1999). Имено, традиционалната функција на кредитните институции е да дејствуваат како посредници помеѓу субјектите со финансиски вишоци и оние на кои им се потребни средства.

Во текот на 1990-тите, нови структурни трендови имаат сериозно влијание врз активностите на банкарските институции, како на активата, така и на страната на пасивата на билансите на состојба. На страната на средствата, кредитните институции се соочуваат со пад на кредитната активност како резултат на појава на пазарни извори на финансирање, односно традиционалните банкарски кредити сè повеќе се супституирани со финансирање од небанкарски извори. На страната на обврските, банките се соочуваат со значителен одлив на традиционалните банкарски депозити кон широк спектар на нови финансиски производи од небанкарски компании од различни сектори. Овие движења ќе бидат предмет на подетална анализа понатаму во оваа глава.

Според Вилмарт (Wilmarth 2002b), комбинацијата на вакви случувања предизвикува драматично зголемување на конкуренцијата и стеснување на профитните маргини на пазарите кои традиционално се опслужувани од банките, инвестициските компании и од друштвата за осигурување на живот. Компаниите во секој од трите финансиски сектори наеднаш се соочуваат со зголемен притисок за консолидација, за да обезбедат свој опстанок на пазарот и да загарантираат понатамошни раст и развој.

Во одговор на комбинираниот предизвик од дис-интермедијацијата и дополнителниот притисок врз профитабилноста на банките предизвикан од нови, повисоки барања за адекватност на капиталот, големите банки, инвестициските компании и осигурителните друштва пристапуваат кон двозначна стратегија на консолидација со цел зајкнување на пазарната моќ: преку стекнување на традиционалните конкуренти во номиналните сектори и преку диверзификација на активностите со стекнување компании од други финансиски сектори.

Ваквите процеси го трасираат патот за некои од најголемите спојувања и превземања (СиП) во деловната историја на САД и Европа, што резултира со појава на финансиските конгломерати.

Поединечните фактори, кои придонесуваат за појавата на финансиските конгломерати, ќе бидат предмет на опсежна елаборација во понатамошните поглавја.

2.2 Појава и подем на финансиските конгломерати

И покрај тоа што е глобална појава, главниот подем на финансиските конгломерати настанува во последните две децении од минатото столетие. Во текот на 1990-тите и почетокот на новото столетие, многу клучни пазарни учесници или ги имаат променето називите или исчезнуваат, додека нови, големи и диверзифицирани финансиски конгломерати го преземаат приматот на глобалните пазари.

Најголем дел од промените се иницирани во САД, кои ја претставуваат лулката на финансиските иновации и каде што се креирани водечките финансиски конгломерати.¹

Рапидниот развој во информатичката технологија, дис-интермедијацијата, дерегулацијата на финансиските услуги и финансиските иновации ги имаат урнато традиционалните бариери помеѓу трите финансиски сектори кои во комбинација со зголемената конкуренција на финансиските пазари, иницираат нови форми на консолидација на финансиските услуги и појава на финансиските конгломерати во САД.

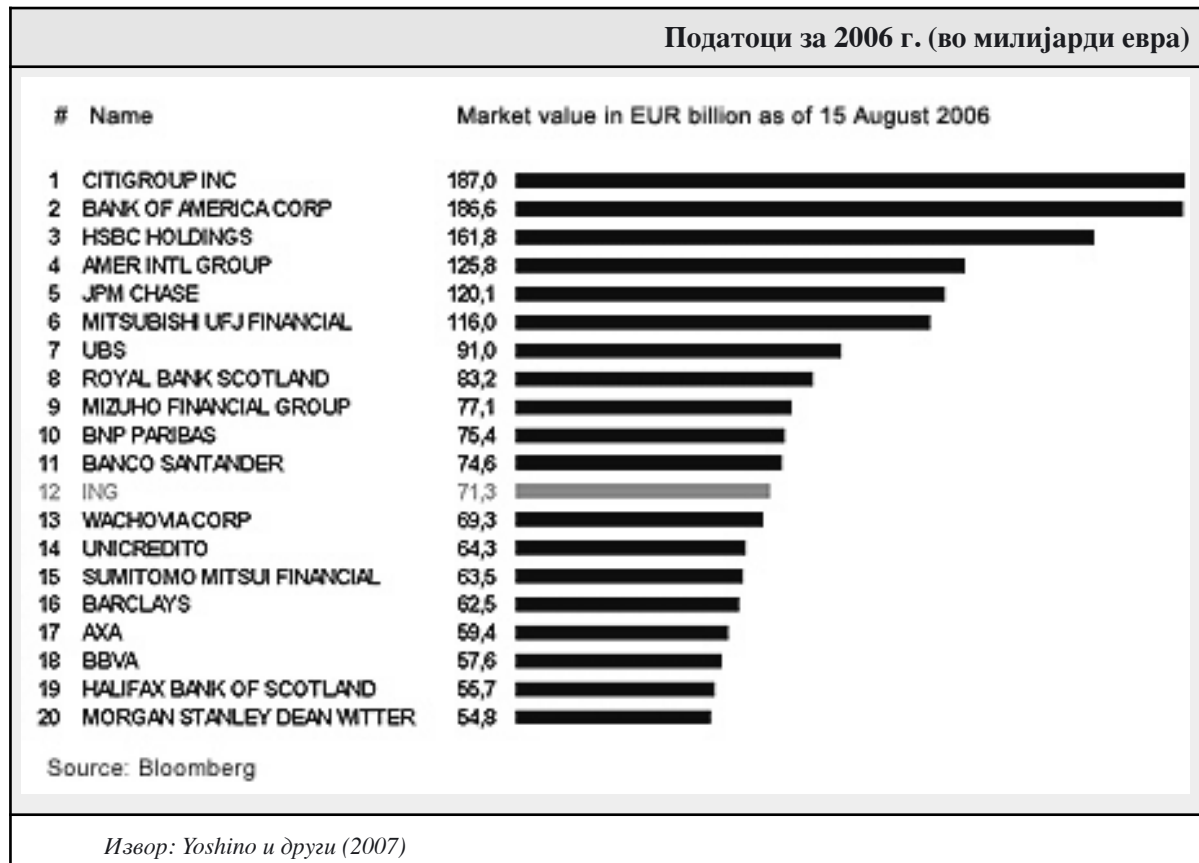
Стекнувањето компании од други финансиски сектори го достигнува врвот во 1996-1997 година. Тоа е резултат на отстранување на ограничувањата за банкарските институции да извршуваат активности во инвестицискиот сектор и во секторот за осигурување, што дотогаш го лимитира нивото на меѓусекторската консолидација.

Во 1998 година, банкарската холдинг-компанија *Citicorp* (*Citicorp*) се спојува со осигурителната и инвестициска компанија *Travelers* (*Travelers*), создавајќи ја финансиската холдинг-компанија *Citigroup* (*Citigroup*) која, во тоа време, е рангирана како најголема светска корпорација за финансиски услуги. Само во текот на 2000 година, две големи странски банки стекнуваат големи американски инвестициски компании, друга водечка странска група за финансиски услуги се стекнува со голема осигурителна компанија во САД, а инвестициските компании *Charles Schwab* (*Charles Schwab*) и *MetLife* (*MetLife*) стекнуваат банки (*Wilmarth* 2002a).

Масовниот бран на консолидација им овозможува на банките на САД повторно да ги заземат врвните позиции меѓу најголемите и најпрофитабилните финансиски институции во светот. Во 2006 година, четири од петте најголеми глобални финансиски институции во поглед на пазарната капитализација се американски банки (Графикон 2.1).

¹ Според Вилмарт (*Wilmarth* 2002a), финансиските институции во САД произведуваат најголем дел од носечките финансиски иновации во текот на последните тринаесет години од минатото столетие вклучувајќи широк спектар на заемни фондови, хипотекарни хартии од вредност, деривативи преку шалтер (ДПШ) и други креативни финансиски инструменти.

Графикон 2.1: Топ 20 глобални финансиски институции според пазарната капитализација



Одредени трендови присутни во САД се, исто така, евидентни и во Европа.

Речиси сите традиционални британски банки како Барингс (Barings), Морган Гренфел (Morgan Grenfell) и СГ Варбург (SG Warburg) исчезнуваат. Големите европски универзални банки пристапуваат кон понатамошна диверзификација на услугите и раст на деловните операции, преку домашни и прекугранични спојувања и превземања. Ваквите процеси на окрупнување на европските банки вклучуваат и воспоставување или зајакнување на нивните активности на американскиот финансиски пазар (Yoshino и други, 2007).

2.3 Фундаментални причинители на финансиската конгломерација

Многу истражувачи ги анализираат и изнесуваат свои видувања за основните фактори кои придонесуваат за невидените размери на финансиска консолидација што ја одбележуваат последната деценија од минатото столетие.

Со оглед на тоа што причините за финансиската конгломерација варираат со текот на времето, помеѓу земјите, секторите, па дури и помеѓу различните бизнис-линии во рамките на еден ист сектор, различни истражувања на оваа тема доаѓаат до контрастни наоди, особено во поглед на интерните мотиви за финансиска конгломерација, односно од аспект на фактичките докази за нивна поддршка.

Сепак, одредени фактори/причинители се присутни во повеќе истражувања. Нивната анализа во рамките на ова поглавје прави разлика помеѓу интерните мотиви за консолидација и факторите од опкружувањето кои влијаат на формата и темпото на консолидација.

Иако специфичните интерни мотиви и надворешните фактори се разгледувани одделно, во практиката, нивното влијание е тесно испреплетено, односно тие се поврзани со силни каузални врски.

2.3.1 Интерни мотиви за консолидација

При анализа на интерните мотиви на страна на финансиските посредници, првичното прашање што нужно се адресира, се однесува на видовите ефикасност кои конгломерацијата има потенцијал да им ги донесе на субјектите кои се предмет на интеграцијата.

Според Трипартитната група (1995), финансиската конгломерација е обид да се искористат предностите од економијата на обем и синергиите кои постојат помеѓу различните финансиски сектори, како и да се понуди широка палета на финансиски производи и со тоа да се задоволат барањата на поширок спектар на клиенти. Комбинирањето на различните видови финансиски

сектори, би требало да овозможи и одреден степен на диверзификација во однос на приходите и ризикот.

Всушност, целта олицетворена во појавата на финансиските конгломерати е унапредување на ефикасноста и ефективноста на финансиската група преку создавање посебни деловни области за различни финансиски активности во кои субјектите на групата може да се развиваат самостојно, а сепак преку искористување на можностите за синергија да се обезбеди долгорочна конкурентна предност.

Дискусијата што следува ќе се обиде да понуди одговор дали ваквите теоретски очекувани ефикасности и де факто претставуваат значаен резултат од финансиската конгломерација.

Притоа, економските интерни мотиви за интеграција на финансиските посредници во финансиски конгломерати ќе бидат сублимирани во три категории: заштеда на трошоци, зголемување на приходи, и други мотиви, како што се диверзификација на ризици, промена во организацискиот фокус и др.

2.3.1.1 Трошочни заштеди

Теоретски гледано, конгломерацијата може да доведе до намалување на трошоците поради искористување на економијата на обем, економијата на опсег во производството и оперативната ефикасност.

Имено, *економија на обем* постои кога просечната цена на производството опаѓа со зголеменото производството на дадената услуга, додека, пак, *економија на опсег во производството* е кога просечната цена опаѓа со зголемен број услуги произведени заеднички, наспроти тоа кога истите услуги се произведуваат независно. Овие економии е очекувано да бидат значајни со консолидација на финансиските услуги, поради можноста да се споделат технолошките трошоци, трошоците за управување со клиентите, за маркетингот, инвестициите и други трошоци помеѓу поширок опсег на финансиски услуги.

За разлика од нив, кои претставуваат концепти на статична ефикасност, *оперативната ефикасност* е динамична категорија која вклучува производни и процесни иновации и други оперативни ефикасности (исто така, наречени X-ефикасности). Оперативната ефикасност теоретски би можела да биде уште позначајна за финансиските конгломерати кои може да имаат информативна предност во однос на специјализираните компании и со тоа да може побрзо да развиваат нови производи во одговор на променливите технолошки или пазарни услови, особено производи што носат атрибути на повеќе сектори (Skipper 2000).

Голем дел од претставниците на финансиската индустрија и експерти кои се интервјуирани за Извештајот на Г-10 (2001)² укажуваат на економиите на обем и опсег како на многу важен мотивирачки фактор за консолидација на финансиските институции од иста земја и во ист сектор, додека ги посочуваат како умерено важен фактор за меѓусекторските СиП.

Меѓутоа, постојната литература која се фокусира на трошочните заштеди што може да им се припишат на економиите на обем и опсег или на поефикасна распределба на ресурсите, не нуди многу докази кои би потврдиле дека ваквите заштеди претставуваат значаен исход од консолидацијата. Г-10 Извештајот (2001) сугерира дека само релативно малите банки, генерално, би можеле да станат поефикасни со окрупнување. Сепак, Извештајот укажува дека промените во технологијата и структурата на пазарот, во иднина може да влијаат на економиите на обем и опсег во иднина.

Како и кај комерцијалните банки, постојат одредени докази за поддршка на тезата дека помалите осигурителни компании и помалите инвестициски компании, најверојатно, би можеле да ги намалат трошоците со искористување на потенцијалот од економиите на обем, но ограничените достапни докази и брзите промени што се очекуваат во иднина, ја отежнуваат процената на потенцијалните придобивки од консолидацијата во овие сектори.

Други истражувачи, исто така, нудат одредени, но сепак скудни докази за вакви заштеди кај финансиските конгломерати, но не и за многу големите институции. Оттука, Скипер (Skipper 2000) заклучува дека економиите на обем и опсег, самите по себе, немаат потенцијал да го оправдаат формирањето на повеќесекторски финансиски групи, иако може да оправдаат понатамошно окрупнување на постојните конгломерати преку органски раст или понатамошни СиП.

Вилмарт (Wilmarth 2002a) оди подалеку, посочувајќи дека ниту една домашна или странска компанија сè уште ги нема реализирано на долгорочна основа, теоретските предности од создавањето на „финансиски супермаркет“. Напротив, тој наведува економски студии и емпириски податоци кои посочуваат дека големите финансиски институции во САД и големите странски универзални банки страдаат од дисекономија на обем и опсег, односно дека тие пројавуваат пониски профити и пониски кредитни рејтинзи во споредба со помалите или повеќеспецијализирани конкуренти. Имено, пет големи меѓународни универзални банки – *Џ. П. Морган Чејс (J.P. Morgan Chase)*, *Ситигруп (Citigroup)*, *Кредит Свис (Credit Suisse)*, *Дојче Банк (Deutsche Bank)* и *УБС (UBS)*, во разни периоди пројавувале значителни загуби од активностите на пазарите на капитал. Исто така, според него, меѓусекторската диверзификација не покажала повеќе успех поради големите банкарски спојувања. Од 1990 година, *АКСА (AXA)*, *Банкерс Траст (Bankers Trust)*, *Барклиз (Barclays)*, *ИНГ (ING)*, *Натвест (NatWest)* и *Скјурити Пасифик (Security Pacific)*, биле или принудени да се спојат или да одлучат да го напуштат бизнис-секторот на пазарите на капитал, откако амбициозните планови за проширување произвеле разочарувачки резултати. Тој се сомнева во тоа дали поголемите финансиски холдинг-компанији ќе ги постигнат очекуваните ефекти и профитабилност, бидејќи претходните искуства сугерираат дека големите, диверзифицирани финансиски групи имаат тешкотии во искористувањето на синергиите очекувани од меѓусекторската диверзификација и се соочуваат

² Интервјуата се спроведени на 45 избрани учесници од индустријата и експерти од студиските земји на Извештајот Г-10 (2001).

со менаџерски дисекономии, интерни конфликти и непрофитабилни вкрстени субвенции помеѓу различните организациски единици³.

Херинг и Литан (Herring & Litan 2003), иако, исто така, скептични во однос на ваквите заштеди, сепак предупредуваат дека повеќе студии кои ги испитуваат ефектите од економиите на обем се спроведувани во почетните стадиуми од консолидацијата, кога настануваат големи, но транзиторни трошоци за воспоставување на групата. Според нив, во принцип, групите кои дејствуваат од позиција на пазарна моќ би требало да имаат поголема можност за реализација на повисоки цени и за остварување поголеми профити од компаниите кои работат во конкурентна средина. Воедно, позначајни придобивки од консолидацијата може да произлезат од пренесување на успешното управување на компанијата-преземач врз стекнатиот субјект отколку од економиите на обем или опсег.

Извештајот на Г-10 (2001) нуди одредено објаснување за разликите меѓу гледиштата на индустријата и истражувачките докази во врска со потенцијалот од зголемената ефикасност од консолидацијата: (а) практичарите може да го сметаат намалувањето на трошоците или зголемувањето на приходите како успех самото по себе, без да ги земат предвид трендовите во индустријата како репер; (б) фокусот може да биде ставен на апсолутните заштеди во трошоците, а не на релативната ефикасност преку споредба на трошоците со средствата; (в) истражувањето не наоѓа докази за просечните подобрувања кај типичното спојување, што не исклучува дека некои консолидации резултираат со зголемена ефикасност и (г) минатите консолидации може да се афектирани од построги регулативи во различни области, а кои може да ги спречуваат компаниите кои се вклучени во СиП да ги искористат сите придобивки од консолидацијата. Таквите прописи, можеби, нема да постојат во иднина.

2.3.1.2 Зголемени приходи

Скипер (Skipper 2000) сугерира два аспекта на финансиската интеграција што би можеле да доведат до значајни ефекти на страната на приходите: економиите на опсег во потрошувачката и пазарната моќ.

Економијата на опсегот во потрошувачката би можела да се оствари преку вкрстен маркетинг на различните финансиски услуги кои се нудат од финансискиот конгломерат. Многу финансиски производи се комплементарни: хипотекарните кредити и осигурувањето на живот, автокредитот и автоосигурувањето и сл. Клиентите би можеле да остварат пониски трошоци за пребарување, информирање, мониторинг и за трансакциски трошоци, со купување производи од некој финансиски конгломерат отколку со купување ист број производи од специјализирани компании. Приватното банкарство отсекогаш било дизајнирано да ги искористи таквите

³ За повеќе детали околу на причините за разочарувачките резултати на универзалните банки, види Wilmarth, 2002a.

економии. Според Скипер (Skipper 2000), економијата на опсег во потрошувачката не мора да значи пониски цени за услугите. Всушност, во услови на нивно постоење, потрошувачите, веројатно, би биле подготвени да платат повеќе за производите понудени на вака погоден начин.

Пазарна моќ. Големината на финансиските конгломерати може да резултира со пазарна моќ, односно, со способност да се влијае на пазарните цени. Во услови на постоење бариери за влез на пазарот на финансиски услуги и кога тој се стреми кон олигопол, финансиските конгломерати би можеле да реализираат повисоки цени за нивните услуги отколку поситните играчи. Како што ќе биде подетално дискутирано во глава пет, регулаторните политики за заштита на конкуренцијата се наменети за спречување на ваквите злоупотреби. Покрај тоа, според Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi 2012), интензивираната прекугранична конкуренција и технолошкиот развој придонесуваат за високо ниво на конкуренција на сите главни пазари за финансиски производи, што оневозможува одржување на евентуалната пазарна моќ на финансиските конгломерати, дури и во случај антимонополските политики да се покажат како неефикасни.

Големо мнозинство претставници на индустријата и експерти интервјуирани во Извештајот на Г-10 (2001), посочуваат дека зголемувањето на приходите е умерено важен фактор кој ги мотивира домашните едно-секторски спојувања, додека тоа претставува умерен до многу важен фактор за домашните меѓу-секторски спојувања. Зголемувањето на приходите исто така се смета за прилично важен мотиватор за прекугранична консолидација.

И за ваквите економии постојат докази, иако во литературата не може да се најдат значително многу примери.

Истражувањата на Извештајот на Г-10 (2001) покажуваат дека спојувањата може да обезбедат одредени можности за зголемување на приходите или преку зголемување на ефикасноста или како резултат на зголемена пазарна моќ.

Венет (Vennet 1998) докажува дека европските финансиски конгломерати се поефикасни и остваруваат повисоки профити од специјализираните финансиски компании. Различни студии за симулација на ризик, спроведени од страна на Сондерс и Валтер (Saunders & Walter 1994), укажуваат дека комбинирањето на банкарството, осигурувањето и инвестициските активности, може да доведе до постабилни профити, бидејќи паричните текови на секој сектор, вообичаено, се несовршено корелирани (сите референции дадени во: Skipper 2000).

Според Извештајот на Г-10 (2001), при едносекторските спојувања или преземања, најсилниот мотивирачки фактор се трошочните заштеди и зголемувањето на приходите како резултат на големината и пазарната моќ. Кај меѓусекторските консолидации, пак, најважна мотивација е зголемувањето на приходите преку диверзификација на услугите или преку можноста да им се понуди на клиентите „едношалтерски шопинг“, како и намалување на трошоците преку економии на опсег во производство и намалување на ризиците преку диверзификација на услугите.

Како општ заклучок за ефектите на трошоците и приходите од финансиската конгломерација, Скипер (Skipper 2000) ја сугерира следната врска помеѓу ефектите и оперативната структура на интеграцијата.

Доколку консолидацијата дава позитивни микроекономски ефекти врз трошоците (преку економии на обем или опсег или преку оперативна ефикасност), се очекува конгломератот да се движи кон производствена и оперативна интеграција. Заднинските операции, како што се инвестициите, сметководството, ИТ, управувањето со ризици и слично, многу е веројатно дека ќе ја претставуваат основата за остварување на економските придобивки.

Доколку, пак, позитивните микроекономски ефекти се на страната на приходите (преку економија на опсег во потрошувачката), се очекува консолидацијата повеќе да се движи кон дистрибуција на услугите, со оглед дека многу мали или никакви ефекти би можело да бидат остварени преку производствената и оперативната интеграција. Во вакви случаи, банко-осигурителните дистрибутивни аранжмани се доволни за остварување на одредено ниво на синергии.

2.2.1.1 Други мотиви

Другите потенцијални мотиви за финансиска консолидација вклучуваат намалување на ризикот, промена во организацискиот фокус и изградба на менаџерска империја, иако претставниците на индустријата и експертите интервјуирани во Извештајот на Г-10 ги гледаат овие фактори како најмалку важни.

Според Херинг и Литан (Herring & Litan 2003), зголемувањето на големината и обемот на финансиските конгломерати би требало да влијае на намалувањето на ризиците и со тоа да доведе до повисока цена на акциите. Емпириските докази го поддржуваат ова гледиште во врска со комбинациите на комерцијалното банкарство и осигурувањето, но не и во поглед на комерцијалното банкарство и инвестициските активности. Меѓутоа, како што ќе биде елаборирано во глава пет, Глобалната финансиска криза (2007 - 2009) го докажа токму спротивното во однос на присуството на ризиците кај финансиските конгломерати.

Конечно, финансиските конгломерати обично ги диверзифицираат своите активности и со филијали/подружници широм светот, што ги прави помалку ранливи на кризи во поединична национална економија или регион. Следствено, намалувањето на активностите со хартии од вредност на еден пазар на капитал, теоретски, може да биде придружено со пораст на банкарската активност на групата во друга земја или регион и, на тој начин, да се балансираат ефектите од намалените активности во поединичен сектор или пазар.

2.2.2 Надворешни фактори за финансиската конгломерација

Истражувањата, како и практичарите од индустријата, откриваат голем број значајни надворешни фактори кои ја имаат поттикнато консолидацијата меѓу финансиските посредници. Ваквите движења во надворешното опкружување на финансиските пазари, придонесуваат за „замаглување“ на границите помеѓу различните сектори на финансискиот систем и за формирање на финансиските конгломерати.

Дерегулацијата, потрагата по зголемени профити, промената на побарувачката за финансиски услуги, технолошкиот развој, глобализацијата и бренд-стратегијата, се посочувани од повеќе автори како главни промени во финансиското опкружување одговорни за поттикнување на појавата на финансиските конгломерати (меѓу другите: Chorafas 1992; Verwiere 1999; Банка на Јапонија 2005e). Како дополнување на овие фактори, Вилмарт (Wilmarth 2002a) укажува и на финансиските иновации како на еден од преовладувачките пазарни движења кои ги уриваат традиционалните бариери помеѓу трите сектори придонесувајќи за растечката „хомогенизација“ меѓу трите сектори на финансиски услуги.

Трипартитниот извештај (1995) посочува на дерегулација на домашните финансиски пазари во комбинација со глобализацијата на финансиските пазари, како на главни фактори што доведоа до нови начини и средства за водење бизнис во висококонкурентната, интегрирана светска економија од 1980-тите и 1990-тите, т.е. до појава на финансиски конгломерати кои обезбедуваат широк спектар на финансиски услуги на различни географски локации.

И Заедничкиот форум (1999a), осврнувајќи се на меѓународните финансиски конгломерати, кои стануваат сè поважна карактеристика на финансискиот пејзаж на глобален план во 1990-тите, исто така, посочува на финансиската либерализација како на основен фактор за финансиската конгломерација. Притоа, особен акцент е даден на укинувањето на повеќе регулаторни бариери за комбинирање на активностите од банкарскиот, секторот за инвестициски услуги и осигурителниот сектор во САД, кои долг период ги спречуваат банките, инвестициските и осигурителните компании да дејствуваат во рамките на ист финансиски конгломерат.

Јошино и други (Yoshino 2007), разгледувајќи ги надворешните фактори кои ја поттикнуваат финансиската конгломерација во САД, наведуваат неколку меѓусебно поврзани сили кои придонесуваат за брзиот развој на американската банкарска индустрија среде големите промени во конкурентното опкружување. Прва е дерегулацијата. Второ, динамиката во индустријата во однос на развојот и примената на новите технологии, што резултира со иновации на финансиски производи и ИТ-апликации. Трети, меѓународните и глобалните сили, вклучувајќи ги и управувањето, заострените барања за адекватност на капиталот и за обелоденување податоци, како и географскиот опсег на операциите.

2.2.2.1 Дерегулација

Во текот на последните две децении од минатото столетие, многу национални власти имаат пристапено кон укинување на важни правни и регулаторни бариери за консолидација на финансиските индустрии. Како резултат на овие процеси, на финансиските институции им е дозволено сè повеќе да нудат конкурентни производи, кои претходно се привилегија на соседните финансиски сектори.

Оттука, дерегулацијата (во смисла на финансиска либерализација) се смета за еден од најважните фактори кои ја поттикнуваат финансиската консолидација, бидејќи отстранувањето на законските бариери го отвора патот за подем на СИП, како во рамките на националните граници така и помеѓу трите финансиски индустрии (Извештај на Г-10 2001).

Имено, од времето на Големата депресија во САД, во 1929 година, па сè до крајот на 1970-тите, комерцијалните банки во САД се речиси целосно одделени од инвестициските и од осигурителните компании, и според законот и според обичајното право.⁴ Иако, на глобално ниво, во текот на 1980-тите и 1990-тите, бариерите помеѓу трите финансиски сектори се значително еродирани, до крајот на 1990-тите, САД и Јапонија се единствените водечки развиени земји кои ги спречуваат банките да воспостават целосна поврзаност со инвестициските компании и со друштвата за осигурување (Wilmarth 20026).

До реформите во 1990-тите, формирањето на финансиските конгломерати е во голема мера попречено од два федерални закони: Законот за банкарство од 1933 година (познат како Глас-Стигал закон /Glass-Steagall) и Законот за банкарски холдинг-компани од 1956 година.

*Законот за банкарство од 1933 година (Glass-Steagall)*⁵, кој претставува носечки закон на регулативата за банките и за хартиите од вредност повеќе од 60 години, ја воспоставува забраната, комерцијалните банки да извршуваат инвестициски активности.⁶⁷ Банките се принудени да избираат помеѓу тоа, да бидат комерцијални банки, кои примаат депозити и даваат кредити, и инвестициски банки, кои извршуваат трансакции со хартии од вредност. Всушност, Законот ефективно има поставено ѕид помеѓу комерцијалното банкарство и инвестициските активности на банките.

⁴ За повеќе детали за правните норми кои ги ограничуваат комерцијалните банки од извршување активности во инвестицискиот и во осигурителниот сектор во САД, помеѓу 1933 и 1980 година, види кај Litan (1987).

⁵ Историскиот Закон за банкарство од 1933 година станува познат како Глас-Стигал (Glass-Steagall) акт, по двајцата конгресмени кои го имаат подготвено овој закон – сенаторот Картер Глас (Carter Glass) и пратеникот Хенри Стигал (Henry Steagall).

⁶ Законот Глас-Стигал (Glass-Steagall) е усвоен како одговор на колапсот на банките во САД по Големата депресија, кога една од секои пет банки крахира по падот на берзата. Многу законодавци и регулатори тогаш верувале дека активностите на инвестициското банкарство извршувани од комерцијалните банки, предизвикувале конфликт на интереси, што значително придонело за падот на берзата и за пропаѓањето на банките (Crawford, C. 2011).

⁷ Законот Глас-Стигал (Glass-Steagall) ја враќа довербата на јавноста во американскиот финансиски систем поставувајќи нова основа за интегритет и стабилност на американските банки. „Немаше веќе финансиска паника што беше редовна и разурнувачка појава уште пред Граѓанската војна. Додека поединичните банки продолжија повремено да пропаѓаат, депонентите остануваа, во голема мера, нештетени. Исто така, се зголеми довербата во пазарите на акции и обврзници. За инвеститорите од целиот свет се чини дека финансискиот систем на САД постави висок стандард на транспарентност и сигурност“ (Demos, 2009).

Законот за банкарски холдинг-компаниии од 1956 година, пак, и неговите измени во 1970 година, ја ограничуваат можноста банкарските холдинг-компаниии да се вклучуваат во комерцијални, осигурителни и други небанкарски финансиски услуги.

Глас-Стигал (Glass-Steagall) е првиот закон потпишан од претседателот Френклин Д. Рузвелт по преземањето на функцијата. Речиси веднаш по донесувањето, финансиската заедница лобира тој да се укине, тврдејќи дека таквите ограничувања ги нарушуваат конкурентноста и профитабилноста на банките и го ограничуваат изборот на потрошувачите. Лобирањето за релаксирање на ограничувањата од Глас-Стигал (Glass-Steagall) значително се интензивира во 1970-тите и во 1980-тите, кога се поднесувани многубројни предлози до Конгресот, за укинување на Законот. Новите аргументи алудираат на тоа дека финансиските институции во САД ги губат конкуритивните предности на меѓународен план како резултат на ваквата законска рестриктивност (Skipper 2000).

Постојаното лобирање се покажува како ефектно, односно доведува до дерегулација во 1980-тите, која прогресира со чекор без преседан во американската историја. Тоа резултира со ново банкарско опкружување, отстранувајќи ги претходните продуктни и клиентски ограничувања и линиите на деловна сегрегација (Chorafas 2000).

Нужно е да се нагласи дека, континуирана реинтерпретација и либерализација на Глас-Стигал (Glass-Steagall) се одвива уште од почетокот на 1980-тите, дозволувајќи им на комерцијалните банки постепено да навлезат во инвестициските активности. Всушност, банкарските регулатори, преку регулаторно толкување, спроведуваат многу од она што банките не успеваат да го излобираат во Конгресот. Односно, регулаторите го толкувале законот на таков начин кој им овозможува на банките да тргуваат и да издаваат хартиите од вредност преку подружници, до одреден процент од приходите на групата. Ваквите процентуални ограничувања постепено се зголемуваат и на тој начин ефективно им се овозможува на најголемите банки да се стекнат со најголемите компании за хартии од вредност, додека Глас-Стигал (Glass-Steagall) продолжува да забранува брокерските куќи да се стекнуваат со банкарски институции.⁸

Прописите за банкарски активности помеѓу сојузните држави на САД, исто така, постепено се релаксираат, почнувајќи од 1980-тите, и целосно се елиминираат со измените на федералните закони во 1994 година⁹. Ова поттикнува консолидација на ниво на банкарскиот сектор преку спојувања помеѓу банките во рамки на секторот. Со текот на времето, видот активности, со кои може да се занимаваат деловните банки, се проширува, и во 1999 година, со усвојувањето на Законот за модернизација на финансиските услуги, познат како Грам-Лич-Блајли закон (Gramm-Leach-Bliley) (ГЛБ-закон/GLB-закон), им се овозможува на банките, компаниите за хартии од

⁸ Во 1980-тите, Одборот на федералните резерви на САД реинтерпретира дел од Глас-Стигал (Glass-Steagall) за да им овозможи на банките да заработат до 5 % од нивните приходи од трансакции со хартии од вредност. До крајот на 1980-тите, ограничувањето е зголемено на 10 % од приходите. Дополнително, на банките им е дозволено да издаваат мал износ на хартии од вредност. Во 1996 година, ограничувањето е повторно зголемено. На банките им е дозволено да заработуваат до 25 % од своите приходи од трансакции со хартии од вредност. Ова зголемување, де факто, го има укинато Глас-Стигал (Glass Steagall). Спојувањето на Ситигорп (Citicorp) и Травелерс Иншјуранс Компани (Travelers Insurance Company) во Ситигруп (Citigroup), во април 1998 година, се смета за поттикнувачки фактор за формалното укинување на Законот (Crawford C. 2011).

⁹ Законот Ригл-Нил (Riegle-Neal) за меѓусојузно банкарство и ефикасност на филијали од 1994 година, им дозволува на банкарските холдинг-компаниии да стекнуваат други банки и да основаат филијали во други сојузни држави на САД. Одредбите од Законот се применуваат постепено и во целост стапува на сила во јуни 1997 година (Банка на Јапонија 2005).

вредност и на друштвата за осигурување, и формално да учествуваат во индустриите на другите финансиски посредници.

Имено, со донесувањето на ГЛБ-законот (GLB-законот), почнува новата ера во регулирањето на финансиските услуги во САД. Усвојувањето на Законот е проследено со жестока опозиција¹⁰, но приврзаниците се многу побројни и поохрабени.¹¹ По потпишувањето на законот во 1999 година, тогашниот претседател на САД, Бил Клинтон, изјавува: „Глас-Стигал (Glass-Steagall) веќе не соодветствува на економијата во која живееме. Функционираше многу добро за индустриската економија ... но светот е многу поинаков денес“ (The Wall Street Journal 2010).

ГЛБ-законот ги отстранува правните ограничувања за афилијација помеѓу банките и компаниите за хартии од вредност, како и помеѓу банките и осигурителните компании, преку укинување на неколку одредби од законот Глас-Стигал. Всушност, ГЛБ-законот им овозможува на банкарските холдинг-компаниии¹², со регистрирање во Одборот за федерални резерви на САД, да станат *финансиски холдинг-компаниии*. Со тоа, банките може да се спојуваат (афилираат) со компании за хартии од вредност и со осигурителни компании, во финансиски конгломерати, преку структура на финансиска холдинг-компанија, но притоа, продолжува забраната за директно ангажирање во основните активности на едната, во друга индустрија (Wilamrth 2002b).

Во Европа, пак, Втората банкарска директива од 1989 година го проширува германскиот модел на универзално банкарство на ниво на целата Европската Унија (ЕУ). Имплементацијата на Директивата во сите, тогаш петнаесет, земји членки на ЕУ е завршена помеѓу 1991 и 1994 година.

Земјите членки, исто така, имаат право, во сопствена дискреција, да им овозможат на банките да поседуваат подружници во секторот осигурување. Притоа, чекорот со кој се дозволува меѓусекторски влез на банките и друштвата за осигурување, од едниот во другиот сектор, варира помеѓу земјите членки. На пример, Холандија ја изменува својата национална легислатива со која им се овозможува на банките и на осигурителните компании да навлезат во меѓусебните сектори, речиси во исто време со усвојување на Втората банкарска директива. Спротивно на тоа, Велика Британија никогаш немала некакви посебни прописи за ограничување на претходно наведеното (Банка на Јапонија 2005).

¹⁰ Аргументите против донесувањето на ГЛБ-законот се подетално разработени во глава 5.

¹¹ По донесување на Законот, Министерот за финансии, Лоренс Самерс (Lawrence Summers), изјавува: „Ова историско законодавство ќе им овозможи на американските компании да се натпреваруваат во новата економија“.

Сенаторот Фил Грем (Phil Gramm), еден од авторите на Законот, изјавува: „Светот се менува и мора да се промениме и ние. Имаме нов век и нова можност да доминираме со тој век на истиот начин како што доминиравме во претходниот. Глас-Стигал (Glass-Steagall) е донесен во време на Големата депресија кога размислувањето беше дека владата е одговорот. Во оваа ера на економски просперитет, решивме дека слободата е одговор“. Сенаторот Чарлс Шумер (Charles Schumer) верува дека: „Ако не го поддржиме овој предлог-закон, би можеле да го видиме Лондон или Франкфурт, или по неколку години, Шангај, како финансиски центар на светот. Постојат многу причини за овој предлог-закон, но прво и основно е да се обезбеди финансиските компании на САД да останат конкурентни“ (New York Times 1999).

¹² Банкарската холдинг-компанија е дефинирана со Законот за банкарски холдинг-компаниии од 1956 година, како секоја компанија која е сопственик на банка. Ваквата компанија може да поседува или да контролира една или повеќе од една банка или друга банкарска холдинг-компанија.

Воедно, воведувањето на единствениот систем за лиценцирање на осигурителните компании во 1994 година, поттикнува нова интеграција на европскиот пазар за осигурување и активни прекугранични СиП помеѓу осигурителните компании, во доцните 1990-ти.

Како што ќе биде опширно дискутирано во глава шест, во 2002 година, ЕУ ја усвојува унифицираната Директива за финансиските конгломерати, која ги уредува активностите на одделните субјекти од банкарскиот, осигурителниот и од секторот за инвестициски услуги, кои се дел од финансиски конгломерат.

2.2.2.2 Развој на ИТ и финансиски иновации

Претставниците на индустријата и експертите интервјуирани во Извештајот на Г-10 го посочуваат технолошкиот напредок како умерен до многу важен фактор, кој ја поттикнува консолидацијата во индустријата на финансиски услуги.

Според Банката на Јапонија (2005), новите технологии ја поттикнуваат финансиската консолидација поради високите фиксни трошоци асоцирани со нив и со потребата да се распределат овие трошоци низ што поголема база на клиенти. Имено, развојот на информатичката технологија доведува до софистицирање на финансиските услуги и значително намалување на трошоците, но исто така ги зголемува инвестициските фиксни трошоци на финансиските посредници¹³. Оттука, потребата од намалување на овие инвестициски трошоци за примена на новите технологии се смета како дополнителен фактор кој ја поттикнува финансиска конгломерација.

Истовремено, значителните подобрувања во брзината и квалитетот на комуникациите и во обработката на информациите, им овозможуваат на финансиските посредници да понудат поширок спектар на производи и услуги на поголем број клиенти и на пошироки географски локации, отколку што тоа било изводливо во минатото.

Понатаму, развојот на информатичката технологија доведува до крупни иновации во финансиската технологија, кои афектираат силни промени во интермедијацијата на банките.

Како што е споменато во уводните поглавја на оваа глава, интермедијацијата во комерцијалното банкарство е традиционална функција на кредитните институции, кои што дејствуваат како посредници помеѓу економските субјекти со финансиски вишоци и оние на кои им се потребни

¹³ Според Центарот за финансиски информациски системи (2001), просечната годишна инвестиција во информатичката технологија, од страна на американските банки, се зголемува за повеќе од 50% од периодот 1990 - 1994 година до периодот 2000 - 2001 година.

дополнителни финансиски средства. Во текот на 1990-тите, брзиот технолошки напредок и продуктните иновации во финансиските услуги значително влијаат врз ваквата функција на банките, односно доведуваат до дисинтермедијација во банкарството. Особено финансиските иновации иницираат структурни трендови со кои се погодени и страната на средствата и страната на обврските на билансите на состојба на кредитните институции.

На страната на средствата, кредитните институции се соочуваат со субституција на традиционалните банкарски кредити, со нови, пазарни извори на финансирање. Имено, софистицираните компјутерски системи и новите финансиски инструменти (како на пример, комерцијални хартии од вредност, хартии од вредност обезбедени со средства и сл.) овозможуваат „секјуритизација“ на повеќе видови на деловен и потрошувачки долг. Како резултат на тоа, многу клиенти кои претходно се потпираат на банкарските кредити како на единствен извор на финансирање, добиваат пристап до финансирање од небанкарски извори, како што се финансиските небанкарски компании и јавниот и институционалниот кредитен пазар.

На страната на обврските доаѓа до значителен одлив на традиционалните банкарски депозити кон широк спектар на нови финансиски производи што ги нудат компании од различни сектори. Напредокот во информатичката технологија и создавањето нови финансиски производи овозможуваат агресивните специјализирани финансиски субјекти (на пример, банки за кредитни картички, дисконтни брокери и компании за заеднички фондови) да ѝ понудат евтини услуги на пошироката јавност, за управување со готовина и управување со инвестиции. Како одговор на ваквите случувања, депонентите пренесуваат голем дел од нивните инвестиции, од традиционалните банкарски депозити и од полисите за осигурување на живот, во заедничките фондови, променливи ануитети и други инвестициски продукти поврзани (линкувани) со финансиските пазари (Van den Berghe & Verweire 2000; Wilmarth 2002b).

Според Банката на Јапонија (2005), структурните промени во економијата се, всушност, тие кои имаат иницирано промени во потребите на физичките лица и компаниите, за нови и софистицирани финансиски услуги, што доведува до појава на нови даватели на финансиски услуги. Имено, како резултат на зголемените финансиски заштеди и променетите стилови на живеење, поединци покажуваат зголемен интерес за асистенција во управување со средствата, што доведува до појава на компании за управување со средства. Кај стопанските субјекти се јавува силна потреба од поразлични и глобални финансиски услуги, поради подемот на економиите во развој и со тоа, зголемувањето на глобалната конкуренција.

Во комбинација, ваквите случувања предизвикуваат драматично зголемување на конкуренцијата и стеснување на профитните маргини на финансиските пазари кои традиционално се опслужувани од банките, компаниите за хартии од вредност и друштвата за осигурување на живот. Во секој од трите финансиски сектори, постојните субјекти се соочуваат со намалени профитните маржи од традиционалните активности, засилена конкуренција од надворешни учесници, повисоки ризици од новите бизнис-линии и зголемен притисок за консолидација. Секој од трите финансиски сектори во 1990-тите, според Вилмарт (Wilmarth 2002b), е далеку поранлив од аспект на финансиски стрес, отколку на почетокот на 1970-тите.

Како одговор на ваквите пазарни трендови, големите банки, компаниите за хартии од вредност и друштвата за осигурување на живот, применуваат двозначна стратегија за консолидација, наменета за одбрана на постојните пазарни удели и освојување нови извори на приходи. Односно, прво, водечките субјекти во секоја финансиска индустрија се обидуваат да ја консолидираат својата пазарна моќ преку стекнување на своите традиционални конкуренти и, второ, пазарните лидери се обидуваат да ги диверзифицираат своите активности со стекнување на компании во другите финансиски сектори.

Ваквата двозначна стратегија за консолидација предизвикува бран СиП во рамките на банкарскиот сектор, осигурителниот сектор и во секторот за инвестициски услуги, како и на меѓусекторско ниво, кој е без преседан во историјата на глобалните финансиски пазари. Со ова започнува новата ера за финансиските услуги во глобални рамки.

2.2.2.3 Потрага по зголемени профити

Како што е дискутирано кај Вилмарт (Wilmarth 2002b), повеќе банки, во 1960-тите и во раните 1970-ти, немаат голем интерес да се прошират надвор од традиционалните граници на комерцијалното банкарство. Банките во тоа време имаат можност да остваруваат стабилни профити следејќи едноставна тризначна политика: (а) прибирање бескаматни депозити по видување и депозити со ниски каматни стапки; (б) инвестирање во безбедни државни хартии од вредност и (в) давање деловни кредити со низок ризик на добровоставените бизниси.

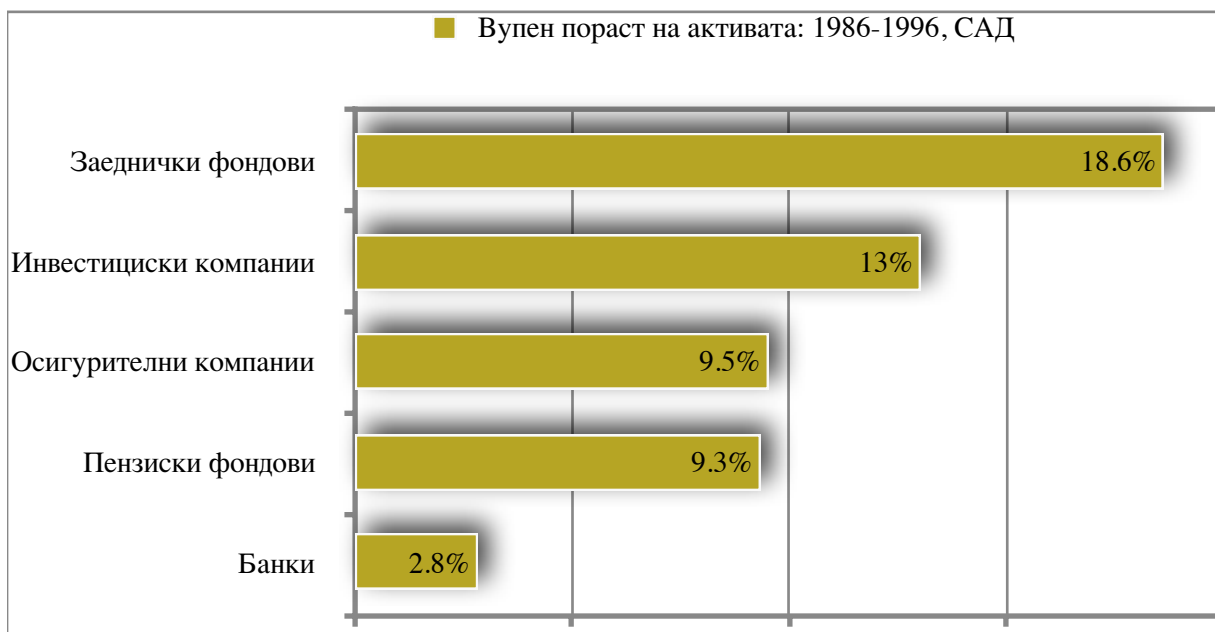
Покрај тоа, голем дел од банкарските менаџери од тој период ја доживеале Големата депресија од 1929 – 1933 година и повеќето од нив се внимателни во спроведување конзервативна политика, што е составен дел од вообичаеното деловно работење на комерцијалните банки.

Меѓутоа, како резултат на серија драматични промени, опсежно дискутирани во претходната точка, стабилноста на банкарската индустрија и профитабилноста со преземање ниски ризици, во голема мера, исчезнуваат кон средината на 1970-тите. Зголемената конкуренција од небанкарските финансиски субјекти придонесува за стеснување на профитните маржи. Од една страна, банките доживуваат опаѓање на приносите од традиционалното банкарско кредитирање поради растот на секјуритизирани кредити и конкуренцијата од нови учесници на пазарите на комерцијални и потрошувачки кредити. Од друга страна, појавата на иновативни финансиски штедни производи ги охрабрува банкарските депоненти да ги пренесуваат своите средства од традиционалните банкарски депозити кон инвестициите на пазарите на капитал.

Следствено, додека другите, небанкарски финансиски субјекти уживаат силни стапки на раст на активата, банките покажуваат анемични резултати. Графиконот 2.2, на кој се прикажани

стапките на раст на активата на позначајните американски финансиски посредници, во периодот од 1986 до 1996 година, ја илустрира оваа поента. Ваквите состојби кај банките во САД, во тоа време, им се припишуваат на регулаторните ограничувања, за кои е дискутирано претходно, и на нивната релативно мала големина, како и на ограничената географска ориентација и слабите практики на корпоративното управување (Skipper 2000).

Графикон 2.2: Стапки на раст на активата на позначајните финансиски посредници во САД во периодот 1986 - 1996 година



Извор: Skipper (2000)

Намалените профитни маржи и анемичниот раст на активата резултираат со зголемен притисок врз финансиските институции за зајакнување на финансиските перформанси, при што, консолидацијата, во многу случаи, претставува привлечен начин за остварување на оваа цел.

Банката на Јапонија (2005) посочува дека намалените профити од традиционалните банкарски услуги ги прави банките поагресивни во превземањето други даватели на финансиски услуги. Како што е споменато во Verweire (1999), формирањето сопствени осигурителни компании им овозможува на банките да ги вратат депозитите што ги имаат изгубено од компаниите за осигурување на живот, а кои компании во тоа време се исклучително успешни во привлекувањето средства од јавноста.

Всушност, токму стабилизирањето на приходите и профитите, преку диверзификација на финансиските активности, е една од целите на финансиските конгломерати.

2.2.2.4 Глобализација

Глобализацијата е, од многу аспекти, нус-производ на технолошките промени и дерегулацијата. Влијанието на глобализацијата како фактор што поттикнува консолидација во финансискиот сектор е најсилно кај финансиските институции што се занимаваат со обезбедување финансиски услуги на големо, со што се истакнува важноста од експанзија на пазарите на капитал.

Имено, како што нефинансиските компании го прошируваат географскиот опсег на дејствување така тие очекуваат и од финансиските посредници да може да одговорот на ваквите променети потреби, преку обезбедување финансиски услуги во повеќе земји и региони. Во оваа смисла, глобализацијата е фактор што, исто така, може да поттикне конгломерација на финансиските услуги.

Јошино и други (Yoshino & oth. 2007), исто така, опишуваат и други начини на кои глобализацијата во финансискиот сектор може да влијае на СиП во финансиската индустрија. Некои многу големи банки може да гледаат на навлегувањето на странските финансиски посредници на домашниот финансиски пазар како на конкурентска закана, што најдобро се адресира со експанзија која многу побрзо се постигнува со СиП отколку со органски раст. Оттука, намалувањето на бариерите за прекуграничните финансиски активности и резултатната глобализација, ги поттикнуваат средните и големите банки да го зголемат своето присуство на странските финансиски пазари преку СиП.

Банката на Јапонија (2005) наведува и други движења поврзани со глобализацијата кои може да имаат влијание врз финансиската конгломерација, особено на прекугранично ниво, а кои потекнуваат од зголемените можности за изведување финансиски активности во земјите во развој.

Имено, од почетокот на 1990-тите, западноевропските и американските банки почнуваат активно да стекнуваат големи локални банки и други финансиски посредници во економиите во развој како што се земјите од Латинска Америка, Централна и Источна Европа и Азија. Ваквиот нивен масовен влез во економиите во развој е овозможен со либерализацијата на овие финансиски пазари и со процесите на приватизација на финансиски субјекти кои се претходно контролирани од државата. Тоа е поддржано и од напредокот во финансиската технологија и од достапноста на податоците што претставуваат елементи на процесите на глобализацијата.

2.2.2.5 Воведување на еврото

Според Извештајот на Г-10 (2001), иако влијанието на еврото врз консолидацијата на финансискиот сектор во Европа е сè уште тешко да се процени, постојат причини да се верува дека воведувањето на еврото како заедничка валута во Монетарната унија на ЕУ има стимулирачки ефекти врз финансиската консолидација во Европа.

Ова првенствено се однесува на промените предизвикани од воведувањето на еврото на финансиските пазари во Европа, кои обезбедуваат нови можности за остварување на економиите на обем и за зголемување на приходите преку финансиската конгломерација.

Се оценува дека еврото нема извршено значително влијание врз процесите на финансиската консолидација во земјите надвор од Европа.

ГЛАВА 3. МЕТОДИ НА ФОРМИРАЊЕ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ

3.1 Спојувања и преземања	46
3.1.1 Општи трендови	46
3.1.2 Тренд на СиП - активностите во САД	48
3.1.3 Тренд во СиП - активностите во Европа	50
3.2 Заеднички вложувања и стратешки сојузи	52
3.3 Структура на финансискиот сектор	53
3.3.1 Општи трендови	53
3.3.2 Финансискиот сектор во САД	55
3.3.3 Финансискиот сектор во Европа	56

Турбулентните, рапидни промени во деловното опкружување на финансиските пазари во 1990-тите – предмет на опсежна дискусија во глава два, предизвикуваат финансиските посредници да ги ревидираат традиционалните бизнис-моделите. Нови начини на дејствување се усвојувани во насока на консолидација на пазарните удели и обезбедување долгорочен раст и развој на деловните активности и зголемување на финансиските резултати.

Феноменот на конгломерацијата претставува круцијален сегмент од одговорот на финансискиот сектор кон ваквите промени во деловното опкружување. Притоа, во некои случаи, трендовите во конгломерацијата се слични помеѓу развиените економии, додека во други случаи, постојат значителни разлики во искуствата на одделни земји.

Финансиската конгломерација може да се реализира на повеќе начини. Најчестите методи се спојувања и преземања (СиП)¹, преку кои доаѓа до воспоставување заедничка контрола над иницијално-независните субјекти.

Тие се предмет на опсежна дискусија во наредните поглавја кои даваат општ приказ на СиП помеѓу финансиските институции во 1990-тите, на глобално ниво, и одделно, во САД и Европа. Притоа, елаборацијата ги вклучува и едносекторските СиП, особено во рамките на банкарскиот сектор кој доминантно учествува по број и по вредност во анализираниите СиП, како и меѓусекторските СиП.

Во поглавјето за СиП, накусо се образложени и состојбите со заедничките вложувања и стратегиските сојузи. Како што е претходно дискутирано, тие не претставуваат форма на финансиска конгломерација, во смисла на формална интеграција на субјектите од најмалку два финансиски сектори. Сепак, преку зајакнување на меѓукомпаниската соработка, тие може да се сметаат како иницијален чекор кон формалната интеграција, и тоа е причина да бидат дел од анализата во оваа глава.

На крајот, ќе бидат разгледани општите и поединичните трендови во финансиските сектори, со цел да се илустрираат преку една груба слика ефектите кои процесите на финансиска консолидација ги имаат врз нив.

¹ Спојувањето најчесто се дефинира како трансакција која вклучува две компании кои, во принцип, се со споредлива големина, каде што доаѓа до формално интегрирање на двата субјекта, при што барем еден почетен субјект го губи својот посебен идентитет.

Преземање (аквизицијата) често се дефинира како трансакција каде што една компанија купува контролен пакет на друга компанија, без притоа да дојде до интегрирање на двата субјекта. Преземањето е најприменливо кога постојат оперативни, географски или законски причини за одржување посебни корпоративни структури на двата субјекта.

Во однос на преземањата, спојувањата обезбедуваат поголемо ниво на контрола, бидејќи резултираат со само еден корпоративен ентитет за управување.

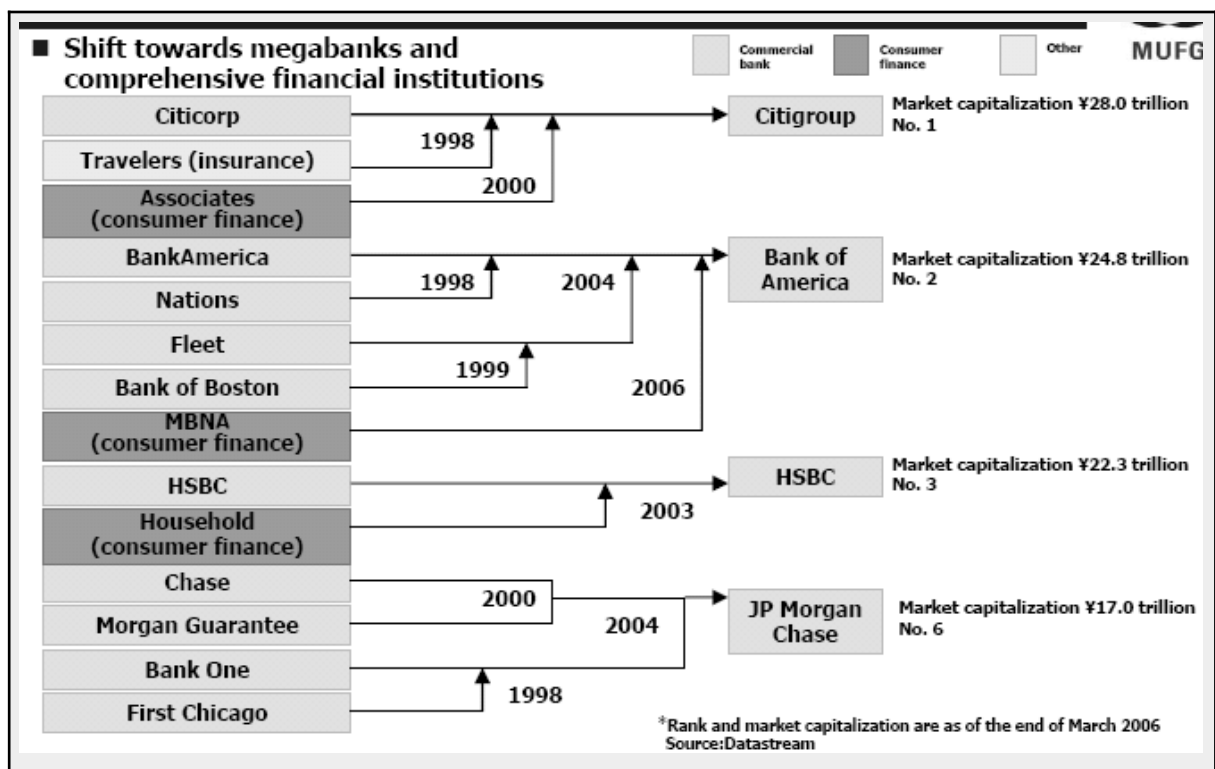
3.1 Спојувања и преземања²

3.1.1 Општи трендови

Спојувањата и преземањата (СиП), како основен метод на финансиска консолидација во 1990-тите, станува најважниот фактор за раст на финансиските институции и со тоа, на консолидирање на нивните пазарни удели. Тоа резултира со креирање на голем број големи и главно, комплексни финансиски конгломерати. Многу од најзвучните имиња во финансискиот свет, на глобално ниво, се појавуваат од крајот на 1990-тите до раните 2000-ти, како Ситигруп (Citigroup), Џ. П. Морган Чејс (JPMorgan Chase) и британскиот ХСБЦ (HSBC).

Притоа, како што е илустрирано на слика 3.1, не ретка појава е спојувањето да не е еднокретен процес, односно да се одвива како „снежна топка“, при што два споени субјекти, подоцна, преземаат еден или повеќе други субјекти, истовремено или во одредена временска дистанца.

Слика 3.1: Спојувања на глобалните топ-4 финансиски конгломерати



Извор: Yoshino и други (2007)

² Ова поглавје, главно, се базира на дефинициите и на наодите од Извештајот на Г-10 (2001), во кој се анализирани податоци за 13 високоиндустријализирани земји, и тоа: Австралија, Белгија, Канада, Франција, Германија, Италија, Јапонија, Холандија, Шпанија, Шведска, Швајцарија, Велика Британија и САД.

Особено високо ниво на СиП-активности помеѓу финансиските институции во индустријализираните земји е забележано во 1990-тите, кој тренд го достигнува врвот во последните три години од деценијата. Ова се однесува на зголемувањето на фреквенцијата и на вредноста на сите видови СиП, како на ниво на поединична земја или прекугранично така и во рамките на еден финансиски сектор или на меѓусекторско ниво.

Во 13-те референтни земји земени во целина, годишниот број на СиП е зголемен трикратно во текот на 1990-тите, во однос на претходната деценија, а вкупната вредност на договорите е зголемена речиси десеткратно. Просечната вредност на СиП-трансакциите е значително зголемена во текот на последните неколку години од 1990-тите, од под 150 милиони долари, во периодот до 1994, на 500 милиони долари, во периодот 1995 – 1999 година, и достигнува околу 800 милиони долари во последните две години од деценијата.

Ваквите трендови се илустрирани во табела 3.1, на која се прикажани годишниот број и вкупната вредност на СиП кои вклучуваат финансиска институција во некоја од референтните земји со пријавена вредност од најмалку 1 милијарда американски долари.

Табела 3.1: СиП во финансискиот сектор, со вредност поголема од 1 милијарда долари

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Број на СиП	8	10	6	11	14	23	21	49	58	46
Вредност (млрд \$)	26.5	22.1	12.4	39.7	23.7	113	59.0	233.0	431.0	291.0

Извор: Thomson Financial, SDC Platinum.

Во најголем дел од СиП активностите во финансискиот сектор, во текот на 1990-тите, вклучени се банкарските институции, кои учествуваат со 60% во вкупниот број СиП и со 70% во вредноста на овие трансакции. Компаниите за хартии од вредност учествуваат со околу 25% во бројот на договорите, а осигурителните компании со околу 15%.

Гледано на секторско ниво, во САД финансиските спојувања се повеќе концентрирани во банкарството, додека во Австралија, Канада, Холандија и во Обединетото Кралство поголем дел од СиП се во осигурувањето, хартиите од вредност и во другите сегменти на финансиската индустрија.

Повеќето СиП се едносекторски и во рамките на иста земја, при што домашните СиП вклучуваат и меѓусекторски договори, кои претставуваат втор најзастапен тип трансакции. Најмалку вообичаен тип на СиП е меѓусекторската прекугранична консолидација.

Додека повеќето домашни СиП вклучуваат банкарски институции, прекуграничните договори се приближно рамномерно распределени помеѓу банките и осигурителните компании. Стекнувањето на осигурителни компании изнесува околу 40% од сите прекугранични договори и

речиси половина од вкупната вредност на трансакциите. Осигурителните компании честопати се вклучени во купувањето странски конкурентни компании, што е особено интензивно во периодот по 1997 година.

Спротивно на тоа, банкарските СиП, кои најчесто се застапени во домашната консолидација, учествуваат со само една третина во вкупниот број и во вредноста на сите прекугранични едносекторски СиП.

Како што е споменато претходно, прекуграничните СиП се поретки, особено меѓусекторските. Сепак, прекуграничната активност е релативно силна кај договорите надвор од САД, односно европските конгломерати се многу подоминантни во прекуграничните СиП отколку нивните колеги од САД. Финансиските институции во САД имаат тенденција да се фокусираат повеќе на домашните, едносекторските СиП, што се објаснува со големината на домашниот пазар. Спротивно на тоа, европските земји, особено Белгија, главно, се вклучени во прекуграничните зделки и во меѓусекторски договори. Ова се објаснува со релативно ограничениот опсег на европскиот пазар, што ги принудува европските конгломерати да бидат активни не само во рамките на ЕУ туку и во САД, па дури и во земјите во Азија и во Централна и Источна Европа (Банка на Јапонија 2005).

Во Европа, евидентиран е особено голем број релативно крупни прекугранични превземања на осигурителни компании. Притоа, многу домашни преземања на европските осигурителни компании се од компании во другите сегменти на финансиската индустрија.

Севкупното ниво на активност на СиП како процент од БДП варира во различни земји, од релативно високи нивоа во Белгија, Швајцарија, Обединетото Кралство и во САД (над 0,5% од БДП), до релативно ниско ниво во Германија и во Јапонија (помалку од 0,5% од БДП).

3.1.2 Тренд на СиП - активностите во САД

Со користење на различни показатели, во глобалната слика на СиП доминираат компании лоцирани во САД, кои учествуваат со околу 55 % од СиП-активностите во текот на 1990-тите. Тоа им се припишува делумно и на големиот број релативно мали финансиски компании во тој период во САД, иако има случаи кога многу големи американски банки стекнуваат други многу големи банки, особено кон крајот од деценијата.

До 1998 година доаѓа до четири големи СиП во банкарскиот сектор во САД, кои ги вклучуваат осум од дванаесетте најголеми банки, и тоа: Банка на Америка - Национална банка

(BankAmerica - NationsBank), при што е формирана Банка на Америка (BankAmerica); Велс Фарго - Норвест (Wells Fargo - Norwest) и формирање на Велс Фарго (Wells Fargo); Банк Уан - Фрст Чикаго НБД (Bank One - First Chicago NBD) и формирање на Банк Уан (Bank One) и Кемикал Банк - Чејс Менхетен Корпорешн (Chemical Bank³ - Chase Manhattan Corporation) и формирање на Чејс Менхетен (Chase Manhattan). Четири дополнителни спојувања со слична големина се договорени во текот на 1999 - 2001 година, и тоа: Флит Фајненшл Груп - Бенк Бостон (Fleet Financial Group - BankBoston) и креирање на Флит Бостон (Fleet Boston); Ц. П. Морган - Чејс Менхетен (J.P. Morgan - Chase Manhattan) при што е формирана Ц. П. Морган Чејс и кооп. (JPMorgan Chase & Co⁴); Фирстар - УСА Банкорп (Firststar - U.S. Bancorp) и формирање на УСА Банкорп (U.S. Bancorp) и Фрст Јунион - Ваховија Нешнал Бенк (First Union - Wachovia National Bank) и креирање на Ваховија Корпорешн (Wachovia Corporation) (Wilmarth 2002b; разни извештаи во финансиски и дневни списанија).

Меѓусекторските СиП достигнуваат врв во САД околу 1996 – 1997 година. Како што е претходно опширно елборирано, тие се оневозможени во претходниот период како резултат на законските ограничувања на банкарските активности. Едно од најзначајните финансиски договори во овој период, со вредност од 750 милијарди долари, е спојувањето, во 1998 година, помеѓу банкарската холдинг-компанија Ситикорп (Citicorp) и друштвото за осигурување и хартии од вредност Травелерс (Travelers), со што се формира финансиската холдинг-компанија Ситигруп (Citigroup) која во тоа време е рангирана како најголема светска група за финансиски услуги. Исто така, и Чарлс Шваб (Charles Schwab) и Метлајф (MetLife) преземаат банкарски институции.

Во однос на прекуграничните, меѓусекторски СиП-активности, само во текот на 2000 година, две големи странски банки стекнуваат големи американски компании за хартии од вредност, и тоа: Кредит Свис (Credit Suisse's) ги презема Доналдсон, Лафкин и Џенрет (Donaldson, Lufkin & Jenrette) за 11,5 милијарди долари (The Wall Street Journal 2000), додека третата по големина банка во Европа - швајцарската УБС (UBS) го презема Пеинвебер (PaineWebber) за 10,8 милијарди долари (CNNMoney 2000). Во тој период, и холандската финансиска група ИНГ (ING) ја презема големата осигурителна компанија во САД – Рилиа Стар (Relia Star) (Insurance Journal 2000).

Компаниите со седиште во САД почесто учествуваат во преземања на странски финансиски субјекти отколку што странски компании преземаат американски финансиски институции што, според Вилмарт (Wilmarth 2002a), се должи на многу поригорозната конкуренција на американскиот финансиски пазар. Но, притоа, вредноста на трансакциите во американските СиП е помала (околу 300 милиони долари американски СиП, наспроти околу 800 милиони долари странски СиП), што укажува дека странските компании, можеби, се пофокусирани на поголеми и позрели компании.

³ Кемикал Банк (Chemical Bank) е инкорпорирана во 1991 година како резултат од спојувањето помеѓу Кемикал Банк Корпорешн (Chemical Bank Corporation) и Манџфекчррс Хановер (Manufacturers Hanover).

⁴ Ц. П. Морган Чејс и кооп. (JPMorgan Chase & Co) продолжува со стекнување на Банк Уан Корпорешн (Bank One Corporation) во 2004 година и Беар Стернс (Bear Stearns) и Вашингтон Мутјул (Washington Mutual) во 2008 година.

3.1.3 Тренд во СиП - активностите во Европа

Општо земено, финансиските институции во европските земји се ангажирани во помалку, но генерално, во поголеми СиП трансакции, од американските институции. Сепак, вкупната вредност на сите европски СиП е само околу половина од оние во САД.

Меѓу европските земји, Обединетото Кралство е најзастапено во домашните, едносекторски СиП, со учество од околу 25% во бројот и со 30% од вкупната вредност на СиП во Европа. Ова се должи на фактот што зголемената интеграција на европските финансиски пазари и пазарот на капитал предизвикува многу финансиски институции од Велика Британија (и од други земји) да се лоцираат во Лондон или да ги прошират своите постојни операции во тој финансиски центар.

Спојувањата, мерени според вредноста на стекнатите компании, првенствено се концентрирани во банкарската индустрија која учествува со околу 65% во вкупниот број СиП. Осигурувањето е втората најактивна индустрија, со приближно 25% учество. Во овие две индустрии, просечните европски вредности на превземање се значително повисоки од просекот во САД. Спротивно на тоа, вредностите се пониски во европските СиП кои вклучуваат компании за хартии од вредност.

Особена карактеристика во Европа е релативната важност на домашните меѓусекторски преземања на осигурителни компании. Трансакциите во осигурителната индустрија се втори по големина во однос на вкупната вредност на СиП и покажуваат висока просечна вредност на трансакција. Вкупната вредност на овие трансакции изнесува најмалку половина од вредноста на сите домашни, меѓусекторски СиП во Германија, Франција, Шпанија и Швајцарија. Сепак, тоа се должи на неколку големи трансакции, бидејќи, разгледувано според бројот на преземања, банките имаат доминантно учество.

Домашните, меѓусекторски модели на СиП, во Белгија, Швајцарија и во Холандија, споделуваат важна сличност. Имено, во сите три земји има релативно малку по број, но многу големи преземања, со што е овозможено креирањето на финансиски конгломерати. Конкретно, во Белгија и Холандија, вкупната вредност на домашната, меѓусекторска консолидација ја надминува вредноста на домашните едносекторски СиП.

Севкупно, осигурувањето е водечка индустрија во прекуграничните, едносекторски СиП во европските земји (и во однос на бројот и во однос на просечната вредност на СиП). Во шест од деветте европски референтни земји, повеќе од половина од вредноста поврзана со преземање домашни компании од страна на странски финансиски институции, вклучуваат трансакции со домашни осигурителни компании. Ваквите СиП се особено важни во Германија, Италија, Холандија и во Швајцарија.

Конечно, прекуграничните меѓусекторски превземања на европските финансиски компании учествуваат со повеќе од 60% од бројот и вредноста на сите интернационални, меѓусекторски СиП. Европските банки се особено популарни цели, бидејќи вкупната вредност на аквизициите на европските банки од страна на странските небанкарски институции е повеќе од два пати

поголема од вредноста на договорите кои ги вклучуваат другите две финансиски индустрии заедно. Додека најголем дел од СиП во однос на вредноста се случуваат по 1997 година, особено во Белгија, Германија, Италија и во Велика Британија, стекнувањето европски банки, од страна на странски небанкарски институции покажува, ран пик во 1990-1993 година, кога се случуваат неколку големи договори.

Севкупно, европските компании во тој период се нето-превземачи во однос на прекуграничните, меѓусекторски СиП, што е видливо и во табела 3.2.

Табела 3.2: Најголеми СиП меѓу банки и осигурителни компании кои вклучуваат ЕУ финансиски институции

(според вредност на трансакција, 1990–2003)

Преземач	Земја	Таргет	Земја	Година	Вредност на СиП (млрд €)
Allianz (осигурување)	Германија	Dresdner Bank (банка)	Германија	2001	22.3
Lloyds TSB Group (банка)	Обединето Кралство	Scottish Widows Fund & Life (осигурување)	Обединето Кралство	2000	12.0
Fortis (осигурување)	Белгија	Générale de Banque (банка)	Белгија	1998	10.5
Nationale Nederlanden (осигурување)	Холандија	NMB Posbank Groep (банка)	Холандија	1991	5.6
ING Groep (осигурување)	Холандија	BBL (банка)	Белгија	1997	4.1
Abbey National (банка)	Обединето Кралство	Scottish Provident Institution (осигурување)	Обединето Кралство	2001	2.9
Dexia Belgium (банка)	Белгија	Financial Security Assurance (осигурување)	САД	2000	2.7
Irish Permanent (bank)	Ирска	Irish Life (осигурување)	Ирска	1999	2.7
ING Groep (осигурување)	Холандија	BHF Bank (банка)	Germany	1999	2.3
Lloyds TSB Group (банка)	Обединето Кралство	Lloyds Abbey Life (осигурување)	Обединето Кралство	1996	2.1

Извор: Европска Централна Банка (2004)

3.2 Заеднички вложувања и стратешки сојузи

Случувањата кај заедничките вложувања⁵ и стратешките сојузи⁶ ги имаат истите обрасци како оние забележани кај СиП. Прво, обемот на активностите е зголемен во текот на 1990-тите, особено во последните неколку години (од околу 3 000 договори, околу половината се склучени во 1998 или 1999 година).

Понатаму, домашните вакви договори се 50% поприсутни од прекуграничните. Меѓутоа, кај заедничките вложувања кои вклучуваат формирање на европски субјект, прекуграничните трансакции, збирно гледано, се почести отколку во домашни рамки, односно во Европа, има околу 50% повеќе прекугранични заеднички вложувања и стратешки сојузи отколку домашни договори.

Меѓу сите договори, прекуграничните заеднички вложувања и стратешките сојузи се почести од прекуграничните СиП. Ова е во согласност со верувањето дека заедничките вложувања и стратешките сојузите се многу корисни во случаи кога СиП се потешкио остварливи, како на пример, кога се вклучени компании од различни земји.

Американските компании сочинуваат речиси половина од сите заеднички вложувања и стратешки сојузи во тој период, и тоа се, главно, домашни договори. Во другите референтни земји, во целина, прекуграничните заеднички вложувања и стратешки сојузи се почести од домашните договори.

⁵ Заедничко вложување се јавува кога две или повеќе независни компании формираат и заеднички контролираат друг субјект, кој е создаден за да се постигне одредена цел, земајќи ги предвид предностите на секој партнер. Заедничките вложувања ја олеснуваат консолидацијата, бидејќи им овозможуваат на компаниите да развијат силни врски и, исто така, може да послужат како претходник на сеопфатната консолидација, како што се СиП.

⁶ Стратешки сојузи се партнерства помеѓу независни компании кои вклучуваат создавање материјални или нематеријални средства. Нивото на соработка е, често, прилично ниско и се фокусира на добродефиниран сет на активности, услуги или производи. Стратешките сојузи може да бидат најсоодветни за размена на технички информации и софистицирано знаење или кога постојат законски, регулаторни или културни ограничувања, што ја прават формалната соработка тешка или невозможна. Како делумни аквизиции, стратешките сојузи може да ја подобрат соработката меѓу компаниите или да служат како прв чекор кон СиП.

3.3 Структура на финансискиот сектор⁷

3.3.1 Општи трендови

Во текот на 1990-тите години, неколку клучни трендови се присутни во финансиските сектори на различни земји, кои укажуваат дека консолидацијата има значително влијание. Особено мошне погодена од ваквите процеси е банкарската индустрија.

Прво, значењето на банкарската и на осигурителната индустрија, мерено преку соодносот на активите на двете финансиски индустрии со БДП, е зголемено во текот на 1990-тите. На крајот на деценијата, банкарската индустрија е мошне значајна во четири европски земји: Белгија, Холандија, Швајцарија и Обединетото Кралство. Во сите четири земји, во текот на доцните 1990-ти, банкарските активи изнесуваат трикратно повеќе од годишниот БДП. Во Швајцарија и Холандија, активата на банките во однос на БДП е зголемена за повеќе од 100 процентни поени во текот на деценијата, придонесувајќи за истакнатата позиција на банкарската индустрија во тие земји, во доцните 1990-ти. Исклучок од ова правило се САД, каде што банкарската индустрија е релативно мала, односно активата на банките не надминува 100% од БДП во кое било време во 1990-тите.

Понатаму, како резултат на СиП, бројот на институциите е намален во речиси сите земји. Помеѓу 1990 и 1999 година, околу половина од референтните земји доживуваат пад од над 20% во вкупниот број банки. Големите банки се стекнуваат со релативно поголемо значење, на што укажува растот на концентрацијата на депозитите.

Анализата на најголемите банки и осигурителни компании во светот открива дека најголемите финансиски институции имаат глобално значење.

Како што е прикажано во табела 3.3, во 1998 година, средствата на најголемите 50 банки во светот надминуваат 70% од комбинираниот БДП на 13-те референтни земји од Извештајот на Г-10 (2001), додека истиот сооднос е малку над 35% во 1980 година. Соодносот на средствата во однос на БДП на врвните 20 банки е зголемен од речиси 20% во 1980 година, на речиси 40% во 1998 година. Ваквите драматични промени јасно го илустрираат растот на водечките банки во светот во однос на економиите на референтните земји.

⁷ Ова поглавје во целост се базира на дефинициите и наодите од Извештајот на Г-10 (2001), во кој се анализирани податоци за 13 високо-индустријализирани земји и тоа: Австралија, Белгија, Канада, Франција, Германија, Италија, Јапонија, Холандија, Шпанија, Шведска, Швајцарија, Велика Британија и САД (во текстот ословувани како референтни земји).

Табела 3.3: Актива на најголемите светските банки во однос на БДП на Г-13* (во %)

	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Топ 20	19.5	31.6	35.2	34.2	36.0	36.5	37.5	36.8	38.1	39.8
Топ 30	25.5	40.3	44.4	44.1	46.3	47.0	48.5	49.0	51.1	52.7
Топ 40	30.8	47.0	51.5	51.5	54.1	55.1	56.8	56.8	61.4	63.2
Топ 50	35.4	52.8	57.6	57.6	60.5	61.9	64.0	66.0	69.0	71.2

Извор:Извештај на Г-10 (2001). *Г-13 се однесува на 13-те земји опфатени со Извештајот на Г-10 (2001).

Во текот на целата деценија, нивоата на концентрација во банкарската индустрија се екстремно високи во околу половина од земјите вклучени во Извештајот на Г-10 (2001) (Белгија, Франција, Холандија, Шведска и, можеби, Швајцарија). Исто така, во неколку земји со умерена до висока концентрација на банкарските индустрии, степенот на концентрацијата е значително зголемен во текот на деценијата. Најголемите банки во Белгија, Италија и САД, генерално, покажуваат брзорастечки удел во вкупните банкарски депозити. Спротивно на тоа, најголемите банки во Обединетото Кралство не се подложни на ваква промена, односно покажуваат дури и скромно намалување на нивното учество во вкупните депозити во банкарската индустрија.⁸

Податоците се помалку сеопфатни и помалку се конзистентни трендовите поврзани со консолидацијата во осигурителната индустрија. Во сегментите на осигурување на живот и на неживотно осигурување, бројот на компаниите не покажува конзистентни обрасци помеѓу земјите: бројот опаѓа во некои земји, а се зголемува во други. Притоа, интересно е што на ниво на земја, промената во сегментот на осигурување на живот не покажува дека има корелација со промената во неживотниот сегмент.⁹ Иако податоците укажуваат на малку повисоко ниво на концентрација во двата сегмента, сепак не упатуваат на цврст заклучок. Односно, постојат малку убедливи докази кои сугерираат дека осигурителната индустрија покажува повисоки вредности на концентрација во 1990-тите, во однос на претходните периоди. Сепак, и кај двата сегмента на осигурителната индустрија (и осигурувањето на живот и неживотното осигурување) забележан е пораст во однос на БДП.

Во однос на индустријата за хартии од вредност, концентрациите од крајот на деценијата, исто така, откриваат дека мошне специфичните активности во овој домен, во голема мера се контролирани од мала група водечки институции.

⁸ Ваквата растечка доминација на водечките банки може да биде и потценета, со оглед што нивото на концентрацијата е мерено со процентот на депозитите на најголемите банки, во однос на вкупните депозити во земјата. Доколку показателите за мерење на концентрацијата ги вклучат и вонбилансните активности на банките (чие ниво е зголемено во текот на 1990-тите, а се доминирани од големите банки), многу веројатно е дека банкарската индустрија ќе покаже повисоко и побрзо растечко ниво на концентрација.

⁹ На крајот на оваа деценија, концентрацијата во сегментот осигурување на живот е висока во Франција, а ниска во Германија и во САД. Во однос на сегментот на неживотно осигурување, Германија и САД се помалку концентрирани од Франција и Обединетото Кралство.

3.3.2 Финансискиот сектор во САД

Секторот за финансиски услуги на САД традиционално се состои од три мошне далечни видови финансиски институции – депозитни институции (банкарство), компании за хартии од вредност и осигурителни компании. Како што е претходно опсежно дискутирано, ваквата сегментација првенствено се должи на различните законски прописи со кои се ограничува опсегот на активностите на различните финансиски институции. Во доцните 1980-ти и 1990-тите, постепено се намалуваат меѓусекторските ограничувања, додека со Законот за модернизација на финансиските услуги од 1999 година, отстранети се повеќето од преостанатите бариери помеѓу банкарските, инвестициските и осигурителните активности.

Историски гледано, бројот на компаниите во секој финансиски сегмент во САД е голем, во споредба со повеќето други индустријализирани земји, особено во однос на кредитните институции. Големiot број кредитни институции во САД, во голем дел се должи на историските ограничувања на банкарските активности на меѓусојузно ниво. Повеќето ограничувања во овој сегмент се елиминирани до 1990 година и во целост се укинати со усвојувањето на Законот за меѓусојузно банкарство од 1997 година, со што е овозможено извршување на банкарските активности на национално ниво и се поттикнати многубројни меѓудржавни СиП.

И во однос на БДП, севкупната банкарска индустрија во САД е релативно помалку важна отколку во референтните европски земји. Банкарските средства не надминуваат 100% од БДП во кое било време во 1990-тите. Всушност, активата на банките во текот на овој период, доживува и дополнително намалување во релативни бројки, што се должи на зголемената конкуренција од други небанкарски финансиски компании, како што се компаниите за заеднички фондови и специјализираните кредитори споменати претходно.

Сепак, промените во структурата на банкарската индустрија јасно ја одразуваат масовната консолидација што се одвива во САД, во текот на 1990-тите. Помеѓу 1990 и 1999 година, вкупниот број комерцијални банки и штедилници е намален за околу една третина, од околу 15 000 на 10 000 (Jones and Critchfield, 2005), но сепак, поголем е од бројот на банкарските институции во ЕУ.

Во однос на осигурителната индустрија, сегментот на осигурување на живот доживува поскупо промени во текот на 1990-тите, кога бројот на институции постојано опаѓа, но концентрацијата умерено се менува. Различен тренд на промена е забележан во сегментот на неживотно осигурување, каде доаѓа до умерено зголемување во бројот на компании, но притоа е забележлив пораст во концентрацијата. Во однос на учеството во БДП, двата сегмента од осигурителната индустрија покажуваат пораст во текот на деценијата, со тоа што сегментот на осигурување на живот забележува порепидни стапки на пораст, додека пак минимален пораст е присутен во сегментот на неживотно осигурување.

Индустријата за хартии од вредност во САД е традиционално голема и добро развиена, при што многу од водечките компании за хартии од вредност (инвестициски банки) во светот се со седиште во САД.

3.3.3 Финансискиот сектор во Европа

Во Европа, забележливи се неколку важни и широко споделени карактеристики на банкарската индустрија во 1990-тите.

Прво, европските банки имаат тенденција да работат во согласност со принципот на универзално банкарство. Овој принцип опфаќа два елемента: банките може да извршуваат цел спектар на активности со хартии од вредност, на директен начин, а не преку посебно капитализирани подружници, и банките може да бидат тесно поврзани со небанкарски финансиски субјекти преку сопственички удели или учество на надзорните органи. Банкарските институции во Германија (каде што банките традиционално функционираат како универзални банки), Шведска и Швајцарија, се најдобри примери за универзалните банки.

Втората споделувана карактеристика е прилично високото ниво на вклученост на националните власти во банкарската индустрија. Широко е присутна јавната сопственост на банките, особено во Германија, Италија, Шпанија и Франција, иако, почнувајќи од крајот на 1980-тите, во одредени земји се одвиваат значителни процеси на приватизација. Покрај тоа, постојат строги регулативи во однос на каматните стапки на депозитите и кредитите, како и контрола на кредитниот пазар и на пазарот на капитал (контролата е присутна во сите европски земји, освен во Германија, Холандија и, во помала мера, во Швајцарија).

Трето, пазарите на капитал играат ограничена улога околу 1980 година. Тие, во тоа време, се генерално мали и се карактеризираат со ниски пазарни капитализации во сите земји, освен во Холандија и Швајцарија. Пазарите за државни обврзници се поразвиени, особено во земјите со голем јавен долг, како Белгија и Италија. Во принцип, вакаограничените пазари на капитал ја зголемуваат корпоративната зависност од банките.

Крајната карактеристика на европското банкарство во 1990-тите, генерално, е ограничената улога на институционалните инвеститори, кои се особено неважни во Италија и Шпанија, но се малку позначајни во Шведска, Холандија и Швајцарија. Ограничувањата за сопственост на банките над осигурителните компании, генерално, се обврзувачки во тој период, особено во Белгија, Франција и Холандија. Регулативите се уште поограничувачки за осигурителните компании да имаат удели во капиталот во банките (Канцеларија за официјални публикации на Европската заедница 1997).

Финансиските пазари во Европа, односно во ЕУ, претрпуваат дополнителни промени со почетокот на ова столетие како резултат на омасовувањето на финансиските конгломерати, кои заземаат значајно место на овие пазари, но и во пошироката економија.

Имено, како што е претходно наведено во глава еден, вкупната актива на финансиските конгломерати со седиште во ЕУ, на крајот на 2015 година, е за околу 1.9-пати поголемо од вкупниот БДП остварен во овие земји членки на ЕУ (Документ на ЕК 2017).

Притоа, Холандија има најголемо учество на вкупната актива на финансиските конгломерати во однос на БДП (вкупната актива е за 4,2-пати поголема од БДП), по што следат Франција, Велика Британија и Шпанија (види глава 1, Табела 1.1). Ваквото значење, барем делумно, може да ја одразува пошироката структура на финансиските системи во овие земји членки, каде што финансиските пазари се поголеми во однос на оние на другите земји членки. Додека, исто така, финансиските конгломерати во Малта, Данска, Италија, Шведска, Белгија и во Норвешка ја надминуваат големината на нивната национална економија, германските финансиски конгломерати се еквивалентни по големина со БДП на германската економија. Во останатите земји, големината на нивните финансиски конгломерати е помалку од 100% од респективниот БДП на тие земји¹⁰.

Идентификуваните финансиски конгломерати се, главно, со седиште во поголемите земји членки: Франција, Германија, Обединето Кралство, Шпанија, Италија и Холандија, но тие имаат свои подружници во помали земји членки чии надлежни органи, исто така, учествуваат во надзорот на финансиските конгломерати.

Земајќи предвид дека во повеќе од две третини од земјите домаќини на финансиски конгломерати големината на овие групи ја надминува големината на респективните национални економии, неоспорен факт е нивното системско значење за европската економија. Нарушувањето на нивната финансиска стабилност или, евентуално, нивното пропаѓање, може да има сериозни импликации врз стабилноста на целокупниот финансиски систем и пошироката економија.

Оттука и продлабочениот интерес за адекватно идентификување, разбирање и ефективно мониторирање на ризиците кои се поврзани со финансиските конгломерати, што е предмет на дискусија во наредната глава.

¹⁰ Податоците се базираат на листата на финансиските конгломерати во ЕУ/ЕЕО за 2016 година, прикажани во Анекс 1.

**ДЕЛ II. РИЗИЦИ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ
И НИВНАТА УЛОГА ВО ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСИСКА
КРИЗА**

ГЛАВА 4. РИЗИЦИ НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ

4.1 Кус опис на ризиците на финансиските конгломерати	61
4.2 Димензии на комплексност и ризици на финансиските конгломерати	64
4.2.1 Обем и корпоративна структура	64
4.2.1.1 Отежнато корпоративно управување и надзор	66
4.2.1.2 Намалена транспарентност	68
4.2.1.3 Регулаторна арбитража	68
4.2.1.4 Синдром „преголеми за да пропаднат“ и морален hazard	69
4.2.2 Повеќе-секторска природа на финансиските конгломерати	72
4.2.3 Меѓусебна поврзаност на субјектите на финансиски конгломерат	75
4.2.3.1 Внатрешни трансакции на групата	75
а. Контаминација	76
б. Двојна и повеќекратна употреба на капиталот	78
в. Прекумерно задолжување	80
г. Ризици кои потекнуваат од нерегулираните субјекти на групата	81
4.2.3.2 Концентрација на ризици	82
4.2.3.3 Комплексни внатрешни односи и конфликт на интереси	83
4.3. Ризиците на финансиските конгломерати од аспект на јавните политики	86
4.3.1 Информациски дефицит	86
4.3.2 Пазарна моќ	88
4.3.3 Негативни екстерналии	89

При идентификување и процена на ризиците кои се типични за финансиските конгломерати, може да се експлоатираат повеќе различни класификации, што првенствено зависи од аспектот на набљудување.

Имено, ризиците може да бидат анализирани од аспект на импликациите од нив врз управувањето на финансиските конгломератите, односно од аспект на предизвиците за спроведување ефективен надзор над ваквите групи од страна на супервизорските органи. Понатаму, класификацијата може да ги следи типовите регулаторни интервенции, односно прудентната регулатива, регулативата за заштита на потрошувачите или (анти)монополските политики. Конечно, анализата на ризиците може да се изврши за потребите на носителите на јавни политики, преку нивна класификација од аспект на пазарните несовершености кои ги предизвикуваат.

Па така, Трипартитната група (1995) ги идентификува ризиците поврзани со финансиските конгломерати од гледна точка на супервизорските органи и разгледува начини за нивно надминување. Покрај прашањето на севкупниот супервизорски пристап кон финансиските конгломерати, тие ги разгледуваат и поединичните прудентни ризици, транспарентноста на групните структури, размената на прудентни информации помеѓу секторските супервизорски органи, правото на пристап до информациите за нерегулираните субјекти на групата, итн.

Заедничкиот форум (1999), исто така, ризиците ги анализира од аспект на начините и постапките на супервизорските органи за нивно адресирање. Притоа, централно внимание посветуваат на прудентните ризици кои се присутни во сегментите на корпоративното управување, адекватноста на капиталот и ликвидноста позиција, и во управувањето со ризиците на групно ниво.

Извештајот на Г-10 (2001), пак, примарно ги разгледува ефектите од финансиската консолидацијата врз системските ризици, спроведувањето на монетарната политика, како и ефектите врз пазарната конкуренција и системите за плаќање и порамнување.

Банката на Јапонија (2005) го истражува влијанието на финансиската конгломерација врз финансиските системи и пазари, врз комплексноста на управување со ваквите групи, особено во управување со ризиците на интегрирана основа и се занимава со регулаторни прашања, особено за спречување на системските ризици.

Дискусијата на ризиците во оваа глава ќе се обиде да даде поинаков пристап во анализата на ризиците поврзани со финансиските конгломерати. Во поглавјата што следуваат, типичните ризици на финансиските конгломерати ќе бидат предмет на идентификација, дефинирање и анализа на двозначен начин – од аспект на нивната мултидимензионална комплексност и од аспект на пазарните несовершеностите кои се асоцирани со нив.

Притоа, дискусијата е лимитирана на ризиците кои произлегуваат од финансиската конгломерација, односно не ги адресира поединичните сектор-специфични ризици.

4.1 Кус опис на ризиците на финансиските конгломерати

Иако генерално, надворешните ризици, кои се карактеристични за финансиските институции, во суштина, не се менуваат, според Ван Леливелд и Шилдер (Van Lelyveld & Schilder 2002), комбинирањето на различни финансиски активности, особено банкарски и работи на осигурување, во рамките на една институција или група, создава нови предизвици за управување на групата, како и за спроведување ефективен надзор над неа.

Воедно, со оглед дека конгломерацијата вообичаено резултира со пошироки и покомплексни активности од големи размери, вкупниот ризик на кој се изложени финансиските конгломерати не е еднаков на аритметичкиот збир на поединичните изложености на ризик на индивидуалните финансиски субјекти што ја сочинуваат групата. Оттука, од дополнително значење е не само да се идентификуваат, да се дефинираат и да се проценат специфичните ризици поврзани со финансиските конгломерати, туку на ист начин да се пристапи и кон нивните корелации и интеракции.

Широкиот опсег на ризици, типични за финансиските конгломерати, главно, потекнува од нивните специфични комплексности кои може да бидат претставени преку три сепаратни димензии на комплексност, и тоа: нивната прекумерна големина и сложена корпоративна структура; повеќесекторската природа на активностите кои се извршуваат во рамките на конгломератот и широката географска диспозиција на нивните операции и, последно, преку исклучително значајната димензија на комплексност која потекнува од меѓусебната поврзаност на субјектите на финансискиот конгломерат.

Првата димензија на комплексност, типична за финансиските конгломерати, потекнува од нивната **големина и од комплексните организациски и управувачки структури**. Во повеќето случаи, финансиските конгломерати се одликуваат со прекумерна големина и со огромен број субјекти (регулирани и нерегулирани финансиски, како и други субјекти) инкорпорирани во рамки на групата, што претпоставува и нивно значајно учество на финансиските пазари. Комплексните структури на управување, пак, покрај тоа што ги зголемуваат трошоците потребни за надзор на финансиските конгломерати, го зголемуваат и ризикот дека и управувачките органи на групата и супервизорските органи може да ги превидат проблемите. Покрај тоа, особеностите од оваа димензија се потенцијален генератор и на други повеќезначни ризици, односно негативно влијаат на транспарентноста; создаваат простор за регулаторна арбитража, меѓусекторска и меѓујурисдикциска, и носат значителен ризик од морален hazard, поттикнат од синдромот „преголеми за да пропаднат“.

Втората димензија на комплексност на финансиските конгломерати произлегува од нивната **повеќесекторска природа и од широката географска диспозиција на нивните активности**. Финансискиот конгломерат може да биде составен од финансиски посредници кои извршуваат активности во два, односно во сите три финансиски сектори (банкарски, осигурителен и инвестициски сектор), кои извршуваат активности во повеќе земји/региони или континенти, опслужувајќи огромен број клиенти (депоненти, осигуреници, инвеститори или други доверители). Повеќесекторската природа на групата, изразена преку разновидноста на

активностите и различните ризико-профили на субјектите на групата, носи нови предизвици во управувањето со ризиците и во спроведувањето на ефективен регулаторен надзор, додека, пак, нивното учество во широк спектар на финансиски трансакции на повеќе финансиски пазари, носи ризик евентуалната нивна несолвентност да има негативни реперкусии од пошироки географски размери.

Меѓусебната поврзаност помеѓу субјектите на финансискиот конгломерат, како трета димензија на нивна комплексност, е генератор на потенцијално најсериозните ризици поврзани со финансиските конгломерати. Ваквите ризици може да се ефектуираат, преку внатрешни трансакции помеѓу субјектите на групата; концентрација на ризици врз основа на групни изложености на одредени клиенти/група клиенти, индустриски сектори, производи, географски региони и сл. и преку комплексните внатрешни односи на групата кои се плодна почва за генерирање конфликти на интерес. Од особен интерес за супервизорските власти е ефективниот надзор над ризиците асоцирани со двојна или повеќекратна употреба на капиталот и прекумерното задолжување, кои може да имаат негативни импликации врз капиталната позиција на финансискиот конгломерат во целина. Внатрешните трансакции на групата и концентрацијата на ризиците, исто така, се извор на значителни предизвици за надзорот над финансиските конгломерати и добиваат заслужено внимание во регулаторните иницијативи во овој домен.

Покрај анализата на специфичните ризици на финансиските конгломерати во однос на нивната повеќедимензионална комплексност, тие може да се разгледуваат и од **преспектива на пазарните несовершености** кои имаат потенцијал да ги предизвикаат.

Пазарните несовершености го ограничуваат капацитетот на финансиските пазари за испорачување ефикасни решенија. Токму ваквиот потенцијал од негативни ефекти од финансиската конгломерација врз клучните прашања во доменот на јавните политики, ја оправдува регулаторната интервенција во финансиските сектори. Ризиците разгледувани од овој аспект се кластерирани околу трите генерички класи на пазарни несовершености, и тоа: информациски дефицит, негативни екстерналии (системски ризици) и пазарна моќ. Овие пазарни несовершености се адресираат преку трите основни видови регулаторна интервенција: прудентна (макро- и микро-) регулатива, регулативата за заштита на потрошувачите и регулативата за заштита на конкуренцијата.

Притоа, ризиците кои произлегуваат од **информацискиот дефицит** традиционално се земаат како аргумент за постоењето на прудентната регулатива, иако и регулативата за заштита на потрошувачите има свој удел во елиминирање на т.н. информациска асиметричност, преку обезбедување дека финансиските посредници дејствуваат со интегритет и дека адекватни информации им се достапни на потрошувачите за носење одлуки врз основа на информираност.

Поради нивната големина и често значајните пазарни учества, со финансиските конгломерати е асоциран голем потенцијал за предизвикување пазарни неефикасности поврзани со **пазарната моќ**. Ваквата пазарна моќ и поширокото политичко влијание кое го имаат во општеството може да предизвикаат сериозни пазарни нарушувања и зголемување на социјалните трошоци поради намалената конкуренција и скусениот избор на потрошувачите. Овој вид пазарна неефикасност е адресиран со регулативата за заштита на конкуренцијата која, преку спречување на

антикомпетитивни форми на дејствување, има за цел ефикасна алокација на ресурсите и интермедијација на средствата.

Конечно, многу од овие големи, комплексни и географски широкораспространети финансиски институции постигнаа обем на активности и зазедоа централно место во функционирањето на финансискиот систем на глобално ниво, што ги прави системски значајни. Ваквата нивна особеност генерира сериозен потенцијал за предизвикување **негативни екстерналии на финансиските пазари** преку т.н. системски ризик, односно потенцијал за широки негативни реперкусии што нивниот колапс би ги предизвикал врз финансискиот систем во целина и врз реалната економија. Оваа системска важност на финансиските конгломерати, на најнепопуларен начин се докажа и со Глобалната финансиска криза.

Искуствата од финансиската криза ја потенцираа важноста што ѝ се придава на макропрудентната регулатива во превенирање на системската нестабилност на финансиските системи, на национално и глобално ниво.

4.2 Димензии на комплексност и ризици на финансиските конгломерати

Деталната елаборација на специфичните ризици поврзани со финансиските конгломерати е поставена околу три специфични димензии на нивната комплексност, а кои се однесуваат на: (1) нивната прекумерна големина и сложена корпоративна структура; (2) повеќесекторската природа на активностите кои се извршуваат во рамки на конгломератот и широката географска експозиција на нивните операции; и (3) меѓусебната поврзаност на субјектите на групата.

За поедноставување на дискусијата, различните ризици во рамките на специфичните димензии се презентирани и дискутирани како да се изолирани едни од други. Во практиката, меѓу нив постои тесна корелација, честопати мошне интимна.

4.2.1 Обем и корпоративна структура

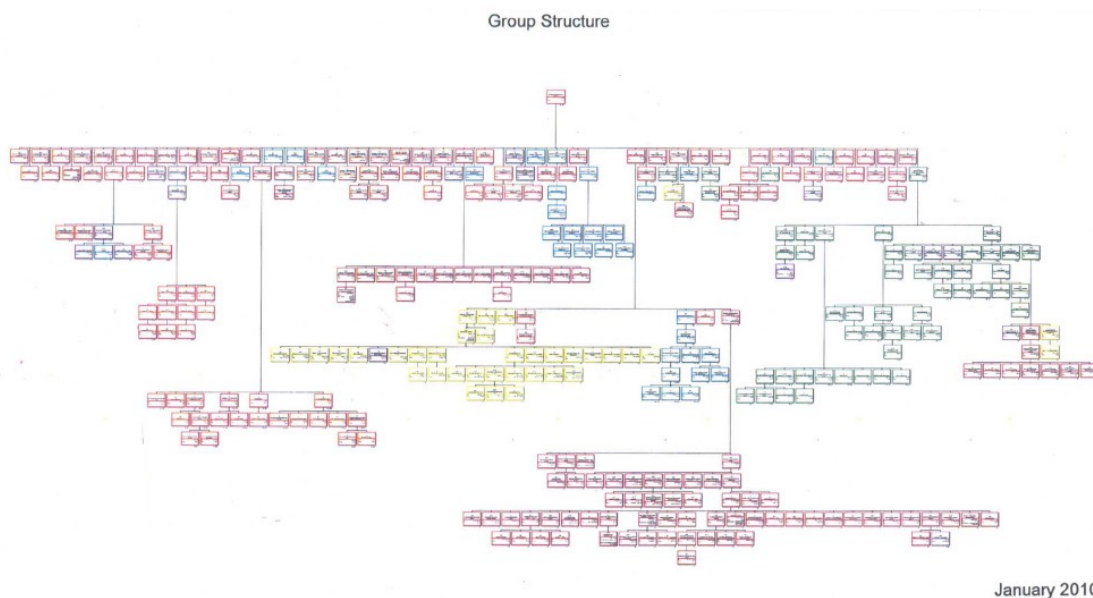
Првата димензија на комплексност, типична за финансиските конгломерати, потекнува од нивната *прекумерна големина* и од *сложеноста на корпоративната структура*.¹ Овие особености придонесуваат за појава на повеќезначни ризици, односно (а) го отежнуваат корпоративното управување на групата и извршувањето надзор над неа; (б) доведуваат до недостаток на транспарентност и (в) создаваат простор за регулаторна арбитража, меѓусекторска и меѓујурисдикциска. Исто така, прекумерниот обем и сложеност придонесуваат (г) овие групи да бидат „преголеми за да пропаднат“, што доведува до значителен ризик од морален hazard.

Имено, зголемената комплексност на една институција како последица од нејзиниот раст и од големината, не е уникатна за финансиските конгломерати. Сепак, овие прашања доаѓаат до особен израз кај финансиските конгломерати поради нивната тенденција да бидат прекумерно големи, а особено поради големиот број субјекти (вклучувајќи регулирани, нерегулирани финансиски и други субјекти), кои функционираат во рамките на групата, и широката географска диспозиција на активностите во повеќе земји/региони/континенти.

Особено големите и глобално активни финансиски конгломерати може да содржат и повеќе стотини субјекти во групата, како што е демонстрирано на слика 4.1.

¹ Скипер (Skipper 2000) прави разлика помеѓу де јуре и де факто структури. Додека формалната (правна) структура мора да биде во согласност со законската регулатива (на пример, извршувањето работи на осигурување да се одвива во осигурителна компанија), таа не мора да ја одразува и оперативната структура. Всушност, усвојувањето на правната структура како оперативна основа би можело негативно да влијае врз реализацијата на очекуваните економии на обем од конгломерацијата, дискутирани во претходното поглавје.

Слика 4.1: Пример за организациска структура на глобален финансиски конгломерат



Извор: (Nedelescu, ММФ Презентација)

Комплексноста, пак, на правната и оперативната (организациска и управувачка) структура на финансиските конгломерати, честопати ги одразува даночните, културните и историските услови, како и законските и регулаторните барања. Оттука, фактот дека корпорациските структури на големите меѓународни финансиски конгломерати може да бидат особено сложени не треба да изненадува, особено со оглед што голем дел од нив извршуваат активности во повеќе сектори и јурисдикции.

Заедничкиот форум (2012) сугерира дека финансиските конгломерати се слободни во востановување на нивните функционални, хиерархиски, деловни и/или регионални оперативни структури, притоа запазувајќи ги релевантните секторски и правни норми апликативни за поделните субјекти на групата.

Сепак, како што ќе покаже дискусијата од ова поглавје, многу комплицираната организациска и управувачка структура е извор на многубројни, комплексни ризици.

Јошино и други (Yoshino & oth. 2007) истакнуваат дека „фреквенцијата и разновидноста на финансиските скандали, неетичкото однесување и други проблеми поврзани со големите меѓународни финансиски конгломерати во минатото, сугерираат дека не само што големите организации имаат огромни проблеми во управувањето туку дека, можеби, многу големите групи, воопшто, невозможно е да бидат управувани на таков начин што ќе се обезбеди превенција од поголеми проблеми. Пример за тоа се скандалите поврзани со *Ситигруп* (*Citigroup*), една од најагресивните банки од САД во однос на интернационализацијата на

нејзините операции.“² Следствено, авторите заклучуваат дека основната причина за настанување на таков обем на проблеми произлегува од тоа што финансиските конгломерати се премногу големи за управување. Наместо искористување на синергиите за кои ќе се дискутира понатаму во ова поглавје, глобалната и децентрализираната управувачка структура на финансиските конгломерати открива корпоративна култура обоена со прекумерна потрага по профит и со премалку контрола на ниво на група.

4.2.1.1 Отежнато корпоративно управување и надзор

Како што покажува и примерот со *Citigroup (Citigroup)*, прекумерната големина и комплексните, обемни и децентрализирани организациски и управувачки структури на финансиските конгломерати, го отежнуваат доброто корпоративно управување³ и спроведувањето ефективна супервизија на поединичните субјекти и на групата во целина.

Имено, целите на системот на **добро корпоративно управување** на финансиските конгломерати се повеќезначајни.⁴ Нивното исполнување, во голема мера, зависи од јасноста на оперативната структура и од нејзината конзистентност со севкупната бизнис-стратегија и ризико-профилот на групата. Исто така, доброто корпоративно управување е предусловено со јасни линии на рапортирање и со непречена размена на информации, хоризонтално и вертикално.

² Голем број прекршоци на *Citigroup (Citigroup)*, откриени во САД, во 2004 година, вклучуваат скандали поврзани со манипулирање на сметководствените резултати за *Енрон (Enron)*, *Ворлдком (WorldCom)* и други компании. Исто така, откриени се и прекршоци во глобалните операции на банката, вклучително и во Велика Британија, каде што Управата за финансиски услуги започнала формална истрага за лондонската група за обврзници. Во Јапонија, властите наредиле затворање на локалната банка на *Citigroup (Citigroup)*, откако биле откриени сериозни законски прекршувања во текот на седумгодишниот период, вклучително и невнимателност во управувањето со ризиците и во контролата на перењето пари, како и многубројни случаи на не фер трансакции во кои огромни профити се стекнати на небезбедни начини. *Citigroup (CitiGroup)*, исто така, биле вмешани во сомнителни договори со италијанската компанија *Пармалат (Parmalat)*, поради што против банката имало поодадено тужба од 10 милијарди долари (и *Чејс Менхетен/Chase Manhattan*, *Боа/BoA*, *Мидланд Бенк - ХСБЦ/Midland Bank - HSBC*, *Кредит Суис/Credit Suisse*, *Дојче Банк/Deutsche Bank*, меѓу другите, се јавуваат како кредитори на *Парламалат/Parlamalat*). Во 2005 година, *Citigroup (Citigroup)* станува првата компанија обвинета за инсајдерско тргување во Австралија (Yoshino et al. 2007).

³ Корпоративното управување се однесува на процесите, политиките и на другите правила кои регулираат како една институција или група е насочувана, администрирана или контролирана. Корпоративното управување ги дефинира и врските помеѓу управните и надзорните органи, акционерите и други засегнати страни на институцијата/групата. Исто така, тоа ја дефинира структурата преку која се усвојуваат целите и се утврдуваат начините за нивното постигнување, како и за следење на перформансите (Заеднички форум 2012: 17-19).

⁴ Системот на добро корпоративно управување на финансиските конгломерати треба да обезбеди: ефективна реализација на целите на групата, со степен на доверба која е неопходна за функционирање на пазарната економија; да ги земе предвид и да ги балансира интересите на различните заинтересирани страни во групата (крајното матично лице и регулираните и други субјекти на групата), притоа обезбедувајќи ефективно исполнување на прудентните и законските обврски на неговите регулирани субјекти; да обезбеди адекватно управување со ризиците и ефективна внатрешна контрола и ревизија; како и висок степен на интегритет во функционирањето на групата (Заеднички форум 2012: 18-19).

Сите овие предуслови за добро корпоративно управување се доведуваат во прашање во случај на масовни и комплексни оперативни структури на финансиските конгломерати. Ваквите структури попречуваат и нивно адекватно разбирање од страна на управувачките структури на матичното лице кое ја предводи групата, со што се лимитира можноста за ефективно реструктурирање на групата за непречено остварување на бизнис-целите.

Воедно, предизвик за доброто корпоративно управување претставува и големината на финансискиот конгломерат, односно, често, огромниот број субјекти на групата и нивните меѓусебни релации и поврзаности⁵. Ова е особено случај кога организациската и управувачката структура на групата отстапува од нејзината правна (законска) структура.

Иако, како што е споменато претходно, финансиските конгломерати се слободни во изборот на оперативната структура на групата, сепак, висококомплексните структури го отежнуваат нивното разбирање од страна на регулаторните органи, со што се *попречува ефективниот надзор* над групата или на нејзините поединични субјекти.⁶

Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi 2012) предупредуваат дека структурната комплексност на меѓународните финансиски конгломерати може да попречи навремена регулаторна интервенција и диспозиција, доколку се појави потреба за таква активност, а токму поради потребното време за соодветно разбирање на институционалната поставеност и внатрешните односи во групата. Ова го влошува ризикот од морален hazard, дискутиран понатаму во ова поглавје, и ја намалува пазарната дисциплина во некои од систематски најважните институции.

Отежнатото спроведување на регулаторниот надзор над финансиските конгломерати е особено изразено кога надзорот над регулираните субјекти на групата се извршува од страна на повеќе секторски регулатори и/или во повеќе национални јурисдикции. Трипартитната група нагласува дека не е исклучена веројатноста дека некои финансиски конгломерати со намера пристапуваат кон воспоставување сложена корпоративна структура, со цел да ги направат своите операции нејасни и, воопшто, да го избегнат надзорот или да попречат негово ефективно спроведување.

Дополнителен предизвик за добро корпоративно управување и за ефективен надзор на поединичните субјекти и на групата во целина, наметнуваат висококомплексните сопственички структури кои се особено својствени за финансиските конгломерати. Оттука, Заедничкиот форум (2012) укажува на потребата супервизорските органи да ја разберат организациската, менаџерската и сопственичката структура на финансискиот конгломерат, вклучувајќи ги финансиската стабилност и интегритетот на нејзините значајни сопственици.⁷

⁵ Подетална дискусија за сложените внатрешни односи на групата и за соодветните политики за добро корпоративно управување на овие аспекти својствени за финансиските конгломерати е дадена во следното поглавје за конфликтот на интереси.

⁶ Регулаторните органи може да бараат реструктурирање на групата во одредени околности, а доколку е тоа потребно, за овозможување ефективен надзор (Заеднички форум 2012:р 20 точка 10 (в)).

⁷ „Оценувањето на значајната сопственичка структура на финансискиот конгломерат може да вклучи идентификација на значителните сопственици, вклучувајќи ги и крајните сопственици, транспарентноста на нивната сопственичка структура, финансиски информации и изворите на нивниот почетен капитал и други барања на националните власти. Како минимум, потребните квалитети на значајните сопственици се однесуваат на интегритетот демонстриран во личното однесување и деловното однесување, како и способноста да се обезбеди дополнителна поддршка кога е потребно“ (Заеднички форум 2012: 20, точка 11.2).

4.2.1.2 Намалена транспарентност

Основен фокус на сите јавни политики во врска со интеграцијата на финансиските сектори е прашањето на транспарентност на ниво на групата.

Транспарентноста се однесува на јасност на правната и оперативната структура на финансискиот конгломерат и на степенот до кој регулаторите може лесно да стекнат точни, целосни, навремени и релевантни информации за финансиската група (Skipper, 2000). Според Светска банка (2013), транспарентноста и обелоденувањето на точни и целосни информации, придружено со други мотивации, се клучни елементи, пазарните учесници да се однесуваат во согласност со јавните интереси.

Иако регулаторните барања за транспарентност на дејствувањето на финансиските институции се на далеку повисоко ниво, во однос на оние кои се однесуваат на другите пазарни субјекти, високата комплексност на оперативните структури на финансиските конгломерати неминовно доведува до нивна намалена транспарентност. Ова може да има особено негативни импликации врз правилната процена на вкупните ризици со кои се соочува конгломератот и/или ризиците кои одредени субјекти на групата, вклучувајќи ги и нерегулираните членови, ги претставуваат за регулираните членови на групата.

Воедно, недостатокот на транспарентност во врска со оперативната и/или сопственичката структура на групата, го оневозможува разбирањето на линиите на одговорност, како и формата што таквата одговорност ја зазема.

Инаку, транспарентноста ја опфаќа и достапноста на погореспоменатите информации до други заинтересирани страни, како што се: потрошувачите, граѓаните, рејтинг-агенциите итн., што е од големо значење за спречување на т.н. асиметрична информираност, за што ќе стане збор во завршното поглавје од оваа глава. Големината и комплексноста на финансиските конгломерати, исто така, негативно влијаат и врз овој домен на транспарентност.

4.2.1.3 Регулаторна арбитража

Комплицираните и комплексни структури, исто така, создаваат простор за „*регулаторна арбитража*“ (позната и како супервизорска арбитража), која влијае врз одлучувањето околу правната форма на инкорпорирање на групата.

Терминот регулаторна (или супервизорска) арбитража се однесува на можноста за пренесување на одредени активности или позиции од еден(и) субјект(и) кон друг(и), во рамки на конгломератот, со цел да се избегне ситуација на релативно построг прудентен надзор од страна на еден секторски регулаторен орган во споредба со друг, или да се избегне надзорот целосно, преку пренесување на активностите или позициите на нерегулиран субјект.⁸ На пример, активностите од една од банките на групата би можело да се префрлат на една од осигурителните компании или обратно, доколку соодветните барања за адекватност на капиталот се пониски во секторот на пренесување. Таквата арбитража е особено веројатна кога регулаторната рамка за банките и осигурителните компании се разликува во однос на процената и управувањето со ризиците и утврдувањето на адекватноста на капиталот (Трипартитен извештај 1995).

Иако Трипартитната група смета дека, во практика, регулаторната арбитража во однос на основните финансиски активности е релативно ретка во повеќето јурисдикции, самиот факт дека постои простор за арбитража во одредени области укажува на потенцијалот од настанување на ризикот, и тоа, следствено, изискува негово внимателно следење.

Следејќи ја аргументацијата на Скипер (Skipper 2000) дека е природно да се очекува финансиските конгломерати да ги извршуваат активностите на таков начин кој ги минимизира регулаторните оптоварувања и оданочувањето, произлегува заклучокот дека потенцијал за регулаторна арбитража ќе постои, сè додека се присутни отстапувања помеѓу видовите финансиски посредници, односно помеѓу националните јурисдикции во однос на даночното зафаќање, сметководствените стандарди, ограничувањата за инвестирање, барањата за адекватност на капиталот и други регулаторни елементи.

4.2.1.4 Синдром „преголеми за да пропаднат“ и морален хазард

Конечно, специфичните особености на финансиските конгломерати и нивната системска поврзаност со други финансиски институции и пазари, во земјата и во странство, се епитомизирани во синдромот *преголеми за да пропаднат* (*Too-Big-To-Fail*).

Имено, многу од овие големи, комплексни и географски широкораспространети финансиски институции постигнаа обем на активности и зазедоа централно место во функционирањето на меѓународниот финансиски систем, што ги прави системски значајни. Во случај на нивно

⁸ Доколку матичното лице е финансиска институција што е воедно регулиран субјект, како што е кај финансиските конгломерати организирани според Британскиот модел, целата група може да подлежи на регулаторен надзор што се применува на таа институција, бидејќи матичното лице е целосно предмет на регулаторен надзор. Ако матичното лице е нерегулиран субјект, како што е вообичаено во САД, многу од неговите активности може да поминат надвор од регулаторниот надзор. За поопсежна дискусија, види во глава седум.

пропаѓање, драстично е поголем потенцијалот од прелевање на ризиците кон остатокот од финансискиот систем и со тоа нарушување на севкупните финансиски текови и на реалната економијата во целина.⁹

Синдромот „преголеми за да пропаднат“ е предмет на еклатантна експлоатација за време на Глобалната финансиска криза (2007 – 2009), тема која понатаму ќе биде разгледувана во глава пет. Критичарите обвинуваат дека масовната државна помош на овие институции, доделена со цел обезбедување на системска стабилност на финансиските сектори, неоспорно докажува дека таквите институции бенефицираат од обемни, експлицитни и имплицитни, јавни субвенции, кои предизвикуваат дисторзии на пазарните иницијативи, односно ја нарушуваат ефикасната алокација на финансиските ресурси и ја задушнуваат конкуренцијата, како и дека дополнително ја поттикнуваат прекумерната наклонетост кон ризик на големите финансиски институции.¹⁰

Оттука, тесноповрзан со финансиската конгломерација и директна последица на политиката „преголеми за да пропаднат“ е ризикот од *морален хазард*. Тој се јавува кога засегнатите страни очекуваат заштита во случај на пропаѓање на одреден финансиски субјект и како резултат на тоа, преземаат поголем ризик во однос на тој субјект отколку што инаку би презеле. Ризикот од морален хазард може да се појави и на страната на финансиските институции и на страната на нивните клиенти.

Кога станува збор за *манифестација на ризикот од страна на финансиските субјекти*, многу аналитичари укажуваат дека тој се поттикнува токму со претходно дискутираните државни мерки за обезбедување системска стабилност на финансиските сектори. Односно, очекувањето на менаџерите и акционерите на државна поддршка во случај на несолвентност, всушност, придонесува за поттикнување на ризикот од морален хазард, кој се манифестира со нарушување на пазарната дисциплина, изложување на поризични, а со тоа и на понаградувачки инвестиции и, воопшто, преземање преголеми ризици и несоодветно управување со нив.

Ризикот од морален хазард не е асоциран исклучиво со финансиските конгломерати. Сепак, кај нив, ризикот има тенденција да излезе во прв план, бидејќи финансиските конгломерати имаат тенденција да бидат прекумерно големи и, според многумина, поризични од едносекторските финансиски субјекти. Оваа зголемена присутност на ризик произлегува од мноштвото фактори што се предмет на анализа во оваа глава, меѓу другото, и од зголемените апетити за преземање ризик од страна на менаџерите и акционерите на финансиските конгломерати, како резултат на политиката „преголеми за да пропаднат“.

Ризикот од морален хазард може да се појави кај *клиентите на финансиските институции* (депоненти, осигуреници, доверители и сл.) кои знаат дека ќе бидат финансиски обесштетени во случај на нивен банкрот, поради што имаат многу помала мотивација да извршат избор врз основа на добра иформираност за тоа, каде ќе ги депонираат своите средства или ќе се

⁹ Системското значење на финансиските конгломерати за финансискиот систем е предмет на детална дискусија во последното поглавје за пазарните несовершености.

¹⁰ Големината и комплексноста на овие институции има и друга страна на медалот. Според Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi 2012), неодамнешните настани во помалите јурисдикции покажаа дека некои од овие институции, исто така, може да бидат *преголеми за да се спасат*, со оглед на потребните мерки и огромната државна помош потребна за превенирање на нивниот колапс.

осигураат, како и да ги следат нивните деловни активности, односно да престанат да соработуваат доколку тие финансиски институции преземаат поголеми ризици. На страната на клиентите ризикот може да се поттикне, односно да се засили со постоењето на системите за заштита на депозитите (во понатамошниот текст: заштитна мрежа), особено експлицитните системи на заштита (НБРМ 1998). Ваквата заштитна мрежа е вградена во финансиските системи како ниво на дополнителна заштита¹¹ за обезбедување на стабилноста на банкарскиот систем и на депонентите, но таа се покажа како многу скапа за време на финансиските кризи¹².

Ван Леливелд и Шилдер (Van Lelyveld & Schilder 2002), меѓу многу други, тврдат дека заштитните мрежи, всушност, претставуваат пренесување на ризикот. Во случај на осигурувањето на банкарските депозити, ризикот се пренесува од депонентите кон државниот фонд за осигурување на депозити, кој често се состои од сите други банки или даночни обврзници во земјата.

Иако ризикот од морален hazard не е исклучива одлика на финансиските конгломерати, ризикот е дополнително засилен кај овие комплексни, повеќесекторски групи бидејќи небанкарските субјекти на групата, во одредена смисла, може да се потпрат на осигурувањето на банкарските депозити и, следствено, да преземаат повеќе ризици кога функционираат во рамките на еден финансиски конгломерат отколку на поединична основа (т.н. однесување на бесплатно возење / free-rider behavior). Вилмарт (Wilmarth 2002б) тврди дека регулаторите ќе се чувствуваат принудени да го спречат пропаѓањето на проблематичните брокерски куќи и/или осигурителни компании кои се поврзани со големите банки во финансиски конгломерати. Како последица на тоа, „заштитната мрежа“ наменета за депонентите на банките може да се прошири на сите субјекти во рамки на финансискиот конгломерат. Со тоа, во контекст на претходната дискусија, се поткопува способноста на регулаторите и на инвеститорите да ги спречуваат и да ги контролираат ризиците присутни во тие субјекти.

Исто така, субјектите во групата, и регулирани и нерегулирани, самите може да очекуваат помош од холдинг-компанијата во случаи на финансиски стрес и поради тоа да се однесуваат поризично кога функционираат во состав на финансискиот конгломерат отколку како самостојни субјекти (Van Lelyveld & Schilder 2002).

Како резултат на тоа, Скипер (Skipper 2000) го поставува прашањето дали финансиската консолидација претставува дополнително оптоварување на формалните заштитни мрежи што, пак, резултира со зголемена изложеност на даночните обврзници.

¹¹ Основната заштита на стабилноста на банкарскиот систем се обезбедува преку *структурна регулатива*, т. е. преку системот за лиценцирање на банкарските субјекти, и преку *прудентната регулатива* со која се регулираат усогласеноста на активностите и примената на стандардите за управување со ризици во банкарското работење кај банките (НБРМ 1998).

¹² Според Вилмарт (Wilmarth 2002б), само помеѓу 1980 и 1994 година, американските даночни обврзници и фондовите за осигурување на депозити исплатиле речиси 200 милијарди долари за да ја покријат несолвентноста на 3 000 банки и на другите кредитни институции. Одборот на федералните резерви на САД, исто така, во неколку наврати има интервенирано на финансиските пазари за да спречи ескалацијата на краткорочните финансиски прекинни да преминат во системска паника.

Многу странски земји и ММФ применуваат слични политики, со слични скапи резултати, во справувањето со меѓународните финансиски кризи од почетокот на 1970-тите (на пр., програмите за финансиско спасување на ММФ за Мексико, во 1995 година, и за азиските земји, за Русија, во 1997 - 1998, и за Грција во 2015 - 2018 година.

4.2.2 Повеќе-секторска природа на финансиските конгломерати

Втората димензија на комплексност на финансиските конгломерати произлегува од повеќесекторската природа на финансиските групи.

Во согласност со дефинициите на финансиските конгломерати, дискутирани во глава еден, групата содржи субјекти од најмалку два финансиски сектори, при што банкарскиот и секторот за инвестициски услуги се третираат како еден. Од ова произлегува дека финансискиот конгломерат може да биде составен од банка и осигурителна компанија, осигурителна компанија и брокерска куќа, или да содржи субјекти од сите три финансиски сектори. Следствено, финансискиот конгломерат може да извршува банкарски активности и работи на осигурување, работи на осигурување и инвестициски активности, односно активности во сите три финансиски сектори.

Ваквата повеќесекторска природа на групата, изразена преку разновидноста на активностите и ризико-профилите на субјектите во групата, носи нови предизвици во управување со ризиците и во спроведување на регулаторен надзор врз финансискиот конгломерат.

Како што е прикажано во табела 5.1, според продуктните карактеристики и ризиците својствени за банките, осигурителните компании и брокерските куќи се сосема различни. Оттука, консолидацијата на банките и осигурителните компании и нивните сектор-специфични ризици во една група, може да ја поматат јасната слика присутна кај едносекторските субјекти/групи и со тоа да ги надминат капацитетите на менаџерите на групата и на супервизорските органи за адекватно следење на ризиците и обезбедување финансиска стабилност на ниво на поединичен субјект, односно на ниво на групата, во целина.

Табела 4.1: Продуктни карактеристики и сектор-специфични ризици

	БАНКА	ОСИГУРИТЕЛНА КОМПАНИЈА	БРОКЕРСКА КУЌА
Средства	Кредити, хартии од вредност, меѓу-банкарски побарувања	Инвестициско портфолио	Побарувања обезбедени со хартии од вредност, финансиски инструменти
Обврски	Депозити на клиенти, меѓу-банкарски обврски	Технички резерви	Обврски за исплата кон клиенти
Временски хоризонт на активности	Среднорочно	Долгорочно (осигурување живот), краткорочно (неживотно осигурување)	Краткорочно
Основни ризици	Кредитен ризик, ликвидносен ризик	Осигурителен ризик, инвестициски ризик	Пазарен ризик, ликвидносен ризик
Основни механизми за трансфер на ризик	Секуритизација, кредитни деривативи, деривативи преку шалтер (ДПШ)	Реосигурување	ДПШ деривативи

Извор: Nedelescu (ММФ Презентација)

Сепак, иако финансиската конгломерација може да ја зголеми вкупната изложеност на ризик како резултат на зголемената концентрација на сектор-специфичните ризици и корелациите меѓу нив, исто така, се смета дека групата може да го диверзифицира и да го намали ризикот токму поради разновидноста на активностите на групата.


Анализирајќи ги студиите за ефектите врз ризикот, кои произлегуваат од комбинирањето на банкарските и небанкарските финансиски активности, Сондерс и Валтер (Saunders and Walter 1994), како што е наведено кај Скипер (Skipper 2000), сугерираат дека комбинацијата на банкарски, инвестициски активности и работи на осигурување може да доведе до стабилизирање на остварените профити, од причина што готовинските текови на секој од трите сектори вообичаено се несовршено корелирани.

Квен и Ладермен (Kwan & Laderman 1999), исто така, наведено кај Скипер (Skipper 2000), заклучуваат дека, генерално, инвестициските активности и работите на осигурување се поризични и попрофитабилни од банкарството. Притоа, авторите сугерираат дека комбинацијата на банкарски активности и работи на осигурување има потенцијал да го намали ризикот од банкрот на групата. Тие сметаат дека комбинирањето на банкарските со инвестициските активности не може да обезбеди придобивки од диверзификацијата поради високиот самостоен ризик, својствен за вториот сектор.

Покрај потенцијалот од диверзификација на ризикот, постоењето на различни ризико-профили на финансиските посредници содржани во групата може да создаде простор за искористување на синергиите.

Како што е прикажано на слика 4.2, банките имаат потреба токму од тоа со што располагаат осигурителните компании (пред сè, компаниите за осигурување живот): долгорочно стабилно финансирање, повисок квалитет на ликвидни средства и повеќе капитал.

Слика 4.2: Синергии помеѓу банките и осигурителните компании

БАНКИ (потреби)		ОСИГУРИТЕЛНИТЕ КОМПАНИИ (расположивост)
Долгорочно, стабилно финансирање		Долгорочни средства
Повисок квалитет на ликвидни средства		Повисок квалитет на ликвидни средства
Повеќе капитал		Капитал

Извор: Nedelescu (ММФ Презентација)

Следејќи го потенцијалот од искористувањето на синергиите, осигурителните компании и пензиските фондови сè повеќе се користат како извори на ликвидни средства и како инвеститори во банкарски хартии од вредност и хартии од вредност издадени од државата.

Сепак, осигурителните компании може да имаат одреден степен на изложеност кон банките, но преголемата изложеност е штетна. Претераната изложеност на неликвидни средства ги става

осигурителните компании во мошне кривка финансиска состојба, во случај на нова финансиска криза (Заеднички форум 2012).

Друг важен аспект на комплексност на финансиските конгломерати, кој е тесно поврзан со нивната меѓусекторска природа, произлегува од *широката географска диспозиција* на активности на групата, често, во регионални или дури во глобални рамки.

Со оглед дека ваквите институции, вообичаено, се учесници во широк спектар на финансиски трансакции на повеќе финансиски пазари, евентуалното нарушување на солвентноста на финансискиот конгломерат може да има негативни реперкусии од пошироки географски размери. Односно, во случај на финансиска нестабилност на некој финансиски конгломерат со географска диспозиција на активности во повеќе земји/региони или на повеќе континенти, голем број клиенти (депоненти, осигуреници, инвеститори или други доверители) би можеле да бидат негативно засегнати на меѓународно ниво (Трипартитен извештај 1995).

Покрај тоа, во случај на пропаѓање на конгломератот, неколку стотини правни субјекти би биле предмет на многубројни, различни национални стечајни постапки, кои според Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi 2012), во одредени сегменти, може да бидат и спротивставени.

4.2.3 Меѓусебна поврзаност на субјектите на финансиски конгломерат

Третата димензија на комплексност кај финансиските конгломерати се однесува на меѓусебната поврзаност меѓу субјектите на групата преку постоење на меѓусебни блиски врски¹³.

Ваквата поврзаност носи многубројни ризици кои може да се ефектуираат преку: (1) меѓусебни трансакции во рамки на групата (во понатамошниот текст: внатрешни трансакции на групата¹⁴); (2) концентрација на ризик и преку (3) комплексните внатрешни односи во конгломерато кои вклучуваат и конфликт на интереси. Сите овие ризици носат значителни предизвици во управувањето и надзорот над финансиските конгломерати.

4.2.3.1 Внатрешни трансакции на групата

Комплексната природа на финансиските конгломерати, меѓу другото, потекнува и од екстремно комплицираните сопственички структури и внатрешните трансакции на групата како резултат од нив.

Ова создава плодна почва за појава на ризик од контаминација, како психолошка така и преку интрагрупни изложености; двојна и повеќекратна употреба на капиталот; прекумерно задолжување и ризици поврзани со нерегулираните субјекти на групата.

¹³ Законот за дополнителна супервизија на финансиските конгломерати, член 3, точка (19) предвидува дека „блиски врски“ постојат кога две или повеќе лица се поврзани преку учество или контрола, како и кога две или повеќе лица се контролирани од исто лице.

Според истиот закон, член 3, точка (16), контролата е дефинирана како: а) директно или индиректно поседување на мнозински влог на правно или физичко лице во друго правно лице; б) директно или индиректно поседување на мнозинството од правата на глас на правно или физичко лице во друго правно лице; в) право да се назначува и да се разрешува мнозинството членови на органите на управување од страна на правно или физичко лице во друго правно лице, директно или индиректно, вклучувајќи и склучен договор со еден или повеќе иматели на влог на другото правно лице за отстапување или здружување на нивните права на глас заради остварување заеднички интереси; г) право да се остварува, директно или индиректно, значително влијание од страна на правно или физичко лице врз управувањето и донесувањето одлуки на друго правно лице и д) право да се остварува значително влијание на правно или физичко лице врз друго правно лице според оценка на надлежните органи.

¹⁴ Законот за дополнителна супервизија на финансиските конгломерати, член 3 точка (22) како „Внатрешни трансакции на групата“ ги вклучува „сите трансакции што меѓу себе ги извршуваат регулираните субјекти кои се дел од финансискиот конгломерат и чиешто извршување директно или индиректно зависи од другите правни лица во групата или од кое било физичко и правно лице поврзано преку блиски врски со правните лица од групата, а кои се склучени заради исполнување на некоја обврска, без оглед на тоа дали обврската е договорна или не и дали таа се однесува на одредено плаќање или не“.

Овие потенцијални ризици претставуваат силен аргумент за обемна регулаторна интервенција на финансиските конгломерати, со позаострени критериуми во однос на правилата што се применуваат на поединичните субјекти во групата. Ваквата регулаторна интервенција, исто така, вклучува супервизорски барања и за нерегулирани субјекти.

а. Контаминација¹⁵

Контаминација подразбира ризик од прелевање на негативните состојби од еден/и на друг/и субјекти на финансискиот конгломерат. Ризикот се состои во тоа што, доколку одредени делови од конгломератот се соочени со финансиски тешкотии, тие може да контаминираат други делови на конгломератот, дури и ако другите компании немаат проблеми со солвентноста, поради што работењето на здравите делови може да биде попречено или дури и оневозможено (Трипартитен извештај 1995).

Следствено на претходното, несолвентноста на поединичен субјект во групата би можела да има негативни импликации врз финансиската стабилност на други субјекти од групата, на групата како целина или потенцијално и на целокупните пазари во кои функционираат одделните субјекти на групата (т.н. негативни екстерналии, за кои следува опсежна дискусија понатаму во ова поглавје). Ризикот од контаминација расте со зголемување на комплексноста на финансискиот конгломерат.

Трипартитната група прави разлика помеѓу два вида контаминација.

Првата е т.н. ***психолошка контаминација*** (исто така, наречена *репутациска контаминација*) што се случува кога финансиските проблеми на еден субјект на групата имаат негативно репутациско влијание на друг субјект на групата, во истиот или во различен сектор. Психолошката контаминација е особено изразена кога истото име на брендот се користи од страна на сите/повеќето субјекти во групата. Пазарот ги пренесува проблемите поврзани со еден дел од конгломератот во другите делови поради неподготвеноста на клиентите да соработуваат со дискредитираната група. На пример, несолвентноста на осигурителната компанија во рамки на групата може да се смета дека носи ризик за финансиската стабилност на банката или обратно, без оглед на тоа дали таквата перцепција ја одразува реалноста.¹⁶ Истиот ризик може да се ефектуира и кога проблематичниот дел од конгломератот е нерегулиран субјект.

¹⁵ Дискусиите во овој сегмент се базираат на наодите од Трипартитниот извештај (1995), стр. 18-23, под.бр. 47-55, 61, 63; и на Заеднички форум (1999б).

¹⁶ Илустрација на репутациски ризик е колапсот на групата за финансиски услуги Бритиш Комонвелт Холдингс (British Commonwealth Holdings) (BCH) во 1990 година. По информациите за сериозни финансиски проблеми во BCH, подружницата за компјутерски лизинг (Atlantic Computers), во април 1990 година, депонентите масовно ги повлекувале депозитите од сестринската компанија - Бритиш енд Комонвелт Мерчант Банк (British and Commonwealth Merchant Bank). Два месеци подоцна, Одборот за хартии од вредност ја тргнале банката од листата на овластени банки и, за да спречат понатамошно повлекување на депозитите, средствата на депонентите биле замрзнати од страна на судовите и бил назначен администратор. Послежниот извештај од страна на администраторот дава наод дека банката била финансиски солвентна (Heffernan 2005).

Во случај на психолошка зараза, конгломератот како целина може да биде поранлив од неговите поединични конститутивни делови.

Ризикот од психолошка контаминација е особено опасен за банкарските институции поради нивната особено висока зависност од пазарното финансирање. Фактот што секогаш кога ќе се појават проблеми во еден дел од конгломератот, поради психологијата на пазарот, учесниците брзо се повлекуваат или ги намалуваат кредитните линии кон другите субјекти во истата група, ги прави банките особено сензитивни на овој тип ризик (Трипартитен извештај 1995).

Вториот тип контаминација потекнува од *изложеностите во рамки на групата* (во понатамошниот текст: интрагрупна изложеност). Интрагрупната изложеност се однесува на директни или индиректни побарувања од субјекти во рамки на конгломератот што ги поседуваат други субјекти на групата (Заеднички форум 1999б). Тие често добиваат форма на сложена мрежа на директни и индиректни побарувања кои субјектите во финансиските конгломерати ги имаат едни кон други.

Најтранспарентна форма на интрагрупна изложеност е кредитот или кредитната линија која матичното лице ја доделува на свои подружници или кога една од подружниците доделува кредит/кредитна линија на друга подружница во рамки на конгломератот, или дури на матичното лице.

Според Заеднички форум (1999б), други типови интрагрупна изложеност вклучуваат¹⁷:

- Интрагрупни вкрстени сопственички учества;
- Изложеност кон мнозинските сопственици (вклучувајќи заеми и вонбилансни изложености како што се гаранции или др. преземени обврски);
- Гаранции (и други обврски) дадени или примени од други субјекти на групата;
- Осигурителни или друг тип услуги за управување со ризик, обезбедени од еден на друг субјект во групата.

Интрагрупните изложености се сметаат за особено важни од следниве причини: тие (i) го одредуваат обемот на потенцијалното влијание на контаминацијата врз поединични субјекти; (ii) може да резултираат во несоодветен трансфер на капитал или приход од регулираните субјекти; (iii) влијаат не само на солвентноста туку и на ликвидноста и профитабилноста на поединичните субјекти на групата и (iv) може да се користат како средство за регулаторна арбитража, за да се избегнат целосно барањата за адекватност на капиталот или други регулаторни барања.¹⁸

Според Трипартитниот извештај (1995), интрагрупната изложеност може значително да ги влоши проблемите на регулираните субјекти откако тие ќе бидат зафатени од ефектот на контаминација. Особена загриженост предизвикуваат ситуации кога една подружница инвестира

¹⁷ За други видови интрагрупни изложености, види во Заеднички форум (1999б), точка 4.

¹⁸ Заеднички форум (1999б), точка 12. Види исто Трипартитен извештај, стр. 21, точка 55.

средства во хартии од вредност издадени од матичното лице или, пак, средствата се депонираат директно кај матичното лице.¹⁹

Изложеноста во рамките на групата е, исто така, потенцијален извор на контаминација помеѓу регулираните и нерегулираните субјекти во рамките на финансискиот конгломерат. Постои потреба од внимателно следење на степенот на таквите изложености вклучувајќи ја и изложеноста кон финансиските, но нерегулирани субјекти (на пример, мешовитото финансиско холдинг-друштво, финансиски лизинг, реосигурување и др.)²⁰.

Информираноста за сите изложености во рамки на групата е особено важна, пред сè, за да се разберат специфичните цели на таквите изложености, без оглед дали се долгорочни или краткорочни по природа, и степенот на веројатност од нивно повторување и/или пренесување од еден во друг дел од групата. Уште позначајно е да се обезбеди дека шемата на таквите активности и агрегатната изложеност помеѓу субјектите во групата не се такви што несолвентноста на еден од субјектите на групата (или постоењето на вакви трансакции во рамки на групата) ќе ги поткопа другите субјекти во групата.

б. Двојна и повеќекратна употреба на капиталот²¹

Двојна или повеќекратна употреба на капиталот (*double and multiple gearing*) се јавува кога истите сопствени средства се користат истовремено два или повеќепати во рамки на еден конгломерат, т. е. кога тие средства се употребуваат да ги покријат барањата за капитал на матичната компанија (матично лице), како и оние на подружницата, а можеби, и за капиталните барања на подружниците на таа подружница. Ова вклучува и ситуации кога тоа се прави преку нерегулирани посреднички холдинг-компаниии кои имаат подружници или филијали, ангажирани во финансиски активности.

Двојната употреба на капитал се случува кога еден субјект поседува регулаторен капитал издаден од друг субјект во рамките на истата група и издавачот може да го брои капиталот во својот биланс на состојба. Во таков случај, надворешниот капитал е пренесен двапати (матичната компанија и подружницата).

¹⁹ Еден пример е кога компанија за осигурување на живот ги пласира осигурителните премии во банка која е нејзино матично лице, што е честа практика што, можеби, и не е толку очигледна за регулаторите.

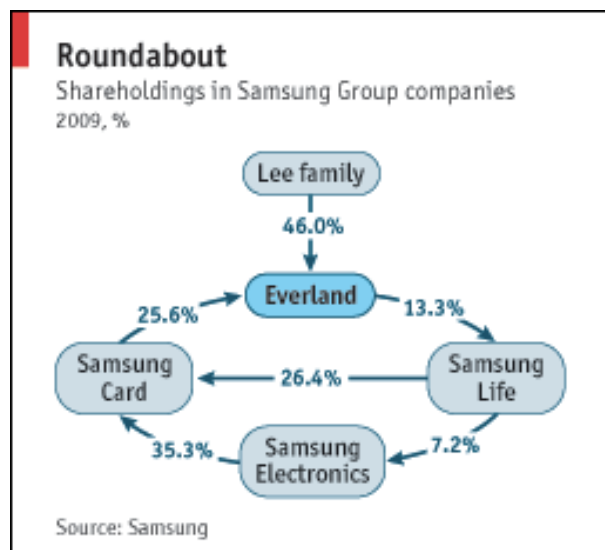
Друг пример е со интрагрупни трансакции со друштва за реосигурување. Трансакцијата за реосигурување го намалува ризикот на друштвото за осигурување преку негово пренесување на друг дел од групата - друштвото за реосигурување.

²⁰ Во согласност со Законот за дополнителна супервизија на финансиските конгломерати, член 3 точки (2)-(12), за субјекти на финансискиот сектор се сметаат: банки, финансиски друштва, даватели на финансиски лизинг и друштва за помошни услуги на банка (банкарски сектор); друштва за осигурување, друштва за реосигурување и осигурителни холдинг-друштва (осигурителен сектор); брокерски куќи (сектор за инвестициски услуги) и мешовити финансиски холдинг-друштва.

Од овие субјекти, само банките, друштвата за осигурување и брокерските куќи, се сметаат за регулирани субјекти.

²¹ Дискусијата во овој сегмент се базира на наодите на Заедничкиот форум (2012).

Слика 4.3: Илустрација на повеќекратна употреба на капиталот – Самсунг Груп (Samsung Group)

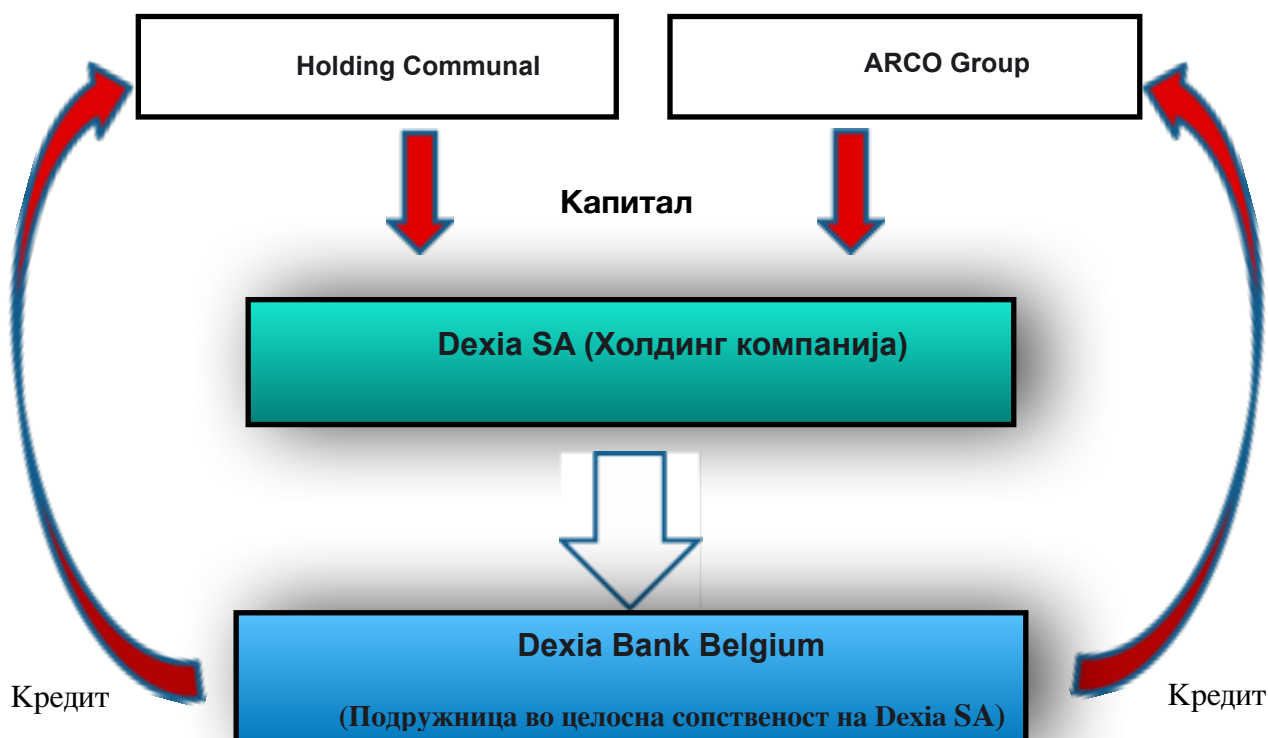


Повеќекратна употреба на капиталот се случува кога подружницата од претходната инстанца самата понатаму пренесува регулаторен капитал кон поврзано лице на трето ниво.

Двојната и повеќекратната употреба на капитал се посебни класи на внатрешни трансакции во групата и вообичаено се случуваат кај матичните компании кои го пренесуваат капиталот кон подружниците. Но, протокот може да биде и во спротивна насока или може да биде од сестринска компанија

Извор: Nedelescu (ММФ Презентација)

Слика 4.4: Илустрација на други потенцијални нелегални трансфери во рамки на финансиски конгломерат - Дексиа Груп (Dexia Group)



Извор: Nedelescu (ММФ Презентација)

Главното прашање што произлегува од двојната и повеќекратната употреба на капиталот е помалку од аспект на сопственичката структура што произлегува од истото, а повеќе од аспект на правилна процена на консолидираниот капитал на финансискиот конгломерат. Со двојна и повеќекратна употреба на капиталот, групниот капитал пресметан директно како збир од поединичниот капитал на секој од поединичните субјекти, веројатно ќе биде преценет.

Двојното/повеќекратното пренесување на капиталот е потенцијална злоупотреба бидејќи капиталот престанува да биде капитал. Само капиталот издаден на надворешни инвеститори обезбедува поддршка за групата (Заеднички форум 1999а).

в. Прекумерно задолжување²²

Прекумерното задолжување (*excessive leveraging*) е друга класа на изложеност во рамки на групата кое се јавува кога матичната компанија издава долг (или други инструменти кои не се прифатливи како регулаторен капитал на супсидијарниот субјект – подружницата) и прибраните средства на таа основа ги пренесува надолу, кон подружницата, во форма на капитал или други елементи на регулаторен капитал. Во таков случај, ефективното задолжување на подружницата може да биде поголемо од степенот на нејзината задолженост пресметана на соло-основа.

Додека овој тип изложеност не е *per se* небезбеден или несигурен, прекумерната употреба може да претставува прудентен ризик. На пример, ако еден регулиран субјект на групата е подложен на непотребен притисок да исплати дивиденда на матичната компанија, за да може да го сервисира таа својот долг. Во таков случај, потребата да се исплати долгот од страна на матичното лице може да биде извор на финансиски стрес на регулираниот субјект или на групата како целина.

Токму поради опасноста од прудентен ризик на подружницата која е регулиран субјект, принципите на Заеднички форум предвидуваат супервизорските органи, при пресметка на адекватноста на капиталот, да го предвидат и ефектот од капиталната структура на групата.

Како и кај двојните/повеќекратните задолжувања, прекумерното задолжување, исто така, може да ја ослаби вкупната капитална позиција на финансискиот конгломерат поради ризикот од помалку капитал на ниво на конгломератот што ќе биде на располагање за да ги апсорбира потенцијалните загуби (Nedelescu, ММФ-презентација).

²² Дискусијата во овој сегмент се базира на наодите на Заедничкиот форум (2012).

г. Ризици кои потекнуваат од нерегулираните субјекти на групата

Комплексноста и длабочината на ризиците што произлегуваат од меѓусебната поврзаност на субјектите во рамки на финансискиот конгломерат, дополнително се интензивираат кај мешаните финансиски конгломерати.

Комбинацијата на финансиските и нефинансиските субјекти (кои извршуваат комерцијални или индустриски активности) во рамки на иста група, ја зголемува комплексноста на групата со фактот дека таа содржи еден или повеќе нерегулирани субјекти, односно субјект/и што не се предмет на надзор од страна на кој било секторски регулатор. Ваквата комбинација на мешани (регулирани и нерегулирани) активности, создава простор за штетно вкрстено финансирање, носи ризици од контаминација од индустриските или комерцијалните активности врз регулираните субјекти и поголем потенцијал за општи конфликти на интерес.

Според Заеднички форум (2012), секој нерегулиран ентитет²³ може да претставува различен ризик за финансискиот конгломерат и следствено бара посебно разгледување и третман. При одлучувањето за тоа кои нерегулирани субјекти се релевантни, како минимум треба да се земат предвид следните субјекти: оперативни и неоперативни холдинг-компаниии (вклучувајќи ги и посредничките холдинг-компаниии); нерегулирани матични компании и подружници и субјекти со посебна намена.

Притоа, Заеднички форум (2012) препорачува, како минимум, да се земат предвид следните елементи и нивното влијание врз регулираните субјекти: директно или индиректно учество, влијание и/или други договорни обврски; меѓусебна поврзаност; изложеност на ризик; концентрација на ризик; пренесување на ризик; управување со ризици; трансакции и изложености во рамките на групата; стратески ризик и репутациски ризик.

Доколку матичното лице е нерегулиран субјект, особено е важно да се следи ризикот од прекумерно задолжување, со што се намалуваат средствата на подружницата во форма на капитал или друг регулаторен капитал. Следејќи ја дискусијата од претходната точка, ваквата ситуација предизвикува значителни прудентни грижи, иако самата по себе не е инхерентно небезбедна. Ризикот настанува кога поради притисок од матичното лице, кое се соочува со тешкотии во сервисирање на долгот, неговата обврска врз основа на долгот де факто се пренесува на регулираната подружница преку притисок за исплата на дивиденди кон матичното лице. Ваквиот финансиски стрес за регулираната подружница може да доведе до загрозување на нејзината солвентност и/или ликвидност.

Прекумерното задолжување, како и двојната и повеќекратната употреба на капиталот, исто така, може да се случи кога нерегулираното лице е посредничка холдинг-компанија. Типично за таквите посреднички холдинг-компаниии е што како единствени средства се појавуваат нивните инвестиции во подружниците, а приходите се лимитирани од обезбедување услуги на субјектите во рамките на групата.

²³ Нерегулиран субјект може да биде и субјект кој извршува финансиска дејност, како на пример, финансиски лизинг, реосигурување и други субјекти кои се дел од финансискиот систем, но не се предмет на регулаторен финансиски надзор.

4.2.3.2 Концентрација на ризици

Во сите три сектори, финансиските институции се соочуваат со зголемен ризик од загуба кога нивните средства, обврски или деловни активности, не се диверзифицирани.

Имено, заедничката изложеност на дел од или на сите субјекти(те) на финансискиот конгломерат во одредена категорија: исти клиенти/група поврзани клиенти/клиенти на специфични географски локации, кон исти индустриски сектори, специфични производи или исти даватели на услуги, може да доведе до значителна концентрација на ризик.

Концентрацијата на ризик се однесува на изложеност со потенцијал за создавање загуби доволно големи за да се загрози солвентноста на финансиската институција или способноста да ги извршува основните активности. Притоа, потенцијалот за загуба го одразува степенот на изложеност и обемот на загуба во случај на настанување неповолна околност (Заеднички форум 1999в).

Концентрација на ризик може да се појави кај средствата, обврските или вонбилансните ставки на финансискиот конгломерат, преку поединична, односно комбинација на изложености во наведените категории. Покомплексни концентрации на ризик произлегуваат од корелацијата или интеракцијата на ризиците кои произлегуваат од изложеностите во различните категории.

На пример, заедничка изложеност кон ист(а) клиент/група поврзани клиенти може негативно да се одрази на солвентноста и/или на ликвидноста на финансискиот конгломерат во случаи на доцнење со сервисирање на долговите или на банкрот на должникот кон кој субјектите на групата имаат заедничка изложеност, или пак, поради прекин на деловната соработка со клиентот кој учествувал како значителен извор на приходи на групата.²⁴ Идентично, преголема заедничка изложеност на групата кон одделни индустриски сектори, може да ја загрози финансиската позиција на групата во случај на значајни циклични промени во тој (тие) сектор/и.

При процена на ризикот, особено внимание треба да се посвети на концентрациите на ризик кои се од материјално значење, односно оние за кои се проценува дека може да имаат материјален штетен ефект врз регулираните субјекти на групата, или врз финансискиот конгломерат како целина.

Поради потенцијалниот ризик од концентрацијата како резултат на изложеност на групата во одредени категории, Заеднички форум (2012) препорачува супервизорските власти да бараат финансискиот конгломерат да има воспоставено ефективни системи и процеси за

²⁴ Законските прописи вообичаено ја ограничуваат максималната изложеност што кредитните институции може да ја имаат во однос на еден клиент или на група поврзани клиенти. Така, во ЕУ, заемите или другите изложености кон еден клиент не смеат да надминат 25 проценти од слободниот капитал на банката. Спротивно на тоа, ограничувањата на изложеноста на друштвата за осигурување, генерално, не се поврзани со нивниот капитал. Можно е изложеноста на осигурителната компанија кон еден ист клиент да достигне 100 проценти од нејзиниот капитал. Дури и во земјите што имаат пропишано ограничувања поврзани со капиталот за сите главни типови финансиски посредници (на пример, САД), тие ретко се идентични кај различните видови посредници (Skipper 2000).

идентификување, за процена и известување за концентрациите на ризик на ниво на целата група, вклучително и за целите на следење и контрола на тие концентрации.

Иако не сите концентрации на ризик се инхерентно негативни, односно одреден степен на концентрација може да биде резултат од специјализацијата на производитите или од таргетирањето на одреден сегмент клиенти, сепак неопходно е да се балансираат придобивките од тоа, во однос на ризиците од концентрација на изложености на групата.

4.2.3.3 Комплексни внатрешни односи и конфликт на интереси

Финансиските конгломерати често се сложени групи кои содржат голем број регулирани и нерегулирани финансиски и други субјекти кои се активни на повеќе финансиски пазари, во регионални или глобални рамки. Дополнителен фактор, кој придонесува за нивната инхерентна комплексност, се широките и комплексни сопственички структури. Сето ова имплицира високосложени внатрешни односи во групата и појава на конфликти на интерес.

Според Заедничкиот форум (2012), конфликтите на интерес, својствени за финансиските конгломерати, меѓу другото, може да бидат резултат на внатрешните трансакции на групата, наплата на меѓусебни услуги, исплата на дивиденди и примена на различни механизми за пренесување на ризици. Скипер (Skipper 2000) оди и понатаму, со тврдењето дека потенцијалот за внатрешните конфликти на интереси е ендемичен за консолидацијата на финансиските услуги.

Како што е дефинирано од Трипартитната група, конфликтите на интереси може да настанат кога еден субјект на конгломератот, како што е една банка, позајмува на небанкарска матична компанија или на друг субјект во рамките на групата; или каде што осигурителната компанија е обврзана да пласира средства во рамките на групата, наместо да го диверзифицира инвестициското портфолио во други посоодветни средства. Извештајот на ММФ (2013), исто така, сугерира дека некои банкарски и осигурителни субјекти може да бидат нееднакво погодени од одделни групни одлуки, наведувајќи го како пример случајот кога осигурителната компанија е обврзана да продаде профитабилен бизнис и да ја пренесе ликвидноста на матичното лице, кое понатаму, средствата ќе ги пренесе кон банкарскиот субјект на кој му се потребни овие средства за подобрување на неговата солвентност. Ваквата ситуација може да доведе до влошување на профитабилноста на осигурителната компанија, но може да ја помогне капиталната позиција на банката.

Според Трипартитниот извештај (1995), во вакви околности постои опасност банката (или осигурителната компанија) да ги носи одлуките за позајмување (или инвестирање) надвор од

вообичаените процедури за одобрување, што може да генерира сериозни прудентни ризици. Оваа опасност може да биде особено акутна во финансиски конгломерат со лабава менаџерска структура и во конгломерати каде што се практикува т.н. матрикс-менаџмент (т. е. каде што линиите на одговорност се организирани на функционална основа која опфаќа повеќе различни корпоративни субјекти, наспроти пирамидалната структура во рамките на секој правен субјект).

Имено, кај финансиските конгломерати често доаѓа до фактички пренос на процесите на одлучување од регулираните субјекти кон матичното лице, односно холдинг-компанијата на врвот на групната структура (крајно матично лице). Со ова, крајното матично лице, покрај осмислувањето на стратешките цели на групата, може да игра клучна улога и во контролата на ризиците во индивидуалните субјекти на групата. Не е незамисливо управувањето на ниво кога крајното матично лице влијае врз политиката на регулиран субјект, на таков начин и до тој степен, што доведува до тоа, регулираниот субјект да се соочи со тешкотии во усогласувањето и почитувањето на регулаторните барања и/или во примена на чесните супервизорски стандарди за управување со ризик.²⁵ Исто така, управувањето со регулираните субјекти на групата може да биде под директно или индиректно влијание од други лица надвор од управувачките структури на регулираните субјекти, како што се менаџерите на нерегулираните субјекти на групата. Тие може да остваруваат материјално влијание врз многу аспекти од работењето на регулираните субјекти и со тоа да играат клучна улога во контрола на ризиците во различните субјекти на групата.

Понатаму, Заедничкиот форум (2012) истакнува дека, кога едно лице кое извршува функција член на одбор на управување или врвен менаџер (топ-менаџер) на компанија (од пошироката група) соработува со регулирани субјекти на финансискиот конгломерат, тоа лице може да го компромитира независното расудување и да создаде конфликт на интереси, исто како што може и вкрстеното членување во управувачките одбори. Заедничкото управување на ниво на сите/дел од субјектите на групата е, исто така, идентификувано како извор на конфликти на интерес во Извештајот на ММФ (2013). Ваквата практика може да го ослабне целокупното управување на регулираните субјекти и на групата во целина, особено прудентното управување со ризици.

Исто така, потенцијал за конфликти на интерес се појавува кога акционерите со значителни сопственички удели во финансискиот конгломерат, имаат договорни бизнис-односи со субјекти на групата. Во многу финансиски конгломерати, иако ризикот не е ограничен исклучиво на групи, постои опасност интересите на акционерите да се спротивставени од интересите на одделните субјекти на групата, особено оние кои регулаторните органи имаат обврска да ги заштитат (Трипартитен извештај 1995).

Постоењето на конфликти на интереси помеѓу субјектите на групата, покрај генерирање на прудентни ризици, може значително да влијае на пазарната репутација на групата, а со тоа и на вредноста на нејзините идни бизниси.

²⁵ Заеднички форум (2012), стр. 21-22 и Трипартитен извештај, стр. 27, точка 75.

Оттука, една од основните цели на доброто корпоративно управување на групата²⁶ е превенција на вакви ситуации и состојби, кои може да генерираат многубројни ризици кај регулираните субјекти на групата. Според Заедничкиот форум (2012), рамката на доброто корпоративно управување, меѓу другото, треба да предвиди политики за препознавање и балансирање на дивергентните интереси на поединичните субјекти и на групата како целина, особено интересите на крајното матично лице и регулираните субјекти на групата. Исто така, рамката треба да предвиди и соодветни политики и процеси кои овозможуваат да се избегнат потенцијалните конфликти на интереси, односно правилно да се идентификуваат и да се менаџираат оние кои се веќе актуализирани. Токму поради сложените внатрешни односи на групата, оваа рамка е потребно да содржи и кодекс за етичко однесување.

Ваквите политики, кои треба да бидат одобрени од надзорните органи на крајното матично лице на групата и да бидат ефективно спроведени во рамки на целата група, треба да се водат од долгорочните интереси на финансискиот конгломерат како целина, на неговите значајни субјекти, на засегнатите страни на групата и од сите важечки законски прописи и регулативи.

За превенција на дискутираните потенцијално-ризици состојби, покрај воспоставување ефективна рамка за добро корпоративно управување, Заеднички форум (2012) препорачува квалификациски тестови и тестови за интегритет да се применуваат и за менаџерите на други нерегулирани субјекти во конгломератот, вклучувајќи и на крајното матично лице, доколку тие остваруваат материјално или контролно влијание врз работењето на регулираните субјекти. Тестовите треба да се применуваат и на поединци кои поседуваат значителна сопственост или кои може да извршат материјално влијание врз регулираните субјекти во рамките на конгломератот.²⁷

²⁶ Темелна дискусија за значењето и целите на доброто корпоративно управување е дадена во претходното поглавје за комплексноста на оперативните и сопственичките структури на финансиските конгломерати.

²⁷ Финансиската регулатива предвидува специјални квалификациски тестови и тестови за интегритет на членовите на органите на управување и менаџерите кои извршуваат високи функции во финансиски институции, за да се обезбеди дека овие лица поседуваат интегритет, компетентност, искуство и квалификации за извршување на функцијата и за објективно расудување (Заеднички форум 2012, стр. 21-22).

4.3. Ризиците на финансиските конгломерати од аспект на јавните политики

Во претходните поглавја, дискусијата на потенцијалните ризици од финансиската конгломерација, главно, беше групирана околу импликациите кои таквите ризици може да ги имаат врз стабилноста и финансиската состојба на субјектите на финансиските конгломерати, особено регулираните субјекти. Овој аспект е главна грижа на т.н. прудентна регулатива која има за цел да обезбеди солвентност и општа сигурност и стабилност на финансиските институции.

Овој дел нуди вредна перспектива на ризиците поврзани со финансиската конгломерација, од аспект на пазарните несовршеностите кои се асоцирани со неа. Специфичните видови пазарни несовршености го следат интересот на академската јавност и на регулаторните власти, за ефектите од финансиската конгломерација врз клучни прашања во доменот на јавните политики.

Дискусијата на ризиците е кластерирана околу трите генерички класи на пазарни несовршености кои се од интерес за финансиските регулатори: информациски дефицит, пазарна моќ и негативни екстерналии. Овие несовршености го намалуваат капацитетот на финансиските пазари за испорачување ефикасни решенија, од каде што и се оправдува постоењето на регулаторни интервенции.

Оттука, поединичните ризици се предмет на анализа во ова поглавје и се класифицирани според типичните регулаторни одговори – прудентна регулатива (микро и макро), регулатива за заштита на потрошувачите и политики за заштита на пазарната конкуренција.

4.3.1 Информациски дефицит

Информациски дефицит постои кога потрошувачите, давателите на услуги или регулаторите работат со нецелосни и/или неточни информации. Некомплетните пазари со несовршени информации претставуваат опасност и може да имаат сериозно влијание врз сите три споменати институции.

Речиси сите од ризиците, разработени во претходниот дел, произлегуваат од присутноста на информациски дефицит.

Како што е веќе споменато, повеќето од нив (недостиг на транспарентност, контаминација, двојна и повеќекратна употреба на капиталот, прекумерно задолжување, влијанието на нерегулираните субјекти на групата и регулаторна арбитража), по својата природа, се од интерес на микропрудентната регулатива. Овој вид регулаторна интервенција, историски гледано, се развила првенствено за адресирање на информацискиот дефицит и негативните екстерналии (особено во банкарството).

Други ризици поврзани со информацискиот дефицит во финансиската конгломерација се од интерес на друга основна регулаторна категорија, т.н. регулатива за заштита на потрошувачите. Како што е споменато претходно, информацискиот дефицит носи ризици и за компаниите и за клиентите.²⁸ Сепак, разбирливо, регулаторите се занимаваат со превенирање на оние ризици кои претставуваат опасност за договорната страна која е во помалку поволна позиција во таквиот договорен однос т. е. потрошувачот.

Еден таков ризик потекнува од т.н. **информациска асиметричност** што, на пример, се случува кога осигурениците имаат нецелосни информации за осигурителното покритие што го купуваат и/или за финансиската стабилност на осигурителната компанија. Во таков случај, клиентите се во информативен дисбаланс во однос на осигурителната компанија, што би можело да ги наведе да купат осигурување со помала вредност или да го купат од финансиски нестабилни осигурителни компании. Идентичен пример е со депонентите, особено „малите“ штедачи кои не се во состојба да ги приберат или адекватно да ги процесуираат сите информации за понудата и/или за финансиската состојба на банката, а што им се потребни да одлучат во која кредитна институција ќе ги депонираат своите средства.

Оттука, според Скипер (Skipper 2000), регулаторната интервенција е оправдана за да се минимизираат потенцијалните можности, потрошувачите да бидат оштетени поради несолвентност на финансиските посредници или погрешни или нецелосни продуктни информации.

²⁸ Пример за информациски дефицит се т.н. негативна селекција и морална опасност. Првата се актуализира, на пример, кога осигурителните компании имаат намера да ги исклучат лицата со здравствени проблеми од купување на здравствено или патничко осигурување, поради очекуваните повисоки од просечните осигурителни штети, додека морална опасност се јавува, на пр., кога осигурениците на здравствено осигурување / осигурување на живот / осигурување од поплави, поради заштитата обезбедена со осигурителното покритие, имаат поттик да предизвикаат случување на осигурениот настан или да бидат помалку внимателни во спречување на осигурениот настан (Mikesell 2009).

4.3.2 Пазарна моќ

Втората основна категорија на пазарни несовершености и предмет на регулаторен интерес е пазарната моќ. Таа постои кога продавачот (или купувачот) може да оствари значајна контрола над цените.

Пазарната моќ се реализира на пазари кои се лишени или кои со одликуваат со низок степен на конкуренција. Во некои случаи тоа може да биде резултат на постоење на значителни бариери за влез на пазарот, иако е јасно дека бариерите за влез се намалени со дерегулацијата и глобализацијата на финансиските пазари. Во други случаи, пазарна моќ може да произлезе од усогласени практики меѓу пазарните субјекти кои ја ограничуваат конкуренцијата, како што се аранжмани за распределба на пазарот, договарање на цените или ексклузивни зделки, што може да резултира со предаторски цени. Регулаторите одговараат на ваквите обиди за договорено антиконкурентно однесување, преку политиките за заштита на конкуренцијата, насочени кон обезбедување функционирање на механизмите за слободен пазар и конкуренција.²⁹

Како што беше дискутирано во глава два, финансиските конгломерати може да се стремат кон остварување пазарна моќ, за да ја зголемат својата профитабилност, преку економиите на обем и/или на опсег. Притоа, нивната пазарна моќ и поширокото политичко влијание, кое го имаат во општеството, може да доведат до сериозни пазарни нарушувања и до зголемување на социјалните трошоци поврзани со намалената конкуренција и намалениот избор на потрошувачите.

Според Извештајот на Г10 (2001), ефектите од финансиската конгломерација врз пазарната конкуренција не се унифицирани. Според нивните наоди, ефектите зависат од условите на релевантните економски пазари, односно од понудата и побарувачката и од присутноста и обемот на бариерите за влез на нови субјекти на пазарот.

Одделно, по финансиски сектори, наводите укажуваат на следните можности. Во ритеил-банкарството, повисоката концентрација на банкарските пазари може да доведе до помалку поволни услови за потрошувачите, особено за мали деловни кредити, депозити на мало и платежни услуги. Иако пазарите на корпоративни банкарски производи, инвестициско банкарство, пазари на пари и девизно тргување, деривати и управување со средства, вообичаено се национални или меѓународни, според Г10, инвестициските банки може да имаат извесен степен на пазарна моќ во овој сегмент.

За разлика од можностите кај банкарските услуги, извештајот на Г10 не посочува докази за зголемена пазарна моќ во осигурителната индустрија. Ова може да се должи на фактот што за повеќето работи на осигурување, географските пазари се првенствено национални, како и поради зголемената конкурентност на пазарот за осигурување во периодот пред изготвување на

²⁹ Иако, во некои случаи, властите имаат контрола врз цените (како на пр., со одредување на премиите за осигурување од одговорност од употреба на моторни возила, т.н. автомобилска одговорност), со што регулативата претставува извор на пазарна моќ за компаниите.

Извештајот, иако се наведува дека степенот на конкуренција значително варира на ниво на продукти и земји.

Вредно е да се забележи дека, еволуцијата и распространетоста на електронските финансии (банкарство, осигурување итн.) може да влијае на понатамошно елиминирање на географските граници на финансиските пазари и да ги намали бариерите за влез, со што ќе се изменат и потенцијалните ефекти од консолидацијата врз оваа категорија на пазарни несовершености.³⁰

4.3.3 Негативни екстерналии

Последна, но исклучително значајна област на регулаторен интерес и интервенција е пазарната несовершенство предизвикана од негативни надворешни влијанија или т.н. негативни екстерналии.

Негативни екстерналии постојат кога активностите на еден пазарен субјект предизвикуваат негативни ефекти и, следствено, непокриени трошоци на други субјекти на пазарот. Според теоријата во доменот на јавните финансисии, пазарните цени вообичаено ги одразуваат трошоците за производство. Доколку во производните трошоци не се вкалулирани и трошоците на негативните екстерналии, таквите производствени трошоци ќе бидат потценети. Ова ќе доведе до производство на поголемо количество даден производ отколку што е социјално пожелно (Mikesell 2009).

Клучните негативни екстерналии на финансиските пазари произлегуваат од потенцијалот за **системски ризик**. Особено по глобалната финансиска криза од 2008 година, овој сегмент стана епицентар на регулаторен интерес и интервенции во финансиските сектори.

Системски ризик се јавува кога несолвентноста на еден или повеќе финансиските посредници може да предизвика штета на други финансиски субјекти и на севкупните финансиски пазари. Ваквиот финансиски ризик се пренесува понатаму во реалната економија преку активностите на финансиските институции и пазари вклучувајќи ги и системите за плаќање и порамнување. Традиционално, системските ризици се преокупација на банкарските регулатори, но овие загрижености не се намалуваат кога една банка станува дел од група која вклучува и инвестициски активности и/или работи на осигурување.

Скипер (Skipper 2000) идентификува два типа системски ризици.

³⁰ Сепак, потенцијалните придобивки од електронското банкарство и осигурување не треба да се преувеличуваат. Г10 предупредува дека електронските финансии, исто така, може да ја намалат конкуренцијата поради зголемување на трошоците за префрлување на клиентите од еден до друг давател на услуги.

Првиот е т.н. *ризик од каскадни крахови* кој се јавува кога пропаѓањето на една финансиска институција е директна причина за пропаѓање на друг(и) субјект(и) на финансиските пазари. На пример, ако една банка не е во состојба да ги сервисира своите краткорочни кредитни обврски кон други банки и со тоа предизвикува финансиски тешкотии на тие други банки, на крај предизвикува штета за реалната економија.

Вториот тип системски ризик е *масовно и инстантно повлекување на депозитите* од страна на депонентите (или на други доверители). Ваквиот ризик е предизвикан од губење доверба во одредена кредитна институција, често предизвикана од реален или фиктивен страв од нејзина несолвентност. Пропаѓањето на една или повеќе банки може да доведе до општа паника кај депонентите и да предизвика т.н. „домино ефект“, односно масовно и инстантно повлекување на депозитите од други, солвентни банки и со тоа да ја загрози стабилноста на целиот банкарски систем (НБРМ, 1998). Слично, масовно повлекување на инвеститорите од пазарите на хартии од вредност може да доведе до пазарни крахови.

Прашање за јавните политики е дали финансиските конгломерати самите по себе претставуваат поголем ризик за финансиската стабилност на системско ниво отколку финансиските институции кои функционираат на соло-основа. Доколку одговорот е позитивен, а со оглед на прекумерната нивна големина, комплексност, огромниот број субјекти на ниво на група и широката географска диспозиција на активности, евентуалното нивно пропаѓање може да нанесе огромна штета на финансискиот систем и на реалната економија и да предизвика огромни трошоци за даночните обврзници.

Покрај тоа, 24-часовната ангажираност на овие институции низ целиот свет, остава многу малку време за регулаторна реакција доколку некоја од нив доживее екстремна финансиска нестабилност, односно колапс (Herring & Carmassi 2012).

Дискусијата од претходното поглавје упатува на тоа дека интеграцијата на финансиските услуги може теоретски да доведе до намалување на системскиот ризик поради диверзификација на активностите во рамки на групата и со тоа бенефицирање од различните ризико-профили на финансиските посредници.

Сепак, дури и да постои помала веројатност од нивно пропаѓање, тоа има многу поголема тежина. Односно, во случај на нивно „помалку веројатно пропаѓање“, драстично е поголем потенцијалот од прелевање на ризиците кон остатокот од финансискиот систем поради нивната големина и системска поврзаност со финансиските пазари, а со тоа е поголем и потенцијалот од значителни нарушувања на поширокиот финансиски систем и на економската активност во националната економија/регион (ОФС 2010). Како резултат на ова, поголема е и веројатноста дека регулаторните власти ќе заземат позиција „преголеми за да пропаднат“, како што е претходно дискутирано.

Според Банката на Јапонија (2005), споредено со традиционалниот финансиски систем кој опфаќа голем број релативно мали даватели на финансиски услуги, секој ангажиран во еден сектор, потенцијалните системски ризици во финансиските системи, се зголемуваат со напредната финансиска конгломерација. Ова првенствено се должи на зголемената брзина со

која се пренесуваат ризиците во рамки на групата и покомплексните патишта за пренос на ризик, кои се потешки за регулаторно следење и адресирање.

Според Г10 (2001), нето-ефектот на финансиската консолидација врз системскиот ризик не е сосема познат, делумно бидејќи нето-ефектот на консолидација врз индивидуалниот ризик на субјектите не е сосема јасен. Сепак, Г-10, исто така, предупредуваат на веројатноста дека, ако голема и комплексна банкарска институција стане несолвентна тогаш комплексноста што произлегува од консолидацијата ја зголемува веројатноста дека резолуцијата на таквата институција ќе биде тешка и неуредна. Имено, поради големиот број субјекти кои функционираат во рамки на финансиските конгломерати, често, и регулирани и нерегулирани, кои извршуваат дејност на домашно ниво или прекугранично, во случај на банкрот, претстои разрешување на неколку стотини правни лица. Со оглед на тоа што повеќето од овие фирми се управувани на интегрирана основа, по линија на вид финансиска активност, со минимално почитување на правниот субјективитет на ентитетите во групата, националните граници или функционалните регулаторни домени, и со значителни и комплексни меѓугрупни односи, чинот на мапирање на бизнис-активностите по поединичните правни лица претставува сериозен предизвик. Покрај тоа, во случај на банкрот, овие правни субјекти би биле предмет на многубројни, различни национални стечајни постапки, кои во одредени сегменти може да бидат и спротивставени (Herring & Carmassi 2012).

Воедно, Извештајот на Г10 (2001) наведува дека е присутен тренд на зголемена меѓузависност помеѓу големите и комплексни банкарски институции во САД и дека иститот тренд почнува и во Европа. Иако не е утврдена причинско-последичната врска, ваквата растечка меѓузависност е позитивно корелирана со финансиската консолидација.³¹ Овој висок степен на меѓузависност сугерира дека консолидацијата може да има негативно влијание врз системскиот ризик.

Друг критичен елемент во идентификување на ефектот на финансиската конгломерација е процената на потенцијалот небанкарските финансиски институции да бидат извори на системски ризик. Од различни аспекти, ова прашање е веќе дискутирано во претходните делови.

На крајот, консолидацијата ја зголемува веројатноста од тоа, евентуалното пропаѓање на една финансиска институција со средна големина, но која доаѓа од голема национална економија, да биде потенцијален извор на нестабилност во релативно мала земја која е домаќин на подружница/филијала на таа институција.

Системското значење на големите, меѓународно активни финансиски конгломерати и последиците од нивната финансиска нестабилност на финансиските системи и националните и глобални економии, ќе бидат фокус на дискусија во следната глава.

³¹ Областите на зголемена меѓузависност, кои најмногу се поврзуваат со консолидацијата, вклучуваат меѓубанкарски заеми, девизни прекугранични трансакции и системи за плаќање и порамнување (Извештај на Г10 2001).

ГЛАВА 5. ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ И ГЛОБАЛНАТА ФИНАНСИСКА КРИЗА

5.1 Финансиската криза низ броеви	94
5.2 Причинители на Глобалната финансиска криза	96
5.3 Дерегулацијата како причина за финансиската криза	98
5.4 Регулаторната финансиска архитектура пред и по кризата	101
5.4.1 Регулаторна рамка во преткризната ера	101
5.4.2 Посткризен регулаторен одговор	104

Случувањата во финансискиот сектор се сметаат за главни контрибутори за финансиската стабилност и, со тоа, и за економскиот раст на националните економии. Ваквата релација беше особено видлива во последните години од минатата деценија, кога глобалниот финансиски сектор минуваше низ фаза на длабока нестабилност, во која повеќе крупни финансиски институции колабираа, а финансиските пазари беа нефункционални.

Глобалната финансиска криза (2007 – 2009), која потекна од САД, но брзо се прошири и во други делови на светот, беше најразрушувачката во поновата економска историја.

Кризата нанесе огромни штети на финансиските пазари и на економиите во светот, за време на кризниот период и потоа. Како што истакнува познатиот економски историчар од Универзитетот Колумбија, Адам Туз (Adam Tooze), глобалната финансиска криза во 2009 година премина во глобална економска криза, која меѓу 2013 и 2017 година се претвори во „сеопфатна политичка и геополитичка криза на светскиот поредок по студената војна“.¹

И, како што причините за Големата депресија (1929 – 1933) сè уште се дебатираат и денес, повеќе од 80 години по падот на берзите во САД во 1929 година, длабоките корени на глобалната финансиска криза ќе бидат предмет на опсежни дискусии и анализи во текот на многу години што следуваат.

Сепак, она што е извесно е дека кризата ги издигна на површина дилемите околу финансиската конгломерација. Уште позначајно, таа предизвика невиден обем на широкоопсежни финансиски реформи на глобално ниво.

Во наредните поглавја ќе бидат разгледувани импликациите од глобалната финансиска криза и улогата на финансиските конгломерати во нејзиното настанување. Особен акцент ќе биде ставен на дерегулацијата (финансиската либерализација) на финансиските сектори во САД, чија улога во кризата е предмет на опсежни дискусии и анализи во годините што следуваа.

Последно, ќе биде даден осврт на финансиската регулатива и супервизорската перспектива во периодот пред кризата и на послезните финансиски реформи на национално и на глобално ниво.

¹ Туз (Tooze) наведува дека популистичката реакција - генерирана од двете страни на Атлантикот како одговор на масивните владини програми за спасување на големите корпорации, дополнително интензивирани од строгите мерки на штедење, особено во ЕУ-зоната - ја придвижија политичката поларизација на невидено високо ниво. Таквата поларизација придонесе за подем на десничарските националистички партии и нивно инсталирање на позиции на моќ во многу делови од Европа и низ светот.

5.1 Финансиската криза низ броеви

Според разни критериуми, глобалната финансиска криза беше најголемиот финансиски шок во светската историја, посериозен дури и од Големата депресија.² Имено, во текот на 1930-тите, „само“ една третина од банките во САД пропаднаа, додека во 2008 година, според поранешниот претседател на Федералните резерви на САД, Бен С. Бернанке (Ben S. Bernanke), дванаесет од тринаесетте најголеми финансиски институции во САД биле соочени со ризик од банкрот непосредно пред да бидат спасени (The Washington Post 2018).

Според Светска банка (2013), токму како резултат на централната улога на финансиските сектори во пазарните економии, владите и централните банки на повеќето светски економии интервенираа за да се избегне колапс на економскиот систем. Применети се масивни пакети за спасување и нестандартни монетарни мерки за да се намали аверзијата кон ризикот на пазарните учесници на толерантни нивоа и да се избегнат најлошите сценарија. Ваквото панично постапување претставува впечатлив контраст со релаксираниот став на инвеститорите и супервизорите во годините пред кризата кога беше дозволено бројот на финансиските институции непречено да расте.

Кон средината на септември 2008 година, Бернанке (Bernanke) и министерот за финансии, Хенк Полсон (Hank Paulson), побараа од Конгресот на САД да се одобри финансиска помош за спас на проблематичните банки, во висина од седумстотини милијарди долари предупредувајќи дека, во спротивно, „финансискиот систем ќе колабира“ (The New Yorker 2018). Овој износ, секако, се однесуваше за спречување финансиски колапс во САД. Неколку стотини милијарди долари беа издвоени и во другите индустријализирани економии низ светот, пред сè, во Европа, за спас на финансиските институции на односните финансиски пазари.

Според Вилмарт (Wilmarth 2009), откако кризата почна во средината на 2007 година, банките и осигурителните компании од целиот свет имаат пријавено загуби во износ од 1,1 трилиони долари. Повеќе од половина од овие загуби потекнуваат од седумнаесет големи финансиски конгломерати. Од нив, дванаесет претрпеле сериозни штети, вклучувајќи шест кои се или банкротирани или се национализирани, за да се спречи нивен колапс, и шест кои се ставени на доживотна државна поддршка. Авторот наведува дека, за да се спречи колапс на глобалните финансиски пазари, централните банки и владите во САД, Велика Британија и во Европа обезбедиле поддршка за финансиските институции во износ од девет трилиони долари во форма на итна ликвидносна асистенција, капитални инфузии, програми за откуп на средства и финансиски гаранции. Околу половина од овој износ е обезбеден од федералните органи на САД.

² Во текот на 2008 и почетокот на 2009 година, тргувањето на светските берзата опадна за 35 трилиони долари, а економското производство на глобално ниво, во 2009 година, се очекуваше да доживее пад за првпат по Втората светска војна.

Во САД, пазарот на хартии од вредност и пазарот на недвижности претрпеа најстрми падови од 1930-тите досега и ја внесоа националната економија во длабока рецесија (Wilmarth 2009).

Според процените на ММФ, само загубите, што кризата ги нанесе на европските банки помеѓу 2007 и 2010 година, изнесуваат речиси еден трилион евра или 8 % од БДП на ЕУ. Помеѓу октомври 2008 година и октомври 2011 година, Европската комисија (ЕК) има одобрено 4,5 трилиони евра за мерки на државна помош (вклучувајќи и државни гаранции) за финансиските институции, што е еквивалентно на 37 % од БДП на ЕУ.³ Според Евростат, само во 2009 година, поради економската рецесија предизвикана од финансиската криза, БДП на ЕУ има забележено контракција од 6 % (ЕК Банк Мемо 2012).

Кризата се покажа катастрофална за некои од најголемите финансиски институции. Иконските институции на „Вол Стрит“ како *Беп Стернс (Bear Stearns)*, *Браќата Леман (Lehman Brothers)* и *Мерил Линч (Merrill Lynch)* исчезнаа; најголемите светски осигурителни компании за осигурување хипотеки, *Фани Меј (Fannie Mae)* и *Фреди Мек (Freddie Mac)* се национализирани; додека најголемата осигурителна компанија во светот, АИГ (AIG)⁴, со операции во 100 земји и со над 100 000 вработени, опстојува само поради финансиската поддршка од Министерството за финансии на САД, во висина од 85 милијарди долари (Rupeika-Aroga 2010).

Не помалку значајни се и големите банкарски крахови што се случуваа за време на кризата во ЕУ, како со примерот на *Фортис (Fortis)*, *Исландски банки (Icelandic banks)*, *Англоирска банка (Anglo Irish Bank)* и *Дексија (Dexia)* (ЕК Банк Мемо 2012).

На пример, пред глобалната финансиска криза, финансиските конгломерати во Белгија контролираа над 80 % од белгискиот финансиски пазар и имаа значајни прекугранични операции. Како резултат на кризата, трите најголеми белгиски финансиски конгломерати, *Фортис (Fortis)*, *Дексија (Dexia)* и *КБЦ (KBC)* имаа потреба од значајна државна интервенција и реструктурирање (Извештај на ММФ 2013).

Многубројни се примерите на финансиските институции чиј колапс, поради финансиската криза, во голема мера, се должи на несоодветното управување со ризикот на ликвидност: *Нортн Рок (Northern Rock)* (Велика Британија), *ХБОС (HBOS)* (Велика Британија), *Бредфорд и Бингли (Bradford and Bingley)* (Обединето Кралство), *Беп Стернс (Bear Sterns)* (САД), *Браќата Леман (Lehman Brothers)* (САД).

Исто така, многубројни се и институциите во ЕУ чии (главно, хибридни) капитални инструменти не ги исполниле очекувањата во однос на нивната апсорпција на загубите и постојаноста и флексибилноста на платежниот капацитет, што потоа резултирало со државна помош од ЕУ: *РБС (RBS)* (Велика Британија), *Бредфорд и Бингли (Bradford and Bingley)* (Велика Британија), *Група КБЦ (KBC Group)* (Белгија), *Баерн ЛБ (Bayern LB)* (Германија), *Комерцбанка (Commerzbank)* (Германија), *Лојдс (Lloyds)* (Обединето Кралство), *Сојузни ирски банки (Allied Irish Banks)* (Ирска), *Банка на Ирска (Ирска)*, *Кахасур (Cajasar)* (Шпанија) (ЕК Банк Мемо 2012).

³ Од овие средства, помеѓу 2008 и 2010 година, фактички искористен бил износот од 1,6 трилиони евра или 13 % од БДП на ЕУ, од кои 409 милијарди евра биле, меѓу другото, за помош и за докапитализација.

⁴ Прашан зошто смета дека е од суштинско државно значење да се спаси АИГ (AIG), поранешниот претседател на федералните резерви, Бернанке (Bernanke) изјавил: „крахот на АИГ (AIG) би бил катастрофа“ и „би можело да резултира со глобален финансиски и економски колапс во стилот на 1930-тите, со катастрофални импликации врз производството, приходите и работните места“.

5.2 Причинители на Глобалната финансиска криза

Иако постои консензус околу процикличноста на финансиските пазари како важна нивна особеност, конкретните причини за појава на кризата и отсуството на одлучна превентивна супервизорска акција додека таа траеше, сè уште се предмет на дебата.

Некои аналитичари ги потенцираат слабостите во креирањето политики и крупните недостатоци во регулаторната и супервизорската рамка, во комбинација со слабостите во другите делови на финансискиот систем, како што се: корпоративното управување со деловните институции, агенциите за кредитен рејтинг, сметководствените практики и недоволната транспарентност. Други, вината му ја припишуваат на трендот на финансиска дерегулација, додека трети ги потенцираат проблемите со мотивациските состојби на финансиските пазари (Светска банка 2013).

Според Менон (Menon 2018), глобалната финансиска криза откри повеќе длабоки пропусти во финансискиот систем кои биле маскирани од неочекувано високиот економски пораст. Првенствено, многу финансиски институции беа презадолжени „до небо“ – некои од нив со незамисливи 40 долари долг на 1 долар капитал; многу банки имаа сериозни неусогласености во ликвидноста; нетранспарентните пазари на деривативи доведоа до рапидна контаминација кога одеднаш пресуши ликвидноста и, крајно, дојде до драматичен пораст на моралниот хазард бидејќи некои финансиски институции се сметаа за „преголеми за да пропаднат“.

Базелскиот комитет за банкарска супервизија (Базелски комитет), како главни слабости на банкарскиот сектор во предвечерјето на финансиската криза ги посочува преголемото ниво на задолженост и несоодветните ликвидносни резерви, придружени од лошото корпоративно управување, особено во делот на управувањето со ризиците. Ваквата опасна комбинација на фактори придонела кон несоодветно прикажување на кредитните и ликвидносните ризици и до прекумерен кредитен раст.

Со оглед на огромните загуби на универзалните банки и на огромната државна помош што им беше дадена, многу аналитичари тврдат дека банките биле епицентарот на глобалната финансиска криза. Впрочем, универзалните банки беа главните катализатори на кредитниот бум што ја подгреа кризата.

Според Вилмарт (Wilmarth 2009), пред кризата, универзалните банки спроведувале стратегија „создади за дистрибуција“ (*originate to distribute*), која вклучува: дистрибуција на потрошувачки и корпоративни кредити, пакување на овие кредити и создавање на ДПШ-деривативи⁵ со

⁵ Деривативи преку шалтер (ДПШ) се хартии од вредност со кои се тргува директно, преку шалтер, наспроти тргување со хартии од вредност, на берзите за хартии од вредност.

вредности добиени од вредноста на кредитите (процес на секјуритизација) и дистрибуција на така добиените хартии од вредност и други финансиски инструменти кон инвеститорите. На овој начин, ризиците поврзани со секјуритизираните кредити се пренесувале кон инвеститорите, што им овозможило на универзалните банки да дистрибуираат огромни количини на станбени кредити и пречекорувања на кредитните картички кон непримарни должници (*nonprime borrowers*). Како резултат на овој кредитен бум до 2006 година, американскиот пазар на недвижности бил претворен во систем на „понзи-шема“⁶, во кој должниците постојано земале нови кредити за да ги исплатат старите. Кога цените на недвижностите паднаа во 2007 година и непримарните должници веќе не можеа да се рефинансираат, несервисирањето на долговите доживеа драматични нивоа, со што започна финансиската криза.

Според авторот, идентични несовесни политики биле следени и при кредитирање на корпоративните сектори. Универзалните банки верувале дека можат да дистрибуираат ризични кредити без скрининг на должниците, пред и по одобрување на кредитите, бидејќи ризиците де факто ги префрлале кон инвеститорите. Сепак, резидуалните ризици (меѓу другите и репутациски) биле задржани на ниво на финансиски институции, како резултат на што, кога пазарите на хартии од вредност крахирала во средината на 2007 година, овие институции беа изложени на значителни загуби.

И покрај фактот што длабоките корени на глобалната економска криза сè уште се предмет на широка дискусија, многу истражувачи се согласуваат дека прекумерната диверзификација на банкарските активности во другите сектори на економијата, заедно со зголемувањето на бројот на големите, сложените и меѓусебно поврзани финансиски конгломерати, служеа како катализатор за настанување на сценариото на системски колапс.

Впрочем, настрана макроекономските фактори, односно природната процикличност на финансиските пазари, посочените слабости во дугите делови од финансискиот систем – како што се: несоодветното корпоративно управување на финансиските институции, агенциите за кредитен рејтинг, дубиозните сметководствени практики и недоволната транспарентност – како што е дискутирано во глава четири, се ризици кои се инхерентни за финансиските конгломерати.

⁶ Понзи-шема е инвестициска измама која ветува високи стапки на поврат со мал ризик за инвеститорите. Шемата генерира поврат на инвестициите за првичните инвеститори, преку стекнување нови инвеститори. Ова е слично на пирамидална шема со оглед дека и двете се базираат на користење средства од нови инвеститори за исплата на претходните (Investopedia).

5.3 Дерегулацијата како причина за финансиската криза⁷

Како што е дискутирано во глава два, многу фактори, ендогени и/или егзогени од дејствувањето на финансиските субјекти, придонеле за масовна консолидација меѓу финансиските сектори. Сепак, многу аналитичари ги посочуваат политиките на дерегулација во САД, Велика Британија и Европа, во текот на последните две децении од минатиот век, како одлучувачки фактор за финансиската конгломерација. Впрочем, токму дерегулацијата на финансиските услуги овозможи масовни, домашни и меѓународни спојувања на интерсекторска и меѓусекторска основа, што резултираше со голем број големи, комплексни финансиски конгломерати.⁸

Оттука и следејќи ја аргументацијата дека појавата на големи, комплексни и меѓусебно поврзани финансиски конгломерати, меѓу другите фактори, послужила како катализатор за финансискиот колапс, произлегува прашањето дали дерегулацијата на финансиските индустрии е, всушност, една од основните причинители на глобалната финансиска криза.

Таквото размислување е особено присутно во САД, каде што многу аналитичари и регулатори сметаат дека укинувањето на дел од одредбите на Глас-Стигал (Glass-Steagall) законот (во понатамошниот текст: „Glass-Steagall“/„Глас-Стигал“), во 1999 година, е една од главните причини за финансискиот колапс во 2007 година (Crawford 2011). Во прилог на ваквата дискусија оди и фактот дека најголемата финансиска криза, од времето на Големата депресија до денес, се случи не цели десетина години по укинувањето на „Глас-Стигал“ („Glass-Steagall“).

Како што е детално елаборирано во глава два, со укинувањето на „Глас-Стигал“ („Glass-Steagall“)I беше отстранета забраната комерцијалните банки да извршуваат инвестициски активности. Всушност, со укинувањето на „Глас-Стигал“ („Glass-Steagall“), де факто, беше деконструиран преградниот ѕид помеѓу банкарските и инвестициските активности кој беше изграден по Големата депресија во 1933 година, за заштита на интегритетот и стабилноста на американскиот финансиски систем.⁹

Аргументите со кои многу сенатори се спротивставувале на укинувањето на „Глас-Стигал“ („Glass-Steagall“)I, изнесени во Сенатот, непосредно пред укинувањето на законот во 1999 година, звучат пророчки, гледано од денешна дистанца.

Имено, сенаторот Пол Велстон (Paul Wellstone) предупредувал дека укинувањето на „Глас-Стигал“ („Glass-Steagall“)I ќе овозможи креирање на финансиски конгломерати кои ќе бидат

⁷ Ова поглавје, во најголем дел, е базирано на студијата на Крафорд (Crawford 2011).

⁸ Според Вилмарт (Wilmarth 2009), пред кризата, 17 големи комплексни финансиски институции доминираа во САД и на глобалните пазари за тргување со хартии од вредност, деривативи преку шалтер и колатерализирани должнички обврски.

⁹ По завршувањето на Големата депресија, многу законодавци и регулатори ценеле дека токму извршувањето на инвестициски активности од страна на комерцијалните банки значително придонело за финансискиот колапс со пад на берзата и банкротирање на банките.

„преголеми за да пропаднат“; дека регулаторната рамка нема да биде во можност да ги следи активностите на овие финансиски конгломерати и дека, на крајот, тие ќе пропаднат поради учество во прекумерно ризичните финансиски трансакции; на крајот, дека даночните обврзници ќе бидат принудени да ги спасуваат овие „преголеми за да пропаднат“ финансиски институции. Сенаторот, пак, Пол Велстон (Paul Wellstone), исто така, предупредувал дека „ќе се поттикне тренд на економска концентрација што ќе ја загрози не само нашата економија туку и нашата демократија... Ќе им биде олеснето на банките, инвестициските куќи и на осигурителните компании да се спојат во гигантски нови конгломерати што ќе доминираат со американската финансиска индустрија и со економијата на САД... Ова е погрешен вид модернизација, бидејќи не успева да воспостави соодветни регулаторни заштитни мерки за овие нови финансиски гиганти, чија пропаст би можела да ја загрози целата економија. Тоа е погрешен вид модернизација, бидејќи даночните обврзници би можеле да го платат цехот доколку овие конгломерати станат преголеми за да пропаднат“.¹⁰

И многу други аналитичари и законодавци предупредувале дека укинувањето на „Глас-Стигал“ („Glass-Steagall“) може да го загрози интегритетот на финансискиот систем на САД, но и покрај жестоката опозиција, укинувањето е усвоено со поддршка од огромен број сенатори кои верувале дека е драматично преувеличена веројатноста од повторување на финансиската криза со магнитуда на онаа од 1929 година.

Од отпочнувањето на финансиската криза во САД кон средината на 2007 година, многу политичари, регулатори и аналитичари, повторно ја доведуваат во прашање улогата што инвестициските активности на комерцијалните банки ја одиграле во финансиската криза.

Во својство на претседателски кандидат, во 2008 година, Барак Обама (Barack Obama) изјавил: „Регулаторната рамка за банките, поставена во 1930-тите, требаше да се промени. Но, во времето кога 'Глас-Стигал' беше укинат, во 1999 година, лобирањето од 300 милиони долари кое ја овозможи дерегулацијата беше повеќе за олеснување на консолидацијата отколку за создавање ефикасна регулаторна рамка... За жал, наместо да се воспостави регулаторна рамка за 21-от век, ние едноставно ја укинавме претходната, на тој начин, создавајќи опкружување на 'победникот зема сè', што помогна да се поттикнат катастрофалните дислокации на средствата во нашата економија“ (New York Times 2008). Камден Фајн (Camden Fine), претседателот на Трговската група од Вашингтон, која претставува 5 000 мали банки, можеби, најсоодветно го сумирал генерално споделуваното мислење, во изјавата: „Опстојувавме 80 години без поголема катастрофа која би го инфицирала целиот финансиски систем, а потоа, помалку од осум години по укинувањето на 'Глас-Стигал'1 имаме финансиска криза во оваа земја... Тоа не е случајно“ (Crawford 2011).

Исто така, неколку истакнати банкари кои биле во првите редови за укинување на „Глас-Стигал“ јавно изразиле жалење поради нивната вмешаност. Дејвид Комански (David Komansky), поранешен извршен директор на Мерил Линч и кооп. (Merrill Lynch & Co.), изјавил: „За жал, бев еден од луѓето што предводеа во укинувањето на 'Глас-Стигал'1. Жалам поради тоа и посакувам да не го сторевме тоа“. Џон Рид (John Reed), поранешен претседател на Њујоршката

¹⁰ Закон за модернизација на финансиски услуги од 1999 година - Извештај од Конференцијата – Сенат, 4 ноември 1999 [страница: S13871] како што е наведено во: Crawford, C. 2011.

берза за хартии од вредност, во својство на извршен директор на *Ситикорп* (*Citicorp*), за време на спојувањето на *Ситикорп-Травелерс* (*Citicorp-Travelers*), изјавил: „Пратениците на САД не беа во право кога го укинаа 'Глас-Стигал'“ (Crawford 2011).

Сепак, многу други веруваат дека ако укинатите одредби од „Глас-Стигал“ исе уште биле во сила, финансиската криза ќе беше многу полоша.

Џим Лич (Jim Leach), еден од творците на законот „Грам-Лич-Блајли“ (*Gramm-Leach-Bliley*), со кој беше укинат „Глас-Стигал“, смета дека укинувањето ја направило актуелната криза многу помалку сериозна, бидејќи им дозволила на комерцијалните банки да ги преземат неуспешните инвестициски банки (Time 2008). Исто така, од *Демос*, непартиска организација за јавни политики и истражување, тврдат дека голем дел од финансиската штета била направена од страна на соло-инвестициските банки кои воопшто и не би биле ограничени со „Глас-Стигал“¹. Сепак, *Демос* наведува дека инвестициските активности на комерцијалните банки, кои би биле забранети со „Глас-Стигал“¹, можеби, го влошиле финансискиот колапс и иницирале потреба од федерална интервенција (Demos 2009). Роберт Позен (Robert Rozen) од *Форбс* изјавил: „Укинувањето на 'Глас-Стигал' беше помал фактор што доведе до финансиската криза, а неговото укинување беше од суштинско значење за решавање на ликвидносните ограничувања на *Вол Стрит*... секјуритизацијата на хипотекарните кредити ја предизвика кризата, но за големите банки, тоа не беше основа за значителни загуби... укинувањето на 'Глас-Стигал' само го олесни спасувањето на четирите големи инвестициски банки и со тоа ја намали сериозноста на финансиската криза“ (Forbes 2009).

Иако професорот Куртис К. Вершур (Curtis C. Verschoor) од Универзитетот *Депол* (DePaul) смета дека укинувањето на „Глас-Стигал“ било основен придонесувачки фактор за глобалната финансиска криза, тој, исто така, верува дека неквалитетното работење на агенциите за кредитен рејтинг е главниот виновник. При анализата на неуспесите на *Ситигруп* (*Citigroup*), Вершур (Verschoor) изјавил: „Процесите за управување со ризик на *Ситигруп* се потпираа на слабите анализи на агенциите за кредитен рејтинг кои веруваа дека веројатноста за појава на ризик со колатерализираните должнички обврски е толку мала (помалку од 1 %) што ги исклучиле од нивната анализа на ризик, дури и откако *Беар Стернс* наиде на сериозни проблеми со ваквите ризици во летото 2007 година“ (Strategic Finance 2009).

Следејќи ја вакаизнесената аргументација во однос на дерегулацијата во САД, доволно убедлива и информативна на двете страни од расправата, тешко е да се донесе конечен заклучок за тоа, дали дерегулацијата претставува одлучувачкиот фактор за настанување на глобалната финансиска криза во САД.

Сепак, она што е извесно е дека длабоките слабости на регулаторната и на супервизорската финансиска рамка биле предмет на искористување или дури на злоупотреба од страна на финансиските конгломерати кои, поради клучните нивни особености дискутирани во глава еден, се наоѓале во најсоодветна позиција за тоа.

5.4 Регулаторната финансиска архитектура пред и по кризата

Глобалната финансиска криза, која започна во 2007 година и се интензивираше со колапсот на *Браќата Леман (Lehman Brothers)*, ја исправи пред фундаментален тест меѓународната финансиска архитектура, воспоставена да го штити глобалниот финансиски систем (Rajan 2010). И таквата архитектура, во голема мера, се покажа како неуспешна.

Имено, кризата предизвика несогледлива деструкција на финансиските пазари, националните економии и на општествата во светот, но притоа ги разоткри основните слабости на регулативата и на институционалната супервизорска рамка на финансискиот систем на глобално ниво.

Ваквото сознание поттикна непрецедентно ниво на дебати и анализи, кои ја поставија ефективната финансиска регулатива и супервизијата во централниот фокус на научните дискусии и на регулаторните иницијативи во посткризниот период. Реформите во финансискиот сектор станаа приоритетна агенда на меѓународните финансиски власти поттикнувајќи систематско дејствување од невидени размери.

Посткризните години беа обележени со најширокиот опсег на реформи во историјата на финансиската регулатива, базирани на егземпларен консензус меѓу меѓународната заедница. Ваквите реформи одразуваа пресврт во целокупната супервизорска перспектива кон прашањето за регулација на финансиските институции, а со цел изградба на порезистентни и поефикасни финансиските системи. Со тоа, поставени беа темелите на новата финансиска регулаторна архитектура на глобално ниво.

5.4.1 Регулаторна рамка во преткризната ера

Каква и да е релативната важност на поединичните елаборирани фактори во придонесот кон кризата, според Светска банка (2013), таа ги постави во центарот на вниманието капацитетите на пазарната дисциплина за одржување на финансиската стабилност и на националните и меѓународните аранжмани за управување со кризите.

Имено, во периодот пред кризата, супервизорските власти, во надзорот над финансиските институции, пред сè, се потпираа на пазарната дисциплина и, во голема мера, фаворизираа

саморегулација од страна на финансиската индустрија во обезбедувањето на финансиската стабилност.

Ваквиот пристап е резултат од перцепцијата дека финансиските институции се во најдобра позиција да ги разберат пазарот и ризиците поврзани со финансиските производи. Претерано прескриптивните регулативи се сметаше дека ги задушваат иновацијата и диверзификацијата, како помеѓу финансиските активности така и преку географските граници. Повеќето супервизорски рамки се потпираа на сопствената процена на ризиците на банките (Yaseen 2012). Политичките лидери претпоставуваа дека супервизорските власти и пазарната дисциплина ќе обезбедат доволно контрола врз растечката моќ на финансиските конгломерати (Wilmarth 2009).

Меѓутоа, глобалната финансиска криза и пропаѓањето на огромните финансиски групи ја осуетија ваквата супервизорска перспектива нагласувајќи ги ограничувањата на пазарната дисциплина и саморегулацијата на финансиските институции. Имено, пазарната дисциплина претпоставува дека пазарите се способни да извршат објективна процена на ризиците и на вредноста на финансиските инструменти и финансиските институции и, соодветно, да ги утврдат пазарните цени. Воедно, идејата на пазарната дисциплина го одразува верувањето дека, во услови на вистински мотивации и информации, рационалните учесници на пазарот би ги казнувале институциите што преземаат прекумерен ризик.

Ваквите претпоставки и верувања се покажаа погрешни во однос на финансиската криза, можеби, поради фактот што пазарната дисциплина не е лек за сè, туку е само значајна компонента за ефикасна финансиска регулатива и надзор. Според Светска банка (2013), недоволните стимулации за спроведување на постојните правила од страна на пазарните учесници, во комбинација со недоволните супервизорски капацитети, резултираа со прописи кои не беа применети и со надзорни овластувања кои не беа користени во годините пред кризата. Кога регулативата е неефикасна, дисциплината на пазарот често се распаѓа, што е илустрирано со глобалната криза.

Воедно, голема слабост во преткризниот регулаторен и супервизорски пристап е што тој се фокусираше на ризиците на поединичните финансиски институции, притоа не земајќи доволно предвид што таквата мешавина на ризици се претпоставува за финансискиот систем како целина. Оттука, кризата го постави и прашањето за ефикасноста на теснофокусираната микропрудентна регулатива и супервизија, во превенирање на системските ризици.

Понатаму, според Светска банка (2013), прудентниот супервизорски пристап функционираше преку регулаторни „силоси“, по функционална и јурисдикциска линија. Фокусот беше ставен на ризиците на индивидуалните институции, во рамките на нивната правна структура, со одделни секторски пристапи за регулирање и надзор на банките, осигурителните компании и компаниите за хартии од вредност, без силен надзор на ниво на финансиска група и на системско ниво. Ваквиот пристап овозможи регулаторна арбитража (дискутирана во глава четири), т. е. каналзирање на активностите во групата преку субјекти кои подлежат на послаба регулација, односно нивно извршување во „слепите точки“ помеѓу регулаторните силоси, за да се избегне надзорот целосно.

Покрај ваквите функционални силоси, присутни беа и националните силоси, односно во услови кога регулираните финансиски субјекти, а особено финансиските конгломерати стануваат сè повеќе глобални, финансиската регулатива беше задржана на национални ниво, а прекуграничната регулаторна соработка, и покрај одреден напредок, сè уште се соочува со сериозни предизвици и поткликна пред кризните притисоци.

Ваквите слабости во пристапот на прудентната регулатива и супервизија и во поставеноста на меѓународната финансиска архитектура, најбрутално ги изнесе на виделина ризиците што произлегуваат од финансиската конгломерација и од несоодветноста на таквата регулаторна и супервизорска рамка за справување со нив.

Според Заеднички форум (2012), кризата, всушност, ја истакна значајната улога што овие комплексни групи ја имаат за стабилноста на глобалните и националните финансиски системи и за реалните економии. Поради нивните специфични особености, дискутирани опсежно во глава еден, финансиските конгломерати се покажаа како огромен предизвик за супервизорските власти. Во ретроспектива, кризата разоткри дека регулаторните системи немаат целосен увид во активностите на овие институции, ниту може целосно да ги согледаат влијанието и трошоците што овие активности може да ги предизвикаат на финансискиот систем во целина. Во ерата пред глобалната финансиска криза, токму овие институции се сметаа за неуништливи.

Следствено, растечки број академици и регулатори почнаа да дебатираат дали големината и дозволените активности на финансиските конгломерати треба да бидат повторно ограничени поради потенцијалот од системски ризик (Casu и други 2016). Голем број финансиски власти споделуваа мислење дека слични шеми на диверзификација на активностите, од страна на голем број глобални финансиски институции, придонесуваат за појава на овој ризик. Воедно, беше согледано дека постојната регулаторна рамка не е соодветна за да ги разреши негативните екстерналии од финансиските конгломерати, а како резултат на нивната големина, меѓусебната поврзаност и комплексноста. Понатаму, огромните трошоци за превенција на нивниот банкрот и негативното влијание што го имаат врз глобалната финансиска стабилност, поттикна сериозна загриженост во врска со статусот „преголеми за да пропаднат“ на системски значајните финансиски институции (СЗФИ)¹¹ (меѓу другите и Yaseen 2012).

Оттука, за да се намали потенцијалот од нивно пропаѓање и да се минимизира ризикот по стабилноста на финансискиот систем и реалната економија, наративот за засилен супервизорски фокус врз таквите институции постигна глобален консензус. Зајакнување на регулаторната рамка и на институционалниот супервизорски капацитет за справување со СЗФИ стана императив во посткризната ера, меѓу другото, и преку уредување на режим на резолуција¹², односно безбедносни излезни механизми за овие финансиски институции во случаи на криза.

¹¹ Подетална дискусија за системски значајните финансиски институции (СЗФИ) е изнесена во глава еден.

¹² Терминот „резолуција“ се однесува на реструктурирање на банка/друга финансиска институција од страна на надлежен орган на начин кој ќе обезбеди заштита на јавниот интерес, вклучувајќи континуитет на критичните функции на банката, стабилност на финансискиот систем и минимални трошоци за даночните обврзници (Single Resolution Board, <https://srb.europa.eu/en/content/what-bank-resolution>).

Според ЕК Банк Мемо (2012), резолуцијата на банката, што треба да се спроведе непосредно пред несолвентност на банката, ги има следните цели: 1) заштита на континуитетот на основните банкарски активности; 2) заштита на депонентите, средствата на клиентите и јавните фондови; 3) минимизирање на ризиците по стабилноста на финансискиот систем и 4) избегнување на непотребно уништување на вредноста на банката. Види исто: Одбор за финансиска стабилност, 2011.

5.4.2 Посткризен регулаторен одговор

Разоткриените ограничувања на пазарната и регулаторната дисциплина и променетата перспектива во однос на регулативата и супервизијата на финансиската индустрија, доведоа до интензивни финансиски реформи на мултилатерално ниво, во посткризниот период.

На глобално ниво, од страна на Г-20, му беше даден мандат на Одборот за финансиска стабилност (ОФС), по неговата трансформација, во 2009 година, да промовира координиран развој и имплементација на ефективни регулаторни, супервизорски и други политики на финансискиот сектор (Светска банка 2013).

Помеѓу 2008 и 2016 година, ОФС, во тесна соработка со Базелскиот комитет, Меѓународната организација на комисии за хартии од вредност (IOSCO), Меѓународната асоцијација на осигурителни супервизори (IAIS) и други тела за утврдување стандарди, ги воспоставија основните темели на новата, глобална регулаторна финансиска архитектура (Менон 2018), и тоа:

- Во банкарството, Базелскиот комитет изготви нови правила за банките преку третата Базел-рамка – Базел III¹³. Со новиот Базел III, зголемени се барањата за адекватност на капиталот, воведени се барања за нивото на потребна ликвидност и поставени се ограничувања на степенот на задолжување.
- На пазарите на деривативи, воведени се барања за известувања од тргувања, централен клиринг и др.
- Во однос на проблемот „преголеми за да пропаднат“, значаен прогрес е постигнат во справувањето со глобалните системски значајни финансиски институции (Г-СЗФИ). Усвоено е Упатство за процена на системското значење на финансиските институции, пазари и инструменти (IMF, 2009) и пристапено е кон идентификување на Г-СЗФИ.¹⁴ Клучен напредок е постигнат на Самитот на земјите на Г-20, во Кан, во 2011 година (Г-20 Кан, 2011), кога е поддржана сеопфатната рамка за Г-СЗФИ (подготвена од FSB). Рамката опфаќа нов меѓународен стандард на режим за резолуција на Г-СЗФИ (ОФС, 2011), повисоки барања за

¹³ Базел III е меѓународно договорен сет на мерки, развиени од Базелскиот комитет како одговор на финансиската криза од 2007 - 2009 година. Мерките имаат за цел зајакнување на регулативата, супервизијата и на управувањето со ризиците на банките.

Базел III стандардите се однесуваат на минималните барања за адекватност на капиталот и за ликвидност на банките.

Целосниот сет меѓународни стандарди на Базелскиот комитет, кој е во сила или стапува во сила во иднина, е достапен на <https://www.bis.org/bcbs/basel3/compilation.htm>

¹⁴ Листата на Г-СЗФИ се објавува од 2011 година, а ја утврдува ОФС на годишно ниво, при што: во консултација со Базелскиот комитет и националните власти, се идентификуваат глобалните системски значајни банки (Г-СЗБ), додека во консултација со IAIS и националните власти се идентификуваат глобалните системски значајни осигурителни компании (Г-СЗО).

апсорпција на загуби, поинтензивен и поефективен надзор и зајакната меѓународна регулаторна соработка.

Паралелно со ваквите глобално координирани регулаторни иницијативи, многу економии спроведоа промени во финансиската легислатива како одговор на лекциите научени со финансиската криза.

Клучни и масивни реформи на финансиската регулатива се усвоени на национално, односно на паневропско ниво. Имено, законот Дод-Френк (Dodd-Frank)¹⁵ во САД (2010), законот за реформи на финансиските услуги (банкарски реформи) во Велика Британија (2013), додека на ниво на Европската Унија (ЕУ) спроведени се низа финансиски реформи, од 2008 година досега. Конкретно, реформите на ниво на ЕУ, во сегментите на финансиската регулатива и институционалната поставеност на финансиската супервизија, ќе бидат предмет на детална елаборација во главите шест и седум.

Значајна компонента од финансиските регулаторни промени на национално ниво се однесува на адресирањето на ефектите кои финансиската конгломерација ги имаше врз финансиската криза.

Имено, новата регулатива во САД и Европа, покрај претходнодискутираните промени, предвидува и функционално одвојување на недоволните инвестициски банкарски активности од комерцијалното банкарство (Casu и др. 2016). На пример, клучната компонента на Дод-Френк (Dodd-Frank) законот (т.н. Волкер-правила/Volcker-правила) се однесува на ограничувањето на начините на кои банките може да инвестираат, при што спекулативното тргување е ограничено, додека, пак, сосема е исклучена можноста банките да тргуваат со сопствените средства (proprietary trading). На банките не им е дозволено да бидат инволвирани со хец фондови или во приватни инвестициски фондови, кои се сметаат за премногу ризични.¹⁶ Во Велика Британија, Законот за банкарска реформа овозможува супсидијаризација на инвестициските активности, но во одделно капитализирани правни лица (т.н. Викерс-предлози/Vickers-предлози). Во јануари 2014 година, Европската комисија го објави својот предлог за реформа, во стилот на „Волкер-Викерс“ („Volcker-Vickers“) (Andriopoulos и други, 2017).

Овие реформи, иако различни во пристапот за обезбедување функционална поделба помеѓу комерцијалното и инвестициското банкарство, сите се базираат на согледувањата дека диверзификацијата на банките во небанкарски финансиски активности, а особено во инвестициски активностите, има негативно влијание врз стабилноста на финансискиот систем.

¹⁵ Формалениот назив е *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*.

¹⁶ Ваквите промени претставуваат, на некој начин, навраќање кон „Глас-Стигал“ од 1933 година, со кој за првпат беа препознаени инхерентните ризици на финансиските институции кои истовремено нудат и комерцијални и инвестициски банкарски услуги. Истото беше предмет на опсежна дискусија во претходното поглавје.

**ДЕЛ III. РЕГУЛАТОРЕН И СУПЕРВИЗОРСКИ ТРЕТМАН
НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ ВО ЕУ**

ГЛАВА 6. РЕГУЛАЦИЈА НА ФИНАНСИСКИТЕ КОНГЛОМЕРАТИ

6.1 Интернационални иницијативи	109
6.2 Дополнителна супервизија на финансиските конгломерати во ЕУ	112
6.2.1 Релација со соло и со консолидираната супервизија	113
6.2.2 Одредување на финансиските конгломерати и субјектите на дополнителна супервизија	115
6.2.2.1 Финансиски конгломерати	115
а. Идентификација на група	115
б. Идентификација на финансиски конгломерат	115
в. Дискрециско проширување на финансискиот конгломерат	118
г. Одредување на финансиски конгломерат	119
6.2.2.2 Субјекти на финансискиот конгломерат кои се предмет на дополнителна супервизија	120
6.2.3 Дополнителна супервизија	122
6.2.3.1. Адекватност на капиталот	122
6.2.3.2. Внатрешни трансакции на групата и концентрација на ризик	125
6.2.3.3. Менаџерски квалификации	127
6.2.3.4. Координација помеѓу надлежните супервизорски органи	128
6.2.4 Еквивалентна дополнителна супервизија над матично лице со седиште надвор од ЕУ	129
6.3 Еволуција на дополнителната супервизија	130
6.3.1 Потреба од евалуација на постојната регулатива	130
6.3.2 Измени и дополнувања на ФИКОД	131
6.3.3 Евалуација на ФИКОД од Европската комисија	133
6.3.4 Последни обиди за ревизија на ФИКОД	134

Како што веќе е дискутирано во претходните поглавја, финансиските пазари во 1990-тите минуваат низ брза трансформација и реструктурирање како резултат на забрзаното темпо на консолидација во финансиската индустрија и интензивирање на врските меѓу финансиските пазари. Овие случувања доведуваат до појава на големи меѓусекторски финансиски групи, кои сè повеќе ја одбележуваат реалноста не само во големите финансиски центри, туку сè повеќе и во економиите во развој. Со своите операции во повеќе земји и региони, финансиските конгломерати се стекнуваат со значајно влијание во Европската Унија (ЕУ) и на глобално ниво (Трипартитен извештај, 1995).

Во текот на 1990-тите, меѓу меѓународните финансиски власти станува универзално прифатен наративот дека комбинираните финансиски активности може да генерираат нови прудентни ризици, односно да ги влошат постојните (ЕУ Мемо, 2001).

Следствено, почнува да се поставува прашањето околу соодветноста на традиционалниот пристап на прудентната супервизија т.н. соло-базирана супервизија, во согласност со која секторските супервизорски органи ги надгледуваат финансиските институции во сопствениот сектор, без координација со релевантните надзорни органи одговорни за останатите финансиски субјекти на групата.

Прашањето произлегува од фактот што законската легислатива и регулативите што се однесуваат на различните финансиски сектори, традиционално, усвојуваат различни супервизорски пристапи, со различни дефиниции за капиталот, различни видови ризици и различни барања за капитална адекватност. Имено, осигурителните супервизори гледаат на страната на обврските во билансот на состојбата како на главен извор на ризик и оттаму го сметаат за сегмент од првенствено значење при надзорот, иако и средствата се опфатени со надзор. Банкарските супервизори ја сметаат страната на средствата во билансот на состојба како главен извор на ризик, иако и изворите на финансирање се важен аспект во процесот на надзор. На крајот, супервизорите за хартии од вредност се, пред сè, посветени на тоа, компаниите за хартии од вредност да имаат доволно ликвидни средства за исплата на сите обврски, во секое време (Трипартитен извештај 1995).

Покрај тоа, опсегот на потенцијалните супервизорски предизвици се проширува и се продлабочува со тенденцијата на финансиските конгломерати да извршуваат дејност на голем број финансиски пазари поради мрежата на финансиски меѓурелации што се карактеристични за нив.

Оттаму следува и заклучокот дека традиционалната соло-супервизија на поединичните субјекти на групата, не може да ги задоволи потребите за надзор на групата во целина.

6.1 Интернационални иницијативи

Со континуираната интернационализација на финансиските конгломерати и нивното зголемено значење во национални и интернационални рамки, сè повеќе се прифаќа потребата од меѓународен пристап во адресирање на прашањето за супервизија на ваквите комплексни групи.

На почетокот на 1990-тите, голем број супервизорски и регулаторни тела од меѓународната финансиска заедница се обидуваат да ги истражат начините на кои би можеле да се адресираат предизвиците поврзани со надзорот на финансиските конгломерати. Овие тела ги вклучуваат Базелскиот комитет за банкарска супервизија,¹ Работната група на конференцијата на осигурителни супервизори на Европската економска заедница,² Техничкиот комитет на Меѓународната организација на комисии за хартии од вредност,³ Банкарскиот советодавен комитет на Комисијата на европски заедници⁴ и Осигурителниот комитет на Комисијата на европски заедници.⁵

Меѓутоа, сите овие тела пристапуваат кон прашањето од перспектива на одреден сектор – супервизија на банките, на осигурителните компании или на брокерските куќи (Трипартитен извештај 1995). Со замаглување на разликите помеѓу активностите на различните финансиски институции, се засилува и потребата од заеднички, меѓусекторски напори за подобрување на ефективноста на супервизорските методи и пристапи (Заеднички форум 1999а).

Првата меѓународна иницијатива за обединување на регулаторите од сите три финансиски сектори се појавува во 1993 година, со формирањето на Трипартитната група. Таа е формирана на иницијатива на Базелскиот комитет за банкарска супервизија (Базелски комитет) како неформална група на банкарските, осигурителните и регулаторите за хартии од вредност, со цел да ги истражи проблемите поврзани со супервизијата на финансиските конгломерати. Извештајот на Трипартитната група (Трипартитен извештај 1995) е првиот извештај кој ги адресира меѓусекторските прашања поврзани со финансиската конгломерација на меѓународно ниво.

¹ Базелски комитет за банкарска супервизија, „Супервизија на финансиските конгломерати“, објавено во извештај бр. 8 за меѓународните состојби во банкарската супервизија, септември 1992.

² Работна група на конференцијата на осигурителни супервизори на Европската економска заедница, „Финансиски конгломерати“, април 1992.

³ Меѓународна организација на комисии за хартии од вредност, „Принципи за супервизија на финансиските конгломерати“, октомври 1992.

⁴ Банкарски советодавен комитет на Комисијата на европски заедници, „Финансиски конгломерати“, XV/1008/92-EN-Rev.1, октомври 1992.

⁵ Осигурителен комитет на Комисијата на европски заедници, „Финансиски конгломерати“, XV/2009/93, февруари 1994.

Трипартитниот извештај (1995) идентификува голем број супервизорски предизвици кои произлегуваат од финансиските конгломерати и предвидува начини за нивно надминување.⁶ Во основа, Трипартитната група укажува дека надзорот над финансиските конгломерати не може да биде ефективен доколку индивидуалните субјекти на групата се надгледувани само на соло-основа. Односно, соло-супервизијата над индивидуалните субјекти и понатаму е од примарна важност, но таа треба да се надополни со супервизија на ниво на финансискиот конгломерат.

Поформален пристап кон прашањето на регулација на финансиските конгломерати е применет во 1996 година, со формирањето на Заедничкиот форум за финансиски конгломерати (Заеднички форум)⁷. Заедничкиот форум е формиран под покровителство на Базелскиот комитет, Меѓународната асоцијација на осигурителни супервизори (IAIS) и Меѓународната организација на комисии за хартии од вредност (IOSCO), со цел да ја продолжи работата на Трипартитната група. Тринаесет земји земаат учество во Заедничкиот форум при неговото формирање, при што ЕУ е застапена во својство на набљудувач.⁸

Заедничкиот форум објавува повеќе документи во 1999 година, кои севкупно ја обезбедуваат иницијалната рамка за супервизија на финансиските конгломерати („Принципи, 1999“)⁹. Целта е да се обезбедат националните власти, стандард-сетерите и супервизорските органи, со сет на меѓународно договорени принципи за конзистентна и ефективна супервизија на финансиските конгломерати, а особено на меѓународноактивните.¹⁰

Принципите (1999) ги уредуваат следните прашања: техники и принципи за процена на адекватноста на капиталот на ниво на група; насоки за супервизорите во оценување на интегритетот и квалификациите на менаџерите и на главните акционери на групата; општи принципи и рамка за фасилитирање при размена на информации меѓу секторските супервизори; насоки за супервизорите при соработка и избор на координативен (водечки) регулатор во редовна и вонредна ситуација (Заеднички форум 1999а и 1999г.) Подоцна, во текот на 1999 година, објавени се принципите за прудентно управување и за контрола на концентрацијата на ризици, внатрешните трансакции и изложености на група (Заеднички форум 1999б и 1999в).

⁶ Тие се однесуваат на севкупниот пристап кон супервизија на финансиските конгломерати; процена на адекватноста на капиталот и начините за спречување на двојното задолжување; контаминација, особено импликациите од внатрешните изложености во рамки на групата; концентрација на ризици; примена на тестовите за соодветност на акционерите и на менаџерите; транспарентност на групните структури; размената на прудентни информации помеѓу секторските супервизори одговорни за различни субјекти на финансискиот конгломерат; права за пристап до информации за нерегулираните субјекти на групата; регулаторна арбитража и мешани конгломерати (Трипартитен извештај, стр. 2 точка 5).

⁷ Во текот на 1999 година, Заедничкиот форум за финансиски конгломерати е преименуван во Заеднички форум, а со оглед на тоа што новиот мандат го надминува прашањето поврзано со финансиските конгломерати, односно е проширен и на прашања од заеднички интерес за сите три сектори.

⁸ 13-те земји учеснички во Заедничкиот форум се: Австралија, Белгија, Велика Британија, Германија, Италија, Јапонија, Канада, САД, Франција, Холандија, Шпанија, Шведска, и Швајцарија. Претседавањето со Заедничкиот форум ротира меѓу трите основачки организации, со ротација на две години (Заеднички форум, 1999а, Историја).

⁹ Основните принципи се развиени во 1999 година и објавени во 2001 година како „Компендиум на документи подготвени од Заедничкиот форум“ (2001), на www.bis.org/publ/joint02.htm

¹⁰ За разлика од неговите матични организации, Заедничкиот форум нема улога во поставување стандарди. Форумот дава препораки на матичните организации за имплементација на принципите и/или на други документи изготвени од негова страна.

Дополнително, но во ограничен обем, со прашањата поврзани со финансиската интеграција се занимава и Форумот за стабилност на земјите од Г-7. Исто така, Мултидисциплинарната работна група за подобро обелоденување податоци, креирана во 1999 година, го проучува прашањето за унапредено обелоденување податоци од страна на финансиските институции и за начините за промовирање пазарна дисциплина во управување со ризици во финансиските сектори (Skipper 2000).

Ваквите интернационални иницијативи, кои го адресираат прашањето на финансиските конгломерати, пред сè, од аспект на предизвиците од нив за ефективна супервизија на меѓусекторско ниво, свое влијание имаат и врз развојот на националните финансиски законодавства во овој домен.

Со оглед на стратегиската цел на Република Северна Македонија (PCM) за полноправно членство во Европската Унија (ЕУ) и, следствено на тоа, континуираното усогласување на домашната легислатива со онаа на ЕУ, во следните поглавја, дискусијата за легислативата и регулативата на финансиските конгломерати ќе биде фокусирана на регулацијата на овие групи на ниво на ЕУ.

Притоа, ќе биде презентирана детална анализа на одредбите од Директивата за финансиски конгломерати (ФИКОД 2002) и нејзините измени и дополнувања (ФИКОД-1 2011). Воедно, ќе бидат образложени сите последни иницијативи за евалуација, односно ревизија на ФИКОД, заклучно со последните иницијативи во 2017 година.

6.2 Дополнителна супервизија на финансиските конгломерати во ЕУ¹¹

Во 1999 година, Акцискиот план за финансиски услуги на Европската комисија ја идентификува потребата за супервизија на финансиските конгломерати на ниво на група и најавува подготовка на прудентно законодавство за дополнување на секторското законодавство за банкарство, инвестиции и осигурување (т.н. дополнителна супервизија).

Дополнителна прудентна супервизија на финансиските конгломерати во ЕУ е воведена со Директивата за финансиски конгломерати во 2002 година (ФИКОД 2002). Таа е воведена со цел да обезбеди стабилност на европскиот финансиски пазар, да воспостави заеднички прудентни стандарди за супервизија на финансиски конгломерати на ниво на ЕУ и да воведи еднакви правила и правна сигурност меѓу финансиските институции (ЕУ Мемо 2001). Со ФИКОД се елиминира недостатокот од прудентна супервизија, на ниво на цела група, на кредитните институции, друштвата за осигурување и инвестициските фирми кои се дел од финансиски конгломерат.

Имено, до усвојување на ФИКОД, различните финансиски институции кои се дел од финансиски конгломерат се предмет на прудентен надзор на секторска основа. Со ФИКОД се утврдува супервизорска рамка за надзор на финансиските конгломерати која ќе ги адресира специфичните прудентни ризици кои произлегуваат од овие групи, како и евентуалните недостатоци во секторските режими (Документ на ЕК 2017). Целта е да се обезбеди финансиската стабилност на овие групи за да се елиминира веројатноста од нивно пропаѓање, а со тоа да се спречи штета за пошироката економија и на индивидуалните клиенти.

Директивата се заснова на идејата дека различните супервизорски органи од различни сектори на финансиската индустрија и надзорните органи на различните земји членки на ЕУ (понатаму во текстот: ЕУ ЗЧи) треба да воспостават координиран пристап кој ќе овозможи прудентната процена да биде направена на ниво на целата група. Тоа е од суштинско значење за обезбедување реален увид во ризиците на групата и во адекватноста на капиталот, како и за спречување или барем за процена на степенот на евентуално прекумерното задолжување или двојна употреба на капиталот.

ФИКОД воведува низа правила во однос на дополнителната супервизија на регулираните субјекти на финансиските конгломерати. Тие, пред сè, се однесуваат на пресметка на адекватноста на капиталот на ниво на финансиски конгломерат, известување за внатрешните трансакции на групата и за концентрација на ризици, како и правила за корпоративно управување на ниво на група. ФИКОД, исто така, воспоставува рамка за супервизорска соработка и размена на информации помеѓу надлежните органи вклучени во супервизијата на финансискиот конгломерат.¹²

¹¹ Анализата дадена во ова поглавје се потпира на истражувањата на Грусон (Gruson 2004).

¹² Чл. 12, ФИКОД.

6.2.1 Релација со соло и со консолидираната супервизија

Правната рамка на ЕУ за супервизија на финансиските институции пред усвојувањето на ФИКОД е нецелосна, бидејќи само покрива т.н. секторски надзор; односно надзор над институциите во одреден сектор на финансиската индустрија. ФИКОД ја менува оваа ситуација, воведувајќи дополнителна супервизија на регулирани субјекти во финансиски конгломерати кои опфаќаат неколку финансиски сектори. Бидејќи меѓусекторската супервизија на групи кои содржат и кредитни институции и инвестициски фирми, постои и претходно преку консолидирана супервизија, ФИКОД, всушност, ги додава осигурителните компании во системот на меѓусекторската супервизија.

Со стапување во сила на ФИКОД, на 1 јануари 2005 година, започнува со примена дополнителниот супервизорски режим т.н. соло-плус пристап на супервизија. Основната филозофија на ФИКОД е дека соло-супервизијата на индивидуално регулираните субјекти продолжува да биде основа за ефикасен надзор. Дополнителната супервизија ја надградува ваквата соло-супервизија преку обезбедување на општа квантитативна процена на групата како целина и преку квантитативна оцена на адекватноста на капиталот на ниво на група (Трипартитен извештај 1995).

Исто така, ФИКОД не ја заменува постојната консолидирана супервизија на групи кои извршуваат активности во еден сектор на финансиската индустрија. Имено, како дополнување на соло-супервизијата, консолидирана супервизија се применува на секторска основа за: (1) групи на кредитни институции, инвестициски фирми и финансиски институции, и (2) групи за осигурување.

За кредитните институции, инвестициските фирми и финансиските институции, во согласност со Директивата за банкарство (2000) и Директивата за адекватност на капиталот (1993), предвидена е консолидирана супервизија над (1) секоја кредитна институција или инвестициска фирма која има кредитна институција, инвестициска фирма или друга финансиска институција како подружница или која има учество во таква институција и (2) секоја кредитна институција или инвестициска фирма чие матично лице е финансиска холдинг-компанија.¹³ Инвестициските фирми се брокери, дилери, инвестициски менаџери и преземачи на ризик (Gruson 2004).

Групите за осигурување се предмет на дополнителен (во смисла на консолидиран) надзор, во согласност со Директивата за осигурителни групи (1998). Дополнителниот надзор се применува над кое било друштво за осигурување овластено во земја членка на ЕУ (ЕУ ЗЧ), кое има најмалку една подружница што е друштво за осигурување, друштво за реосигурување или

¹³ Во согласност со Директивата за банкарство (2000) и Директивата за адекватност на капиталот (1993), консолидирана супервизија над групи кои вклучуваат кредитни институции значи супервизија врз основа на консолидирана финансиска состојба во следните области: консолидирана пресметка на сопствените средства, консолидирана пресметка на маргината на солвентност, консолидирана контрола на адекватноста на сопствените средства за покривање на пазарните ризици, консолидирана контрола на големи изложености и консолидирано ограничување на вложувањата во небанкарскиот сектор. Консолидирана супервизија на групи, кои вклучуваат инвестициски фирми (но не и кредитни институции), се применува на идентичните области како и за кредитните институции, со исклучок на тоа што не се применува ограничувањето на инвестициите во небанкарскиот сектор (Gruson 2004).

друштво за осигурување кое не е овластено во ЕУ, односно кое има учество во таков субјект или е поврзано со хоризонтална структура со таков субјект. Дополнителна супервизија, исто така, се применува и над секое друштво за осигурување, овластено во ЕУ ЗЧ, чие матично лице е осигурителна холдинг-компанија, друштво за реосигурување или друштво за осигурување кое не е овластено во ЕУ.¹⁴

Табела 6.1 ги илустрира субјектите кои се дел од финансискиот сектор, класифицирајќи ги по сектори и во однос на тоа дали се регулирани или нерегулирани субјекти.

Табела 6.1: Регулирани и нерегулирани субјекти на финансискиот сектор

	Банкарски сектор	Инвестициски сектор	Осигурителен сектор	Мешана финансиска холдинг-компанија
Регулирани субјекти	Кредитна институција Компанија за управување со средства	Инвестициска компанија Компанија за управување со средства	Друштво за осигурување живот Друштво за неживотно осигурување Компанија за управување со средства	/
Нерегулирани субјекти	Финансиски компании (кои не се регулирани субјекти) Компании за помошни услуги на банка	Финансиски институции (кои не се регулирани субјекти)	Друштво за реосигурување Осигурителна холдинг компанија	Мешовита финансиска холдинг компанија

Извор: Грусон / Gruson (2004)

Регулиран субјект е дефиниран како кредитна институција, друштво за осигурување или инвестициска фирма.¹⁵ Притоа, само оние регулирани субјекти кои имаат добиено овластување за вршење активности во ЕУ ЗЧ, во согласност со една од секторските директиви (овластување е потребно само доколку имаат регистрирано седиште во ЕУ ЗЧ), се предмет на дополнителна супервизија во согласност со ФИКОД. Регулираните субјекти кои имаат матично лице надвор од ЕУ, не подлежат на дополнителна супервизија.

¹⁴ Дополнителна супервизија на осигурителни групи се применува на: внатрешни трансакции на групата, приспособена или аналогна пресметка на солвентноста, механизмите за внатрешна контрола над продукцијата на податоци и информации релевантни за целите на таквата дополнителна супервизија и доволно добар углед и соодветно искуство во управување со осигурителната холдинг-компанија (Gruson 2004).

¹⁵ Чл. 2 (4), ФИКОД.

6.2.2 Одредување на финансиските конгломерати и субјектите на дополнителна супервизија

6.2.2.1 Финансиски конгломерати

Еден регулиран субјект во ЕУ за да биде предмет на дополнителна прудентна супервизија, треба да бидат исполнети три услови: (1) регулираниот субјект да биде дел од група; (2) групата да ги исполнува барањата за финансиски конгломерат и (3) регулираниот субјект да биде субјект кој е предмет на дополнителна супервизија на ниво на финансиски конгломерат.

а. Идентификација на група

Групата се определува преку: (а) релација матично лице – подружница,¹⁶ (б) релација врз основа на учество¹⁷ или (в) хоризонтална структура.¹⁸

б. Идентификација на финансиски конгломерат

Една група претставува финансиски конгломерат доколку исполнува одредени услови.

За определување на финансиски конгломерат, ФИКОД прави разлика меѓу групите на чие чело стои ЕУ-регулиран субјект и групите на чие чело не стои ЕУ-регулиран субјект (раководниот

¹⁶ Покрај значењето од стандардните дефиниции за матично лице и подружница, ФИКОД им дозволува на ЕУ ЗЧ да сметаат одреден субјект како матично лице и доколку тоа има моќ да наметнува доминантно влијание или фактички да има влијание, или контрола над друго правно лице (подружница), или да управува со друго правно лице (подружница), или доколку матичното лице и подружницата се управувани на унифицирана основа.

¹⁷ Учетството е дефинирано во член 2 (11), ФИКОД како: (1) право во капиталот на други правни лица што, преку создавање трајна врска со тие правни лица, се очекува да придонесе за активностите на носителот на учество, или (2) сопственост, директна или индиректна, на 20 проценти или повеќе од правата на глас или од капиталот на друго правно лице.

¹⁸ Во согласност со чл. 2 (12), ФИКОД, хоризонтална структура постои без капитален однос во случај правните лица да се управувани на унифицирана основа во согласност со договор или друг правен акт, или ако администрацијата, органите на управување или надзорот на двете правни лица се состојат во поголем дел од истите лица. Хоризонтална структура е случај на контрола без вложување во капитал.

субјект може да биде регулиран субјект кој нема седиште во ЕУ или да е нерегулиран субјект, независно дали има или не седиште во ЕУ).

Во двата случаи, активностите на субјектите во осигурителниот сектор и активностите на субјектите во секторот банкарство и инвестициски услуги (сметани заедно), мора да бидат значајни (т. е. односот на активата и на солвентноста на секој поединичен финансиски сектор мора да надминува десет проценти од вкупната актива и солвентноста на целиот финансиски сектор во групата или активата на најмалиот финансиски сектор во групата да надминува шест милијарди евра).¹⁹

Групата на чие чело не е ЕУ-регулиран субјект се квалификува како финансиски конгломерат, само доколку активностите на групата се извршуваат, главно, во финансискиот сектор (збирот на активности на субјектите, регулирани и нерегулирани, од финансискиот сектор на групата мора да надминува 40 проценти од вкупната актива на целата група). Од друга страна, доколку групата е раководена од ЕУ-регулиран субјект, таа се квалификува како финансиски конгломерат, без оглед дали активностите на групата, главно, се извршуваат во финансискиот сектор.²⁰

ФИКОД, исто така, го воведува и го дефинира терминот *мешовита финансиска холдинг-компанија*, за уредување на финансиските конгломерати на чие чело е холдинг-компанија која е нерегулиран субјект. Всушност, секој нерегулиран субјект кој е на чело на еден финансиски конгломерат, по дефиниција е мешовита финансиска холдинг-компанија.²¹ Мешовитата финансиска холдинг-компанија може да биде нерегулиран финансиски субјект или може да биде комерцијална или индустриска компанија. Притоа, дефинициите на финансискиот конгломерат и на мешовитата финансиска холдинг-компанија не бараат субјектот на чело на финансискиот конгломерат или мешовитата финансиска холдинг-компанија да се основани или да имаат седиште во ЕУ ЗЧ. Меѓутоа, за да се примени дополнителна супервизија над финансискиот конгломерат на чие чело е мешовита финансиска холдинг-компанија, мешовитата финансиска холдинг-компанија мора да има седиште во ЕУ.²² На истиот начин, доколку на чело на финансискиот конгломерат стои регулиран субјект, конгломератот е предмет на дополнителна супервизија, само ако регулираниот субјект има седиште во ЕУ (ЕУ-регулиран субјект).²³

Финансискиот конгломерат на чие чело е: регулиран субјект со седиште надвор од ЕУ (не-ЕУ регулиран субјект) или мешовита финансиска холдинг-компанија со седиште надвор од ЕУ, сè уште се финансиски конгломерати, но регулираните субјекти во таквите финансиски конгломерати не подлежат на дополнителна супервизија во ЕУ. Тие, сепак, може да биде предмет на еквивалентна дополнителна супервизија од страна на матичната земја на не-ЕУ-

¹⁹ Чл. 2 (14) (д), ФИКОД.

²⁰ Чл. 2 (14) (в), ФИКОД.

²¹ Чл. 2 (15) со чл. 5 (2) (б) и чл. 5 (3), ФИКОД.

²² Види чл. 5 (2) (б), ФИКОД.

²³ Види чл. 2 (14), во врска со чл. 5 (2), ФИКОД. Чл. 5 (2) (а) се однесува на регулираните субјекти од чл. 5 (1), што ги опфаќа само регулираните субјекти овластени во ЕУ ЗЧ.

регулirаниот субјект, односно на мешовита финансиска холдинг-компанија или на аналогна или соодветна дополнителна супервизија од страна на ЕУ ЗЧ според ФИКОД.²⁴

Табелата 6.2 ги илустрира субјектите кои се дел од еден финансиски конгломерат, според тоа дали се предмет на дополнителна супервизија во ЕУ.

Табела 6.2: Примена на дополнителна супервизија на финансиски конгломерати

	На чело на групата е:		
Финансиски конгломерати предмет на дополнителна супервизија	ЕУ-регулиран субјект *	Мешовитата финансиска холдинг-компанија со седиште во ЕУ **	Хоризонтален финансиски конгломерат **
Финансиски конгломерати предмет на аналогна или соодветна дополнителна супервизија	не-ЕУ-регулиран субјект **	Мешовитата финансиска холдинг-компанија со седиште надвор од ЕУ **	

Извор: табела аконструирана од авторот на трудот

Легенда:

* Банкарскиот и инвестицискиот сектор (сметани заедно) и осигурителниот сектор да се значајни (10% или мин. 6 милиони ЕУР)

** Банкарскиот и инвестицискиот сектор (сметани заедно) и осигурителниот сектор да се значајни (10% или мин. 6 милиони ЕУР) и групата да е, главно, ангажирана во финансискиот сектор

Според Грусон (Gruson 2004), од гледна точка на САД, изненадувачки е конгломератите на чие чело стои мешовита финансиска холдинг-компанија да подлежат на дополнителна супервизија, само ако групата е, главно, ангажирана во финансискиот сектор, како и условот, банкарскиот сектор и инвестицискиот сектор (сметани заедно) и осигурителниот сектор да бидат значајни. Доколку целта на ФИКОД е да ги заштити регулираните субјекти, релативната големина на таквите регулирани субјекти не би требало да биде релевантен фактор.

Сепак, и покрај ваквите условености во примената, треба да се нагласи дека ФИКОД оди подалеку од правилата за консолидирана супервизија.

²⁴ Види чл. 5 (3) и чл. 18, ФИКОД. ФИКОД не го адресира случајот на хоризонтална група, на која еден субјект има седиште во ЕУ.

Како што е претходно дискутирано, консолидираната супервизија не се однесува на група предводена од *холдинг-компанија со мешовита активност*.²⁵ Оттука, ниту индустриската компанија која стекнува банка, ниту стекнатата банка претставуваат предмет на консолидирана супервизија според легислативата на ЕУ, бидејќи индустриската компанија не е финансиска холдинг-компанија. Меѓутоа, во случај индустриската компанија да е лоцирана во ЕУ и да стекне банка и осигурителна компанија, а нивната комбинирана актива да надминува 40 проценти од вкупната актива на групата, индустриската компанија би имала третман на мешовита финансиска холдинг-компанија која стои на чело на еден финансиски конгломерат, па финансискиот конгломерат би бил предмет на дополнителна супервизија според ФИКОД.

Истата аналогија се применува и на холдинг-компанија без сопствени деловни активности. Доколку основната дејност на ваквата холдинг-компанија се состои од стекнување удели во индустриски и финансиски компании, таа ќе се смета за финансиска институција, а доколку подружниците на таквата финансиска институција се состојат, главно, од кредитни институции или финансиски институции, таа ќе има третман на *финансиска холдинг-компанија* и групата предводена од неа, ќе биде предмет на консолидирана супервизија. Доколку пак, подружниците, главно, не се состојат од кредитни или финансиски институции, таа нема да има третман на финансиска холдинг-компанија и, следствено, нема да биде предмет на консолидирана супервизија. Меѓутоа, ако ваквата холдинг-компанија поседува кредитна институција и осигурителна компанија, од кои едната во својство на подружница, и ако двете од нив се значајни и активностите на групата, главно (надминуваат 40 проценти), се извршуваат во финансискиот сектор, ваквата холдинг-компанија ќе се смета за *мешовита финансиска холдинг-компанија* која е на чело на еден финансиски конгломерат, и оттука ќе биде предмет на дополнителна супервизија. Доколку активностите на ваквата холдинг-компанија не се извршуваат, главно, во финансискиот сектор, таа не е предмет на консолидирана, ниту на дополнителна супервизија (Gruson 2004).

в. Дискрециско проширување на финансискиот конгломерат

ФИКОД им дава на надлежните органи дискрециско право да применуваат дополнителна супервизија на регулираните субјекти на групите кои не ги исполнуваат дефинициите за финансиски конгломерат или дури и дефиницијата за група, и да спроведуваат дополнителна супервизија „како да претставуваат финансиски конгломерат“.

Регулираните субјекти во таквите квазифинансиски конгломерати, по дискреција на релевантните надлежни органи, се предмет на дополнителна супервизија, ако (1) најмалку еден од регулираните субјекти е ЕУ-регулиран субјект, (2) барем еден од субјектите во

²⁵ Чл. 1(22) од Директивата за банкарство ја дефинира холдинг-компанијата со мешовита активност како матично лице (освен финансиска холдинг-компанија, кредитна институција или мешовита финансиска холдинг-компанија), чии подружници вклучуваат најмалку една кредитна институција.

квазифинансискиот конгломерат извршува активности во осигурителниот сектор и најмалку еден во банкарскиот или во секторот за инвестициски услуги и 3) консолидираните активности на субјектите во квазифинансискиот конгломерат во осигурителниот сектор и консолидираните активности на субјектите во банкарскиот или во секторот за инвестициски услуги се значајни.²⁶

г. Одредување на финансиски конгломерат

Според ФИКОД, финансиските конгломерати немаат обврска да поднесуваат извештај или известување до кој било надлежен надзорен орган дека тие се финансиски конгломерати. Обврската за одредување на финансиски конгломерат е исклучиво на надлежните супервизорски органи.

Доколку еден секторски надлежен супервизорски орган е на мислење дека еден регулиран субјект, овластен за извршување активности од тој супервизорски орган, е член на група која може да биде финансиски конгломерат, надлежниот орган го доставува своето мислење до другите засегнати супервизорски органи. Координаторот, како што е дискутирано подолу, го известува матичното лице што стои на чело на групата (или во отсуство на матично лице, регулираниот субјект со најголема актива во најголемиот финансиски сектор во групата) дека групата е идентификувана како финансиски конгломерат и дека е назначен координатор. За тоа, координаторот ги известува и надлежните супервизорски органи кои имаат, од нивна страна, овластени, регулирани субјекти на групата и надлежните органи на ЕУ ЗЧ во кои мешовитата финансиска холдинг-компанија има свое седиште, како и Европската комисија.²⁷

Грусон (Gruson, 2004) е на мислење дека високиот степен на дискреција што им се дава на ЕУ ЗЧи и нивните супервизорски органи, при утврдувањето дали постои група или финансиски конгломерат, би можело да доведе до значителни разлики меѓу ЕУ ЗЧи, во одредувањето на тоа дали се применува дополнителна супервизија. Ова не само што ќе создаде правни несигурности туку би можело да предизвика нарушување на конкуренцијата на финансиските пазари меѓу ЕУ ЗЧи.

²⁶ Чл. 5 (4), ФИКОД.

²⁷ Чл. 4 (2), ФИКОД.

6.2.2.2 Субјекти на финансискиот конгломерат кои се предмет на дополнителна супервизија

ФИКОД не предвидува дека сите субјекти на финансиски конгломерат треба да бидат предмет на дополнителна супервизија, односно прави разлика помеѓу субјектите кои се предмет на дополнителна супервизија, субјекти кои подлежат на одредени обврски според ФИКОД и субјекти кои се само индиректно засегнати од ФИКОД.

Притоа, субјектите кои се предмет на дополнителната супервизија се именувани како субјекти кои се „предмет на дополнителна супервизија на ниво на финансиски конгломерат“.²⁸ Само одредени ЕУ-регулирани субјекти се „предмет на дополнителна супервизија на ниво на финансиски конгломерат“, и тоа:

- секој ЕУ-регулиран субјект кој е на чело на еден финансиски конгломерат,
- секој ЕУ-регулиран субјект, чие матично лице е мешовита финансиска холдинг- компанија со седиште во ЕУ и
- секој ЕУ-регулиран субјект поврзан со друг субјект од финансискиот сектор преку релација на хоризонтална група, т. е. секој ЕУ-регулиран субјект во хоризонтален финансиски конгломерат.

Овие субјекти мора да ја потврдат усогласеноста со одредбите за дополнителна супервизија и се одговорни за усогласувањето на ниво на финансискиот конгломерат, како и за доставување извештаи до координаторот.²⁹

Притоа, доколку на чело на финансискиот конгломерат стои ЕУ-регулиран субјект, само тој субјект (а не останатите регулирани субјекти во финансискиот конгломерат) е обврзан да ги исполни барањата што е потребно да бидат исполнети „на ниво на финансиски конгломерат“. Во овој случај, надзорот „на ниво на финансиски конгломерат“ значи надзор на ниво на субјект кој е на чело на финансискиот конгломерат. Од друга страна, пак, доколку на чело на финансискиот конгломерат стои мешовита финансиска холдинг-компанија со седиште во ЕУ, секој ЕУ-регулиран субјект во финансискиот конгломерат е обврзан да ги исполни барањата што е потребно да бидат исполнети „на ниво на финансиски конгломерат“.³⁰

Од ова произлегува дека не сите ЕУ-регулирани субјекти, кои се дел од еден финансиски конгломерат, се предмет на дополнителна супервизија. Односно, ЕУ-регулирани субјекти кои се дел од финансискиот конгломерат на чие чело е ЕУ-регулиран субјект, не се предмет на дополнителна супервизија, иако тие се вклучени во дополнителната супервизија што се спроведува над ЕУ-регулираниот субјект кој е на чело на групата. Додека, пак, ЕУ-регулирани

²⁸ Чл. 5 (2), ФИКОД. Види: чл. 6 (2), 7 (2) и 9 (1), ФИКОД.

²⁹ Чл. 6 (2), 7 (2) и 8 (2), ФИКОД.

³⁰ Чл. 5 (2) (а) и (б), ФИКОД.

субјекти кои се дел од еден финансиски конгломерат на чие чело е мешовита финансиска холдинг-компанија, подлежат на дополнителна супервизија, само во случај мешовитата финансиска холдинг-компанија да има свое седиште во ЕУ.

Понатаму, со цел да се избегне ризикот од морален хазард,³¹ извршувањето на дополнителната супервизија на ниво на финансискиот конгломерат не подразбира дека надлежните супервизорски органи имаат супервизорска улога на соло-основа во однос на мешовити финансиски холдинг-компани, нерегулирани субјекти или не-ЕУ-регулирани субјекти во финансискиот конгломерат, иако овие субјекти се индиректно засегнати од дополнителната супервизија.³²

Нивната индиректна засегнатост се однесува на вклучување на овие субјекти при одредени пресметки на ниво на финансискиот конгломерат. На пример, дефинициите на внатрешните трансакции на групата и на концентрациите на ризик, кои ќе бидат подетално разработени понатаму, во ова поглавје, ги вклучуваат релациите кои регулираните субјекти (и ЕУ-регулирани субјекти и не-ЕУ-регулирани субјекти) во еден финансиски конгломерат ги имаат со другите субјекти во финансискиот конгломерат. Истот така, за целите на пресметување на адекватноста на капиталот на финансискиот конгломерат, вклучени се и мешовити финансиски холдинг-компани, не-ЕУ-регулирани субјекти и нерегулирани субјекти од финансискиот сектор. Повторно, како што беше споменато погоре, тоа не подразбира дека надлежните органи спроведуваат соло-супервизија над тие нерегулирани субјекти.

Одредени субјекти на финансискиот конгломерат се исклучени од дополнителна супервизија. Имено, ЕУ-регулираните субјекти кои се дел од финансискиот конгломерат на чие чело стои не-ЕУ-регулирани субјект или мешовита финансиска холдинг-компанија која има седиште надвор од ЕУ, воопшто не подлежат на дополнителна супервизија во ЕУ.³³ Во таков случај, ЕУ-регулираните субјекти се предмет на еквивалентна супервизија од матичната земја на матичното лице на чело на конгломератот или, пак, подлежат на аналогна или на соодветна дополнителна супервизија од ЕУ ЗЧ.³⁴

Кога финансискиот конгломерат претставува подгрупа на друг финансиски конгломерат (главен финансиски конгломерат), ЕУ ЗЧ може да ги применуваат одредбите на ФИКОД за дополнителна супервизија, само на регулираните субјекти кои се дел од главниот финансиски конгломерат, а не на подгрупата.³⁵ Од ова произлегува дека, доколку главниот конгломерат не извршува активности главно во финансискиот сектор, поради што нема третман на финансиски конгломерат, финансискиот конгломерат, кој е подгрупа на таков конгломерат, ќе подлежи на одредбите за дополнителна супервизија.

³¹ Види: Трипартитен извештај, стр. 36, точка 96 (Впечатокот дека активностите на нерегулираните субјекти во финансискиот конгломерат на некој начин се надгледуваат, дури и ако е тоа само неформално, создава ризик од морален хазард).

³² Чл. 5 (5) и чл. 12 (4), ФИКОД.

³³ Чл. 2 (15), ФИКОД.

³⁴ Чл. 5 (3) и чл. 18, ФИКОД.

³⁵ Чл. 5 (2), ФИКОД.

6.2.3 Дополнителна супервизија

ФИКОД воведува серија правила во однос на дополнителната супервизија на регулираните субјекти во финансискиот конгломерат. Тие особено се однесуваат на адекватноста на капиталот, внатрешните трансакции на групата и на концентрацијата на ризици, како и на корпоративното управување. ФИКОД, исто така, налага за секој финансиски конгломерат да биде назначен координатор од редот на надлежните супервизорски органи на засегнатите ЕУ ЗЧ, кој ќе биде одговорен за координација и спроведување на дополнителната супервизија.³⁶ Од надлежните супервизорски органи, исто така, се бара да соработуваат и да разменуваат информации.³⁷

Како што е претходно појаснето, ФИКОД наметнува т.н. „соло-плус“ пристап на супервизија, според кој основниот надзор се спроведува преку соло-супервизија над индивидуалните субјекти на групата од страна на надлежните секторски регулатори, надополнето со општа квантитативна процена на групата како целина и со квантитативни групни процени во погоренаведените категории.³⁸

6.2.3.1. Адекватност на капиталот

Едно од најважните прашања во однос на надзорот на финансиските конгломерати е финансиската состојба на групата. Следствено, ФИКОД налага надлежните супервизорски органи да извршуваат дополнителна супервизија на адекватноста на капиталот, на ниво на финансискиот конгломерат.³⁹ Главната цел е елиминирање на потенцијалот од несоодветно креирање сопствени средства во рамките на групата, преку двојна/повеќекратна употреба на капиталот, односно преку прекумерно задолжување, дискутирани во глава четири.⁴⁰

Имено, регулираните субјекти на финансискиот конгломерат се должни да обезбедат дека располагаат со сопствени средства на ниво на финансискиот конгломерат кои, во секое време, се

³⁶ Чл. 10 и чл. 11 ФИКОД.

³⁷ Чл. 12, ФИКОД.

³⁸ Дополнителната супервизија не значи надзор на консолидирана основа, што се применува за едносекторските групи. Односно, ФИКОД не налага каква било дополнителна консолидација на сметките на финансискиот конгломерат како целина доколку тоа не е наметнато од постојните секторски директиви.

³⁹ Чл. 6 (1), ФИКОД.

⁴⁰ Анекс I, дел I, 2, алинеја 1, ФИКОД.

барем еднакви на барањата за адекватност на капиталот.⁴¹ Притоа, барањата за солвентност за секој одделен финансиски сектор, застапен во финансискиот конгломерат, и понатаму се покриваат со елементи на сопствени средства во согласност со соодветните секторски регулативи.⁴²

Пресметка на адекватноста на капиталот се извршува најмалку еднаш годишно и таа се доставува до супервизорскиот орган – координатор.⁴³ Регулациите субјекти се обврзани да воспостават и соодветни политики за адекватност на капиталот на ниво на финансиски конгломерат, кои се предмет на проверка од страна на координаторот.

ФИКОД пропишува три различни методи за пресметка на состојбата на солвентност на ниво на финансискиот конгломерат. Надлежните органи или координаторот имаат овластување да одберат кој конкретен метод ќе биде применет, односно може да применат комбинација од трите методи. Овие методи се: (1) сметководствена консолидација, (2) одбивање и агрегација и (3) одбитни позиции.⁴⁴

Метод 1: Сметководствената консолидација се применува само за консолидирани групи, бидејќи ги користи консолидираните податоци како основа за пресметка на дополнителната адекватност на капиталот. Според овој метод, дополнителната адекватност на капиталот се пресметува како разлика помеѓу: сопствените средства на финансискиот конгломерат, пресметани врз основа на консолидираната позиција на групата, и збирот на барањата на солвентност за секој финансиски сектор застапен во групата. Дополнителната адекватност на капиталот, во согласност со метод 1, може да се изрази со следнава формула:

$$\text{ДополнителнаАК} = \text{СС}_{\text{консолидирани}} - (\text{С}_{\text{банки}} + \text{С}_{\text{осигурување}} + \text{С}_{\text{инвестиции}} +$$

каде што: дополнителнаАК е дополнителната адекватност на капиталот (вишокот или кусокот на капитал на ниво на група), СС се сопствените средства и С се барањата за солвентност на финансискиот сектор.

Со овој метод, според Грусон (Gruson, 2004), сите внатрешни изложености на групата се елиминираат и се пресметуваат ефектите од двојната или од повеќекратната употреба на капиталот, или од прекумерните задолжувања.

⁴¹ Покрај регулираните субјекти во финансискиот конгломерат, одредени нерегулирани финансиски субјекти на финансискиот конгломерат, за кои може и да не постојат правила за адекватност на капиталот на самостојна основа, сепак, мора да биде вклучен за целите на утврдување на адекватноста на капиталот на ниво на финансиски конгломерат (Чл. 6 (3), ФИКОД).

⁴² Во случај на дефицит на сопствени средства, на ниво на финансискиот конгломерат, само елементите на сопствени средства, кои се подобни во согласност со одделните секторски регулативи, се квалификуваат за верификација на усогласеноста со барањата за солвентност, на ниво на финансискиот конгломерат. Анекс I, дел I, 2, алинеја 2, ФИКОД.

⁴³ Art. 6(2), ФИКОД.

⁴⁴ Види Анекс I, дел II, ФИКОД.

Метод 2: Дедукија и агрегација. Според овој метод, дополнителната адекватност на капиталот се пресметува врз основа на ставките за секој од субјектите на групата, како разлика помеѓу: збирот на сопствените средства на секој регулиран и нерегулиран субјект на финансискиот конгломерат и збирот на барањата за солвентност за секој субјект на групата и книговодствената вредност на учествата во други субјекти на групата.

Дополнителната адекватност на капиталот, во согласност со метод 2, може да се изрази во следнава формула:

$$\text{ДополнителнаАК} = (\text{СС}_1 + \text{СС}_2 + \text{СС}_3 + \dots) - [(\text{С}_1 + \text{С}_2 + \text{С}_3 + \dots) + (\text{КВ}_1 + \text{КВ}_2 + \text{КВ}_3 \dots)]$$

каде што: ДополнителнаАК е дополнителната адекватност на капиталот, СС се сопствените средства и С се барањата за солвентност на субјектите на групата, а КВ е книговодствената вредност на учество.

Целта на овој метод е да симулира состојба на консолидирани сметки и со тоа да се елиминира повеќекратната употреба на капитал, прекумерната задолженост и злоупотребата на сметководствените маргини при пресметка на книговодствената вредност на учествата.

Метод 3: Одбитни позиции. Според овој метод, пресметката на дополнителната адекватност на капиталот се прави врз основа на ставките за секој од субјектите на групата како разлика помеѓу: сопствените средства на матичното лице или субјектот на чело на финансискиот конгломерат и збирот на: задолжителната солвентност на матичното лице или субјектот на чело на групата и повисоката вредност помеѓу книговодствената вредност на учеството на матичното лице/субјектот на чело на групата, во други субјекти во групата или маргината на солвентност на овие субјекти.

Дополнителната адекватност на капиталот, според метод 3, може да се изрази со следнава формула:

$$\text{ДополнителнаАК} = \text{СС}_{\text{матично лице}} - [\text{С}_{\text{матично лице}} + (\text{КВ}_1 \text{ или } \text{С}_1 + \text{КВ}_2 \text{ или } \text{С}_2 + \dots)]$$

каде што: ДополнителнаАК е дополнителната адекватност на капиталот, СС се сопствените средства на матичното лице и С се барањата за солвентност, а КВ е книговодствената вредност на учество.

Овој метод, кој не ги зема предвид сопствените средства на подружниците, обезбедува лесен начин да се процени потенцијалната двојна употреба на капиталот, во рамките на групата.

6.2.3.2. Внатрешни трансакции на групата и концентрација на ризик

Друг суштински сегмент кој е предмет на регулација со ФИКОД, се однесува на дополнителна супервизија на внатрешните трансакции на групата и концентрацијата на ризици на регулираните субјекти на финансиски конгломерат.⁴⁵

а. Внатрешни трансакции на групата

Различните видови внатрешни трансакции и изложености на групата, и ризиците кои произлегуваат од нив за финансискиот конгломерат, особено регулираните субјекти, се предмет на детална анализа во глава четири.

ФИКОД ги дефинира внатрешните трансакции на финансискиот конгломерат како трансакции на регулираните субјекти на групата со кој било друг субјект на истата група.⁴⁶ Притоа, како што е споменато претходно, внатрешните трансакции на групата не се ограничени само на трансакциите на ЕУ-регулираните субјекти на финансискиот конгломерат туку се однесуваат на сите трансакции на кој било регулиран субјект на групата.

ФИКОД не пропишува квантитативни ограничувања или квалитативни услови во врска со внатрешните трансакции на групата. Вакви ограничувања и услови, како и други супервизорски мерки во насока на постигнување на целите на дополнителната супервизија во однос на внатрешните трансакции, им се препуштени на ЕУ ЗЧ.⁴⁷

б. Концентрација на ризик

Различните големи изложености што доведуваат до концентрација на ризици кои можат негативно да влијаат на стабилноста на финансискиот конгломерат, се опсежно дискутирани во глава четири.

Од особен интерес за супервизорите е финансиските конгломерати да имаат воспоставено ефективни системи и процеси за идентификување, процена и известување на концентрациите на

⁴⁵ Чл. 7 (1) и 8 (1), во врска со Анекс II, ФИКОД.

⁴⁶ Чл. 2 (18), ФИКОД.

⁴⁷ Чл. 8 (3), ФИКОД.

ризик на ниво на група (вклучително и за целите на следење и контрола на овие концентрации). При идентификување на ризиците, надлежните органи треба да ги земат предвид различните начини на кои може да се развијат големи загуби во конгломератот како резултат на концентрацијата на ризици (Заеднички форум 2012).

Концентрација на ризик се однесува на сите изложености со потенцијал од значителни загуби на субјектите (изложеноста не е ограничена на регулираните субјекти) на финансискиот конгломерат, кои се доволно големи за да ја загрозат солвентноста или општата финансиска состојба на регулираните субјекти на групата. Таквите изложености може да бидат предизвикани од кредитен ризик, инвестициски ризик, осигурителен ризик, пазарен ризик, други ризици или комбинација или интеракција на овие ризици.⁴⁸

Како и во случајот со внатрешните трансакции на групата, пропишувањето на ограничувања и услови, како и други супервизорски мерки во насока на постигнување на целите на дополнителната супервизија во однос на концентрацијата на ризици, е во надлежност на ЕУ ЗЧи.⁴⁹

За да се избегнат ризиците кои произлегуваат од внатрешните трансакции на групата и концентрацијата на ризик, ЕУ ЗЧи треба да ги обврзат регулираните субјекти, како и мешовитите финансиски холдинг-компаниии, да воспостават соодветни постапки за управување со ризици и механизми за внатрешна контрола на ниво на финансискиот конгломерат.⁵⁰ Супервизорскиот координатор е надлежен, по консултација со другите релевантни супервизорски органи, да ги идентификува типовите трансакции и ризици за кои е потребно редовно известување од страна на финансискиот конгломерат.⁵¹

Кога на чело на финансискиот конгломерат е мешовита финансиска холдинг-компанија, секторските правила во врска со внатрешните трансакции на групата и концентрацијата на ризици од најзначајниот финансиски сектор во финансискиот конгломерат, ќе се применуваат на групата како целина, вклучувајќи ја и мешовитата финансиска холдинг-компанија.⁵²

⁴⁸ Чл. 2 (19), ФИКОД.

⁴⁹ Чл. 7 (3), ФИКОД.

⁵⁰ Чл. 9 (1), (2), (3) и (5), ФИКОД.

⁵¹ Анекс II, ФИКОД, во врска со одредбите за известување од чл. 7 (2) и чл. 8 (2), ФИКОД.

⁵² Чл. 7 (4) и чл. 8 (4), ФИКОД.

6.2.3.3. Менаџерски квалификации

Сеопфатната и конзистентна рамка за корпоративно управување на групата во целина има суштинско значење за да се обезбеди стабилно управување на финансискиот конгломерат, вклучувајќи ги и нерегулираните субјекти. Рамката, првенствено, треба да содржи политики за управување со ризици, робуствен систем за внатрешна контрола и за внатрешна ревизија, како и да обезбеди групата независно и со висок степен на интегритет да ги извршува активностите.

За да се обезбеди добро корпоративно управување, супервизорите настојуваат членовите на органите на управување и надзор и клучните лица кои извршуваат контролни функции во субјектите на финансискиот конгломерат, да бидат соодветни за извршување на функциите на предметните позиции. Овие лица, индивидуално и колективно, се предмет на тестирања (тестови за соодветност и квалификациски тестови), за да се обезбеди дека тие поседуваат интегритет, компетентност, искуство и квалификации за извршување на функциите и за разумно и објективно расудување (Заеднички форум 2012).

Сепак, како што беше дискутирано во глава четири, комплексните организациски и менаџерски структури на финансиските конгломерати додаваат елемент на сложеност за супервизорските органи при обезбедување на соодветноста на раководните структури. На пример, раководството на регулираните субјекти, во рамките на финансискиот конгломерат, може да биде подложно на значително влијание од лица кои директно не извршуваат функции во тие субјекти или не заземаат високи позиции. Разгледувањето на прашањето за соодветноста на лицата на ниво на групата во целина има за цел да ги затвори потенцијалните пропусти во овој поглед (Заеднички форум 2012).

Следејќи ги принципите на Заедничкиот форум, ФИКОД предвидува ЕУ ЗЧи да бараат лицата кои ефективно управуваат со деловните активности на осигурителното холдинг-друштво или на финансиското холдинг друштво, да поседуваат добар углед и да имаат адекватно искуство за извршување на своите должности.⁵³ Истите барања ФИКОД ги пропишува и за лицата кои ефективно управуваат со мешовитата финансиска холдинг-компанија.⁵⁴

Овие одредби имаат за цел да обезбедат лицата кои извршуваат високи функции во нерегулиран субјект, кој има доминантно влијание врз активностите на еден регулиран субјект, да бидат доверливи исто како менаџерите на регулираните субјекти. Како што е претходно дискутирано во глава четири, ваквите одредби се одговор на тенденцијата на финансиските конгломерати сè помалку да бидат управувани според традиционалниот пристап по линија на правни лица.⁵⁵

⁵³ Чл. 28 (4), и чл. 29 (8), ФИКОД.

⁵⁴ Чл. 13, ФИКОД.

⁵⁵ Види рецитал, точка (8), ФИКОД.

6.2.3.4. Координација помеѓу надлежните супервизорски органи

Дополнителната супервизија налага размена на информации помеѓу субјектите на финансискиот конгломерат, како и помеѓу надлежните органи вклучени во надзорот на регулираните субјекти на групата (ЕУ Мемо, 2001). За координација на овие процеси, ФИКОД воведува т.н. координатор кој функционира како „главен меѓу еднаквите“, помеѓу надлежните органи на земјите членки на ЕУ, вклучени во супервизија на регулираните субјекти на групата (надлежни органи). Надлежните органи го назначуваат координаторот од своите редови.⁵⁶

Координатор се номинира не само за прекугранични финансиски конгломерати туку и за финансиски конгломерати кои имаат неколку регулирани субјекти во една ЕУ земја членка, при што најмалку два секторски надзорни органи се вклучени во нивната супервизија.⁵⁷

Задачите на координаторот во однос на дополнителната супервизија се: (1) координација на прибирањето и дисеминација на релевантни информации на редовна основа и во итни ситуации, (2) надзор и процена на финансиската состојба на финансискиот конгломерат, (3) процена на усогласеноста со правилата за адекватност на капиталот, концентрација на ризик и внатрешните трансакции на групата, (4) процена на структурата, организацијата и системите за внатрешна контрола на финансискиот конгломерат, (5) планирање и координација на супервизорските активности на редовна основа и во вонредни ситуации, во соработка со останатите надлежни органи, и (6) други задачи доделени на координаторот од страна на ФИКОД, односно преку координативни договори помеѓу координаторот и другите надлежни органи.

Притоа, координаторот нема овластување да донесува одлуки или да изрекува мерки и санкции, односно неговата улога во дополнителната супервизија не влијае на задачите и одговорностите на надлежните органи како што е предвидено со секторските регулативи. Процедурите за донесување одлуки и за меѓусебната соработка се уредуваат со договори за координација.⁵⁸

Доколку надлежен орган на една земја-членка сака да провери информации за субјект во финансиски конгломерат кој е сместен во друга земја членка, без оглед дали е регулиран субјект, може да побара од надлежните органи на другата земја членка да ја извршат верификацијата.⁵⁹

⁵⁶ Чл. 10 (1) - (3), ФИКОД. Иако ФИКОД предвидува автоматска идентификација на координаторот врз основа на објективни критериуми, релевантните надлежни органи имаат право да назначат друг надлежен орган како координатор, при што, дадена е можност и финансискиот конгломерат да даде свое мислење за таквата одлука.

⁵⁷ Види чл. 10 (2) (6) алинеја 2, ФИКОД.

⁵⁸ Чл. 11 (1) и (3), ФИКОД.

⁵⁹ Чл. 15, ФИКОД.

6.2.4 Еквивалентна дополнителна супервизија над матично лице со седиште надвор од ЕУ

Како што е претходно споменато, доколку матичното лице на финансискиот конгломерат е регулиран субјект или мешовита финансиска холдинг-компанија со седиште надвор од ЕУ, ЕУ-регулираните субјекти кои припаѓаат на таквата „не-ЕУ-група“ не се директно предмет на дополнителна супервизија во ЕУ.

ФИКОД, сепак, се обидува да применува колку што е можно дополнителна супервизија над овие групи. Имено, во вакви случаи, ФИКОД бара потврда дали ЕУ-регулираниот субјект, чие матично лице има седиште надвор од ЕУ, подлежи на надзор во матичната земја на матичното лице, на еквивалентно ниво со дополнителната супервизија на регулираните субјекти предвидена со ФИКОД. Верификацијата ја спроведува надлежниот орган кој би бил координатор, доколку се применува ФИКОД (хипотетички координатор), во консултација со другите надлежни органи и со Комитетот за финансиски конгломерати.⁶⁰

Доколку верификацијата даде позитивни резултати, странскиот надзор ќе има третман како да е спроведен во ЕУ. Во спротивна ситуација, во отсуство на еквивалентен надзор, ЕУ ЗЧИ, по аналогија, ќе ги применуваат одредбите од ФИКОД над ЕУ-регулираните субјекти, односно ќе им биде дозволено на надлежните органи да применуваат други методи за соодветна дополнителна супервизија на ЕУ-регулираните субјекти кои ѝ припаѓаат на таквата „не-ЕУ-група“. Надлежните органи, исто така, може да наложат формирање на подхолдинг компанија (која би била мешовита финансиска холдинг-компанија) со седиште во ЕУ, за да се примени дополнителната супервизија над регулираните субјекти во таквата група на чие чело е европската подхолдинг компанија. Во секој случај, методите за обезбедување соодветна дополнителна супервизија, избрани од страна на надлежните органи, мора да ги постигнат целите на дополнителната супервизија во согласност со ФИКОД, за што мора да бидат известени надлежните органи и Европската комисија.⁶¹

Европската комисија, на барање на земја членка или по сопствена иницијатива, може да преговара договори со трети земји во однос на начините на извршување на дополнителна супервизија на регулирани субјекти во еден финансиски конгломерат. Договорите ќе се однесуваат на дополнителна супервизија на финансиски конгломерати кои содржат ЕУ-регулирани субјекти и чие матично лице се наоѓа надвор од ЕУ, како и на финансиски конгломерати чие матично лице има седиште во ЕУ, но групата содржи регулирани субјекти надвор од ЕУ.

⁶⁰ Комитетот за финансиски конгломерати е формиран според чл. 21, ФИКОД за помош на Европската комисија. Тој може да даде општи насоки за тоа дали дополнителната супервизија во трети земји може да ги постигне целите на ФИКОД во однос на регулираните субјекти на групата, чие матично лице има седиште надвор од ЕУ (Чл. 21 (5), ФИКОД).

⁶¹ Чл. 18 (3), ФИКОД.

6.3 Еволуција на дополнителната супервизија

6.3.1 Потреба од евалуација на постојната регулатива

Пазарната динамиката во која дејствуваат финансиските конгломерати во ЕУ значително е променета од усвојувањето на ФИКОД во 2002 година.

Особено, Глобалната финансиска криза, која е предмет на опширна дискусија во глава пет, неминовно ја наметнува потребата од евалуација на ефективноста на ФИКОД (2002).

Имено, потенцијалните импликации од ризиците на финансиските конгломерати, чие адресирање е целта на ФИКОД, се грубо откриени со финансиската криза. Кризата демонстрира како групните ризици се материјализираат низ целокупниот финансиски систем и дека финансиската регулатива не ги следи пазарните промени и предизвици. (Извештај на ЕК 2012).

Следствено, во 2008 година, Европската комисија упатува повик за совет до Заедничкиот комитет за финансиски конгломерати (ЗКФК)⁶², во врска со примената на ФИКОД на ниво на националните јурисдикции. Особено внимание е посветено на дефинициите, обемот и барањата за внатрешна контрола, и на начините на кои овие области и нивното спроведување може да влијаат врз исполнувањето на целите на ФИКОД во рамките на постојната законска рамка.

Сознанијата на ЗКФК од примената на ФИКОД се презентирани во 2009 година (Преглед на ЗКФК, 2009). Тие укажуваат на тоа дека групните ризици се појавуваат на ниво на целокупниот финансиски сектор, што ја нагласува важноста од дополнителна супервизија на релациите во рамки на финансиските групи и меѓу финансиските институции. Идентификувани се главните прашања каде што ФИКОД можеби и не може да ги постигне своите цели, и тоа: (1) супервизија

⁶² Заедничкиот комитет за финансиски конгломерати (ЗКФК) во тоа време функционира како комитет на ЕУ Ниво-3, кој работи на европска конвергенција во супервизијата на финансиските конгломерати. ЗКФК може да се смета за европски пандан на Глобалниот заеднички форум. Формиран е во 2005 година како Преоден работен комитет за финансиски конгломерати, од страна на Комитетот на европските банкарски супервизори (CEBS), Комитетот на европските осигурителни и пензиски супервизори (CEIOPS) и Европската комисија за евалуација на ФИКОД. Во 2009 година, тој е преименуван во ЗКФК.

Од 1.1.2011 год., ЗКФК станува дел од Заедничкиот комитет на новоформираниите Европски супервизорски агенции (ЕСА).

на највисоко ниво;⁶³ (2) примена на праговите за идентификација на финансиските конгломерати и вклучување на компаниите за управување со средства;⁶⁴ (3) јасно вклучување на учествата⁶⁵ во идентификација на финансиските конгломерати и во ФИКОД и (4) јасен надзорен третман на учествата⁶⁶ (Peleckien E. и други 2011).

6.3.2 Измени и дополнувања на ФИКОД

Првите измени и дополнувања на ФИКОД (ФИКОД-1 2011) се усвоени во ноември 2011 година, врз основа на согледувањата од ЗКФК.

ФИКОД-1 внесува измени во секторските директиви (за банкарство, осигурување и инвестиции) за да им овозможи на супервизорските органи да извршуваат консолидирана банкарска супервизија и супервизија над осигурителните групи на ниво на краен матичен субјект, дури и кога тој субјект е мешовита финансиска холдинг-компанија. Покрај тоа, ФИКОД-1 ги ревидира правилата за идентификација на финансиските конгломерати, воведува барања за транспарентност за правните и оперативните структури на групите и ги подведува менаџерите на

⁶³ Прегледот на ЗКФК (2009), го идентификува сегментот на „Дефиниции на различни видови холдинг-компани и нивното влијание врз примената врз секторските групни супервизи“ како прво прашање каде што ФИКОД, можеби и не може да ја постигне својата цел. Прегледот наведува дека „интеракцијата на дефинициите на 'мешовита финансиска холдинг-компанија' (МФХК), 'финансиска холдинг-компанија' (ФХК) и 'осигурителна холдинг-компанија' (ОХЦ) во ФИКОД може да предизвика промена во опсегот или дури и елиминирање на надзорот над секторските групи во зависност од структурата на конгломератот“.

⁶⁴ Во однос на второидентификуваното прашање, Прегледот на ЗКФК (2009) наведува: „праговите за идентификација на конгломерати може да не е соодветно базирано на фактичките ризици, особено за хетерогени и мали групи, чиј профил на ризик може да доведе до нивно изземање од дополнителната супервизија“ и, воедно, сугерира компаниите за управување со средства да се земат предвид при идентификација на финансискиот конгломерат.

⁶⁵ Прегледот на ЗКФК (2009) ги посочува импликациите од различниот третман на учествата за идентификација на финансиските конгломерати и за опсегот на нивната дополнителна супервизија. Прегледот наведува дека: „Дефиницијата за 'учество' во член 2 (11) ФИКОД може да се примени на различни начини, во зависност од тоа како се толкува терминот 'трајна (блиска) врска'. Различните толкувања може да доведат до тоа, некои ЕУ ЗЧи да вклучат учества кои други ЗЧи би ги исклучиле при идентификација, односно при нивниот надзор на финансиските конгломерати. Дополнително, третманот на учеството во процесот на идентификацијата може и да не го одразува ризикот својствен за одредени групи. На пример, вклучувањето на учествата во опсегот на дополнителната супервизија може да предизвика тешкотии кога учеството е единствената причина за идентификација на одредена група како финансиски конгломерат“.

⁶⁶ Третманот на „учествата“ во однос на надзорот и механизмите за внатрешна контрола на концентрацијата на ризици и внатрешните трансакции на групата, е четвртото идентификувано прашање во Прегледот на ЗКФК (2009). Прегледот наведува дека групите имаат тешкотии при добивање информации за известување и не можат да ги спроведат процесите на внатрешна контрола и управување со ризик, во учествата врз кои немаат контрола. Наведена е потребата од поголема јасност околу тоа како изложеностите што произлегуваат од учествата треба да се евидентираат заради известување врз основа на концентрациите на ризик и внатрешните трансакции.

алтернативните инвестициски фондови на дополнителна супервизија, на идентичен начин како и компаниите за управување со средства (Извештај на ЕК 2012).

Сепак, ФИКОД-1 е усвоен како „брз лек“ за адресирање на дел од идентификуваните слабости во легислативата за финансиските конгломерати.

Ограничениот пристап на ФИКОД-1 делумно се должи на исчекувањето на ревидираните принципи на Заедничкиот форум, кои се објавени во септември 2012 година (Заеднички форум 2012). Ревидираните принципи се фокусираат на отстранувањето на регулаторните празнини, елиминирањето на супервизорските „слепи точки“ и обезбедување ефективна супервизија на ризиците кои произлегуваат од нерегулираните финансиски активности и субјекти на групата. Тие се базираат на ревидирана, проширена дефиниција на финансиските конгломерати и значително ги ажурираат „Принципите“ од 1999 година, во однос на две главни прашања: (1) вклучување на нерегулираните субјекти (се однесува на холдинг-компаниии) во дополнителната супервизија, со цел покривање на целиот спектар на ризици на кои е или може да биде изложен финансискиот конгломерат и (2) потребата од идентификување на субјектот што е крајно одговорен за усогласувањето на целата група со правилата за финансиските конгломерати.⁶⁷

Со оглед на ограничениот пристап на ваквите измени и дополнувања на ФИКОД, со членот 5 од ФИКОД-1, предвидено е, до крајот на 2012 година, Европската комисија да достави Извештај од евалуација на ФИКОД, со што ќе се преоцени ефективноста на ФИКОД.

Евалуацијата особено треба да се осврне на потребата од евентуално проширување на опсегот на ФИКОД и на неговата примена на нерегулираните субјекти; критериумите за идентификација на финансиски конгломерати во сопственост на пошироки нефинансиски групи, чии вкупни активности во банкарскиот, осигурителниот и секторот на инвестициските услуги се материјално релевантни за внатрешниот пазар на финансиски услуги; идентификација на системски релевантните финансиски конгломерати чии големина, меѓусебна поврзаност и комплексност, ги прават особено ранливи и кои треба да се идентификуваат по аналогија на стандардите што се развиваат од Одборот за финансиска стабилност и од Базелскиот комитет; како и разгледување на можноста за воведување задолжително стрес-тестирање. Доколку се оцени за потребно, предвидено е Извештајот на Европската комисија да биде проследен со предлози за понатамошни измени и дополнувања на легислативата за финансиските конгломерати (Извештај на ЕК 2012).

⁶⁷ За повеќе детали, види: www.bis.org/publ/joint24.pdf

6.3.3 Евалуација на ФИКОД од Европската комисија

Евалуацијата на ФИКОД од страна на Европската комисија, во однос на тоа дали директивата е погодна за намената, како и дали ја остварува својата цел за адекватна идентификација и управување со ризиците на ниво на финансиските конгломерати, е дел од еден поголем напор за подобрување на регулативите на ниво на ЕУ во тој период.

Поконкретно, таквата евалуација има за цел да процени дали постојните одредби на ФИКОД, заедно со релевантните секторски правила за консолидирана супервизија, овозможуваат ефикасен дополнителен надзор на финансиските конгломерати. Таа е водена од целта на ФИКОД да обезбеди дополнителна супервизија на субјектите кои се дел од финансискиот конгломерат, со фокус на потенцијалните ризици од контаминација, комплексност и концентрација, т.н. групни ризици, како и откривање и корекција на двојна/повеќекратна употреба на капиталот. Евалуацијата на Европската комисија ги зема предвид Принципите на Заедничкиот форум (2012), како и измените во секторското законодавство дискутирани подолу.

Наодите на Европската комисија се сумирани во извештајот објавен во декември 2012 година (Извештај на ЕК 2012). Во него се истакнати неколку области на дополнителната супервизија каде што може да се направат подобрувања. Имено, критериумите за дефинирање и идентификација на конгломерат, идентификација на матичното лице одговорно за исполнување на барањата на групата – со цел поефикасна примена на постојните барања за адекватност на капиталот, концентрација на ризици, внатрешните трансакции и корпоративното управување на групата, како и зајакнување на надзорот на тоа лице, се наведени како најрелевантни прашања што би можеле да бидат опфатени со идната ревизија на ФИКОД.

Сепак, и покрај идентификуваните области за понатамошни подобрувања, Извештајот на ЕК (2012) сугерира одлагање на ревизијата на ФИКОД. На ваквиот заклучок, Европската комисија главно се повикува на сè уште активната еволуција на регулаторното и супервизорско опкружување во поединичните финансиски сектори, како и на потребата да се земат предвид придобивките од измената на законодавството во однос на трошоците поврзани со него.

Имено, секторската прудентна легислатива за кредитните институции, друштвата за осигурување и инвестициските фирми, е предмет на значителни промени, во неколку наврати во периодот пред Извештајот и регулаторното опкружување продолжува и понатаму да се развива. Односно, значајни промени на регулаторните правила – КРД IV (ЕК Предлог-КРД IV, 2011) и Омнибус II (ЕК Предлог-Омнибус II, 2011) – во тој период, сè уште се во процес на разгледување од страна на Европскиот парламент и од Советот, додека Солвентност II (Солвентност II 2009) содржи одредби за унапредена групна супервизија кои сè уште не се применуваат. Покрај тоа, одредбите од ФИКОД-1 се предвидени да стапат на сила во средината на 2013 година, што оневозможува целосно согледување на неговата практична примена пред крајот на 2014 година. Ова се однесува и на регулаторните и имплементирачките технички

стандарди и општи насоки, кои се предвидени за донесување од страна на европските супервизорски органи кои ќе бидат предмет на темелна дискусија во глава седум.

Конечно, со Предлог-регулативата за банкарска унија (ЕК Предлог 2012), со што се воведува голема измена во надзорот на европските банки, се менува и супервизорската рамка, што ќе има влијание врз супервизијата на финансиските конгломерати бидејќи една од задачите доделени на Европската централна банка би била таа да учествува во дополнителна супервизија на овие групи.

Извештајот, исто така, соодветно ги зема предвид мислењето на ЗКФК, во согласност со упатениот повик за совет во 2011 година (Извештај на ЗКФК 2011) и извршените консултации на Европската комисија со финансиската индустрија⁶⁸ кои, исто така, сугерираат дека оптималниот момент за ревидирање на ФИКОД ќе биде по усвојувањето и примената на измените во секторското законодавство.

Во заклучокот, Европската комисија смета дека не е препорачливо да предложи законски измени на ФИКОД во 2013 година, притоа преземајќи одговорност да ја следи имплементацијата на горенаведените легислативни промени и последично да предложи соодветен тајминг за ревизија.

6.3.4 Последни обиди за ревизија на ФИКОД

Во тој период, вклучена е REFIT-евалуација на ФИКОД во Програмата за работа на Европската комисија. Сепак, спроведените консултации и анализи не обезбедуваат доволно докази за поддршка на целосна ревизија на ФИКОД.⁶⁹

Подоцна, кон средината на 2017 година, Европската комисија спроведува дополнителна анализа на ФИКОД и на измените усвоени со ФИКОД-1. Анализата, исто така, ги вклучува и двете делегирани регулативи (ДР) усвоени за поддршка на примената на ФИКОД: ДР за еднообразни услови за примена на методите за пресметка и утврдување на висината на капиталот, потребен на ниво на финансискиот конгломерат (ЕУ ДР 2014) и ДР за концентрација на ризици и внатрешни трансакции на групата (ЕУ ДР 2015).

⁶⁸ Комисијата спроведе консултации помеѓу февруари и април 2012 година, со цел да ги осознае ставовите на засегнатите страни за општата концепција на дополнителната супервизија, за европската перспектива на принципите на Заедничкиот форум, како и за одредени специфични елементи на ФИКОД: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-conglomerates/call_for_evidence_en.htm.

⁶⁹ За повеќе детали во врска на негативното мислење на REFIT-евалуацијата на ФИКОД, види: ЕК-мислење 2017.

Анализата се осврнува на релевантноста, ефективноста, ефикасноста, кохерентноста и на додадената вредност на ФИКОД и на неговата имплементација, вклучувајќи ги и регулаторните технички стандарди утврдени со Делегираните регулативи. Таа се осврнува на секоја од главните области опфатени во ФИКОД – обем; капитал; управување; внатрешни трансакции на групата и концентрација на ризици; надзор и спроведување – и поединично ги проценува во однос на предефинирани критериумите, со цел да се процени дали ФИКОД останува погоден за намената.

Наодите од анализата се презентирани во работниот документ на Европската комисија (Документ на ЕК 2017). Првиот заклучок во овој извештај е дека останува важно да се задржи рамката за супервизија на финансиските групи кои извршуваат повеќесекторски активности, што е обезбедено со ФИКОД. ФИКОД, генерално, функционира добро и не постои доказ за неуспех на финансиските институции кои може да се сметаат како резултат на слабости во одредбите на ФИКОД.

Пораката добиена од консултациите, особено со супервизорските органи, е дека следењето на групните ризици сè уште претставува важен дел од обезбедувањето финансиска стабилност и заштита на инвеститорите. Многу од испитаниците при јавните консултации, спроведени од Европската комисија, исто така, истакнуваат дека супервизорската рамка и соработката утврдени во ФИКОД остануваат корисна алатка за промовирање на поблиски односи меѓу надзорните органи на ниво на земјите членки на ЕУ и на меѓусекторско ниво.

Од усвојувањето на оригиналниот ФИКОД во 2002 година, регулативниот пејзаж во кој функционираат финансиските конгломерати значително е променет. Развојот на усовершени секторски режими, а особено унапредениот групен надзорен режим во согласност со Солвентност II, влијае врз релевантноста и кохерентноста на ФИКОД бидејќи, во многу аспекти, ФИКОД не е ревидиран по овие секторски случувања. Приспособени се само Делегираните регулативи, иако со помалку детали отколку секторските одредби.

Сепак, се заклучува во Документот на ЕК (2017), рамката сè уште функционира за да ги опфати групните ризици и да им овозможи на супервизорите да извршуваат надзор над овие меѓусекторски групи. Во некои случаи, пропустите и недоследностите на ФИКОД се адресираат од страна на супервизорите при неговата примена и затоа фундаментално не ја поткопуваат ефективноста на рамката на ФИКОД.

Севкупно, анализата на Европската комисија нагласува дека ФИКОД останува корисна алатка за надзор. Европската комисија смета дека е важно да се задржи рамка за супервизија на финансиските конгломерати и дека, генерално, ФИКОД функционира добро (Документ на ЕК, 2017). Оттука, не се предложени какви било понатамошни измени и дополнувања на ФИКОД, кој останува и понатаму во примена на ниво на ЕУ.

ГЛАВА 7. СУПЕРВИЗОРСКА АРХИТЕКТУРА ВО ЕУ

7.1. Архитектура „Ламфалуси“ (Lamfalussy-архитектура)	138
7.2. Посткризни реформи: нова рамка на финансиска супервизија	140
7.2.1 Реформски процес	140
7.2.2 Воспоставување на нов ЕУ - систем на финансиска супервизија	141
7.2.2.1 Макропрудентен супервизорски столб	143
7.2.2.2 Микропрудентен супервизорски столб	143
7.3. Унапредување на Европскиот систем на финансиска супервизија	146
7.3.1 Процена на функционирањето на ЕСФС	146
7.3.2 Последни реформи на Системот на финансиска супервизија на ЕУ	147

Институционалната супервизорска архитектура во Европската Унија (ЕУ) е дизајнирана да овозможи ефективно и конзистентно ниво на регулација и надзор, со цел обезбедување функционалност на внатрешниот пазар и заштита на јавните интереси – како што се стабилност на финансискиот систем, транспарентност на пазарите и финансиските производи и заштита на корисниците на финансиски услуги и на инвеститорите. Воедно, таа треба да спречи регулаторна арбитража, да гарантира подеднаков терен на дејствување и да ја зајакне меѓународната супервизорска координација за доброто на економијата во целина, вклучително и на финансиските институции и другите заинтересирани страни, клиенти и вработени во овие институции (ЕВА Регулатива 2010).

Сепак, глобалната финансиска криза, како што опсежно е елаборирано во глава пет, разоткри значајни слабости на институционалната супервизорска рамка во ЕУ, која не успеа да ги антиципира неповолните макропрudentни трендови или да спречи акумулација на прекумерни ризици во рамки на финансискиот систем.

Кризата демонстрира дека националните супервизорски модели заостануваат зад модерната реалност, т. е. зад финансиската глобализација и конгломерација и меѓусебната поврзаност на европските финансиски пазари во кои многу финансиски институции функционираат преку границите на националните јурисдикции.

Ваките согледувања се ефектуираат во целосно реформирање на регулаторниот процес и на институционалната супервизорска архитектура на финансискиот сектор во ЕУ.

Динамиката на реформските чекори и надлежностите и овластувањата на новоформираните органи на новиот Европски систем на финансиска супервизија, ќе бидат предмет на елаборација во поглавјата што следуваат.

7.1. Архитектура „Ламфалуси“ (Lamfalussy-архитектура)

Речиси цела една деценија пред кризата, регулаторниот процес во финансиските услуги во ЕУ се заснова на т.н. Ламфалуси-архитектура (Lamfalussy¹-архитектура). Таа претставува нов, специфичен регулаторен пристап на четири нивоа, воспоставен во 2001 година, за надминување на долгите процедури при усвојување на ЕУ-регулативата во финансиските услуги. Целта на неговото воведување е унапредување на регулаторниот процес, со тоа што ќе го направи побрз и поефикасен. Пристапот овозможил пофлексибилен процес на одлучување и резултира со подобрување на квалитетот на ЕУ-законодавството.

Во рамки на ваквата регулаторна архитектура, помеѓу 2001 - 2004 година, е воспоставена една цела нова структура на т.н. Комитети на Ниво - 3 и тоа: Комитетот на европски банкарски супервизори (CEBS), Комитетот на европски супервизори на осигурување и професионални пензии (CEIOPS) и Комитетот на европски регулатори на хартии од вредност (CESR). Формирани како независни тела надлежни за советување и координација на регулативата на финансиските услуги и супервизијата во ЕУ.

Поконкретно, Комитетите имаат улога да ја советуваат Европската комисија во подготовката на нацрт-мерките; да придонесуваат за доследно спроведување на регулативата и за конвергенција на националните супервизорски практики преку издавање необврзувачки насоки, препораки и стандарди; да придонесат за подобрување на соработката помеѓу супервизорските органи, вклучително и размена на информации и програми за обука и да придонесуваат за развој на висококвалитетни стандарди за супервизорско известување (EBA-веб. архива). Составени се од претставници на супервизорските органи од земјите членки на ЕУ во областа на банкарството², осигурувањето и инвестициите³.

Покрај основните три комитети, во 2005 година, формиран е претходно споменатиот Заеднички комитет за финансиски конгломерати (ЗКФК), како Ниво-3 комитет, кој ќе работи на европската конвергенција во надзорот над финансиските конгломерати.

Сепак, и покрај унапредувањето на легислативниот процес постигнат со Ламфалуси (Lamfalussy), глобалната финансиска криза ги открива границите на она што може да се

¹ Ламфалуси-архитектурата (Lamfalussy-архитектура) или пристапот, го носи името на претседателот на Советодавниот комитет на ЕУ, Александре Ламфалуси (Alexandre Lamfalussy), кој ја (го) креирал.

Таа предвидува четири институционални нивоа на регулаторен процес за финансиските сектори: на Ниво 1, Европскиот парламент и Советот ги усвојуваат основните закони (рамковни принципи) предложени од Европската комисија (ЕК); на Ниво 2, ЕК може да донесе, да адаптира и да ажурира технички мерки за спроведување на основните закони; на Ниво 3, комитетите на националните супервизори ја советуваат ЕК за усвојување акти од ниво 1 и 2 и издаваат упатства за примена на правилата; додека Ниво 4 се однесува на спроведување на ЕУ-регулативата од страна на националните влади.

² CEBS вклучува и високи претставници на централните банки на земјите членки на ЕУ.

³ Супервизорските органи на земјите на Европската економска област (Норвешка, Исланд и Лихтенштајн, иако не и Швајцарија) се застапени во овие Комитети во својство на постојани набљудувачи.

постигне со регулирање на финансиските услуги преку Комитетите на европските супервизори. Се покажува дека таквиот систем не е во состојба да ја поддржи целта за обезбедување стабилен и единствен финансиски пазар на ЕУ, ниту да фасилитира поблиски врски помеѓу националните супервизори во рамки на силната мрежа на соработка во Унијата.

Имено, системот покажува повеќе сериозни недостатоци: (1) непостоење на механизми кои ќе им овозможат на националните супервизори да донесат најдобри можни супервизорски решенија за прекуграничните финансиски институции; (2) недоволна соработка и размена на информации помеѓу националните супервизори, особено кога заедничкото дејствување на националните власти претпоставува комплицирани аранжмани; (3) националните решенија најчесто се применувани како единствената изводлива опција за адресирање на проблемите на ниво на Унијата, особено каде што постојат различни толкувања на истиот правен текст (ЕВА Регулатива, 2010).

Според ЕК Извештајот (2014б), кризата разоткрива бројни слабости во надзорот на одделните финансиски институции и недостатоци во односите меѓу националните супервизори. Уште поважно, таа демонстрира неуспех во фокусирање врз меѓузависноста на институциите на финансискиот сектор и неможност да се антиципираат, мониторираат и адресираат ризиците на целокупниот систем, а кои ја загрозуваат финансиската стабилност и реалната економија.

7.2 Посткризни реформи: нова рамка на финансиска супервизија

7.2.1 Реформски процес

Глобалната финансиска криза докажува дека националните супервизорски модели заостануваат зад финансиската глобализација и зад високоинтегрираните и меѓусебно поврзани европски финансиски пазари, во кои многу финансиски институции работат преку границите на националните јурисдикции. Кризата, исто така, разоткрива слабости и во други области, односно во соработката, координацијата, во доследната примена на правото во Унијата и во довербата помеѓу националните надлежни органи (Омнибус II 2014).

Следствено, станува очигледна потреба за ЕУ да ја реформира својата рамка за финансиски надзор за да ја врати довербата на јавноста во финансискиот систем и да обезбеди негова стабилност.

Во ноември 2008 година, Комисијата ја овластува Групата на високо ниво (Висока група) да даде препораки за зајакнување на европските надзорни аранжмани, со цел воспоставување поефикасен, интегриран и одржлив европски систем на супервизија. Очекувањата од ваквиот систем се: намалување на ризикот и сериозноста на идните финансиски кризи, а со тоа, обезбедување поадекватна заштита на граѓаните на Унијата.

Во Извештајот на Високата група од 2009 година, т.н. Извештај „de Larosière“ (Де Ларосиер-извештај)⁴, дадени се препораки за далекусежни реформи на надзорната структура на финансискиот сектор во ЕУ. Тие се однесуваат на воспоставување Европски систем на финансиска супервизија, кој ќе се состои од три европски супервизорски органи – по еден за банкарство, за хартии од вредност и за осигурување и пензиско осигурување – и Европски совет за системски ризици.⁵

Осврнувајќи се на Де Ларосиер-извештајот, во март 2009 година, Европската комисија упатува предлог за нацрт-легислатива за воспоставување на Европскиот систем на финансиска супервизија и на Европскиот одбор за системски ризик, придружено со детална елаборација на можната архитектура на таквата нова надзорна рамка.⁶

⁴ Извештајот е именуван по Жак де Ларосиер де Камфу (Jacques de Larosière de Champfeu), банкар на Централната банка, кој претседаваше со Групата на високо ниво, со мандат да даде препораки за зајакнување на рамката за супервизија во ЕУ.

⁵ Рецитал, Директива Омнибус II (2014).

⁶ Види: Комуникација на Европската комисија од 4 март 2009 година, под наслов „Driving European Recovery“ и комуникација од 27 мај 2009 година, под наслов „European Financial Supervision“.

Веќе наредниот месец, потврдувајќи го предлогот на Европската комисија, Европскиот совет препорачува новиот супервизорски систем да има за цел унапредување на квалитетот и конзистентноста на националниот надзор, зајакнување на надзорот на прекуграничните групи, како и усвојување на единствен европски правилник применлив за сите финансиски институции на внатрешниот пазар.

Европскиот совет, воедно, потенцира дека трите европски супервизорски органи треба да уживаат надзорни овластувања во однос на агенциите за кредитен рејтинг и ја задолжува Европската комисија да подготви конкретни предлози за улогата на Европскиот систем на финансиска супервизија во кризни ситуации (ЕВА-регулатива 2010).

7.2.2 Воспоставување на нов ЕУ - систем на финансиска супервизија

Новата супервизорска архитектура – новиот Европски систем на финансиска супервизија, е воспоставен на крајот од 2010 година, со усвојувањето на сеопфатниот пакет законски акти од страна на Советот.⁷

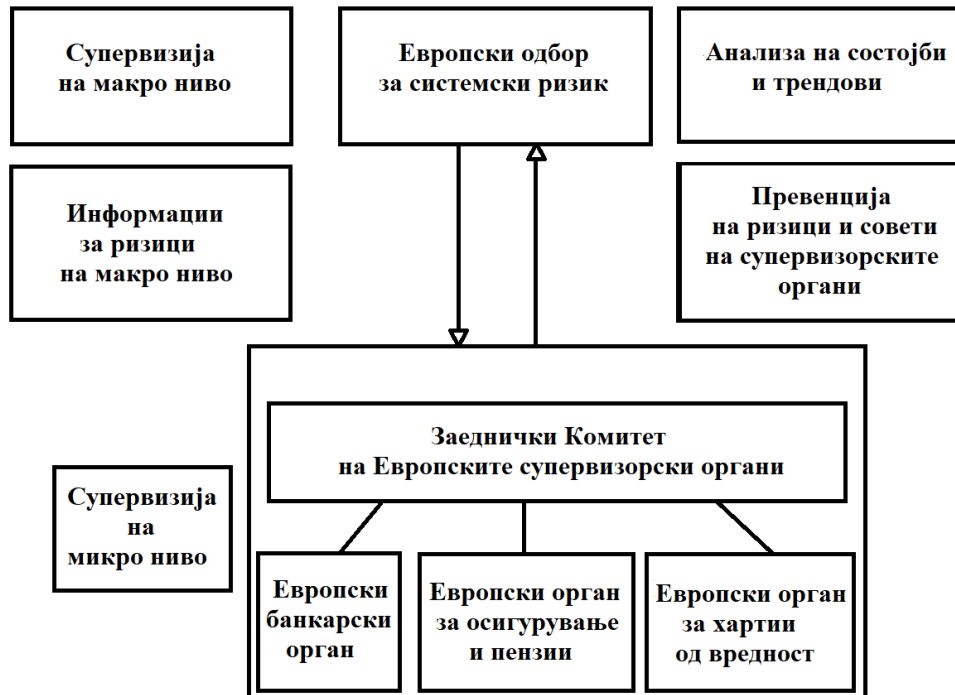
Новиот систем ги следи предлозите на Европската комисија за радикални реформи на дотогашниот, главно, национално базиран регулаторен режим и претставува резултат на повеќемесечни сериозни политички дискусии помеѓу Европската комисија, Советот и Парламентот. Свкупната цел е зајакнување на стабилноста и ефикасноста на финансискиот систем на ЕУ.

Оперативен од 1 јануари, 2011 година, новиот Европски систем на финансиска супервизија, во својот состав, ги инкорпорира следните институции:

- Европски одбор за системски ризик надлежен за мониторирање на макропрudentни ризици, и
- трите европски супервизорски органи задолжени за микропрudentен надзор, и тоа:
 - Европски банкарски орган;
 - Европски орган за осигурување и професионални пензии;
 - Европски орган за хартии од вредност и пазари.

⁷ Види ESRB-регулатива (2010), ЕВА-регулатива (2010), ЕИОПА-регулатива (2010) и ESMA-регулатива (2010).

Слика 7.1: Илустрација на функциите на органите во новиот Европски систем на финансиска супервизија



Извор: Junevicius u Mindaugas (2015)

Од слика 7.1. видливо е дека покрај Европскиот одбор за системски ризик и трите европски супервизорски органи, Европскиот систем на финансиска супервизија го вклучува и Заедничкиот комитет на европските супервизорски органи (Заеднички комитет)⁸, кој е задолжен за координација на меѓусекторските прашања.

Ваквиот двостолбен систем на финансиска супервизија (макропрудентна и микропрудентна) има за цел да го зајакне надзорот како на ниво на финансискиот сектор во целина така и на ниво на индивидуални финансиски субјекти. Тој е предвиден да функционира како интегрирана мрежа на национални и супервизорски органи на ЕУ, притоа оставајќи го секојдневниот надзор на национално ниво.

⁸ Заедничкиот комитет е основан на 1 јануари 2011 година, како Форум за зајакнување на соработката помеѓу трите европски супервизорски органи (ЕСО). Преку Заедничкиот комитет, трите ЕСО остваруваат редовна и тесна соработка и обезбедуваат конзистентност во нивните практики. Особено, Заедничкиот комитет работи во областите на супервизија на финансиските конгломерати, сметководство и ревизија, микропрудентни анализи на меѓусекторските трендови, ризиците и слабостите за финансиската стабилност, заштита на потрошувачите и мерките за борба против перење пари.

Поранешниот Заеднички комитет за финансиски конгломерати е дел од новоформирираниот Заеднички комитет, по неговото формирање во 2011 година.

7.2.2.1 Макропрудентен супервизорски столб

Основната цел на Европскиот одбор за системски ризик (ЕОСР) е спречување на системски ризици кои ја загрозуваат стабилноста на финансискиот систем на ЕУ како целина, како и ублажување на ефектите од макроекономските движења.

Имено, поранешниот систем на финансиски надзор на ЕУ нема предвидено механизми на макропрудентно ниво кои би обезбедиле ефикасно идентификување на системските ризици и би обезбедиле поддршка во нивното ублажување.

За разлика од поранешната, новата европска рамка за финансиски надзор обезбедува посилен фокус на системските ризици што го загрозуваат целиот финансиски систем на ЕУ, наспроти индивидуалните ризици за одредени финансиски системи на земјите членки на ЕУ. Сепак, ЕОСР може да издаде препораки и предупредувања до одредени земји членки, во случај системските ризици кои ја загрозуваат стабилноста на целокупниот финансиски систем на ЕУ да произлегуваат од развојот на состојбите во тие земји членки (ESRB-регулатива 2010).

Една од главните задачи на ЕОСР е подготовка на стандарден сет на индикатори за унифицирана процена на нивоата на ризик кај прекугранично активните финансиски институции, што ќе овозможи поадекватно разбирање на ризиците што имаат потенцијал да ја афектираат финансиската стабилност.

Како што е предвидено со Регулативата за основање на ЕОСР, Одборот ќе се потпира на аналитичките операции на централните банки и на микросупервизорските органи на земјите членки, кои е предвидено да земат активно учество во работата на ЕОСР. И централните банки на земјите членки, покрај Европската централна банка, се дел од Генералниот одбор на ЕОСР што е главно тело за одлучување.

7.2.2.2 Микропрудентен супервизорски столб

Со новиот супервизорски систем, микропрудентниот надзор над индивидуалните финансиските институции од банкарската, осигурителната и индустријата за хартии од вредност во ЕУ, се спроведува од страна на новоформираниите три европски супервизорски органи.

Тие ги имаат преземено сите функции, вклучително и тековната работа и проекти, од претходните ниво-3 Ламфалуси-комитети (CEBS, CEIOPS и CESR) и имаат засилени овластувања и нови надлежности.

Ваквите зајакнати овластувања произлегуваат од основната цел за воспоставување на овие органи, имено, да се обезбеди поблиска соработка и размена на информации помеѓу националните супервизори, да се олесни усвојувањето на решенија за прекугранични проблеми на ниво на ЕУ и да се унапреди кохерентното толкување и примената на регулативата.

За таа цел, на трите супервизорски органи им се доделени регулаторни и супервизорски улоги и овластувања, во сегментите на микропрудентната супервизија и на заштита на потрошувачите.

Новите овластувања се однесуваат на: изготвување технички стандарди и издавање упатства и препораки; издавање мислења до Европскиот парламент, Советот и Европската комисија; дискреционо право во решавање на спорови помеѓу националните супервизори; обезбедување конзистентна примена на техничките правила од ЕУ-легислативата и координативна улога во итни ситуации. Тие имаат и дискреционо право за забрана на прекумерно ризични финансиски производи или активности. Дополнително, на ваквите споделени овластувања, на Европскиот орган за хартии од вредност и пазари, му се доделени и директни овластувања за надзор над агенциите за кредитен рејтинг и депозитарите на хартии од вредност (Извештај на ЕК 2014).

Воедно, предвидено е овие власти да ја преземат лидерската улога во заштита на правата на потрошувачите на ниво на целокупниот внатрешен пазар на ЕУ, преку зајакнување на транспарентноста и едноставноста, и обезбедување коректно дејствување на пазарот на финансиски услуги.

Претставници на националните супервизорски органи е предвидено да земат активно учество во работата на европските супервизорски органи. Ваквиот пристап одразува една од најсуштинските концептуални особености на новиот супервизорски систем што се состои во ориентацијата кон развојот на заеднички регулаторни и супервизорски стандарди и практики во рамките на единствениот пазар на ЕУ.

Како една од најважните нови улоги на трите супервизорски органи се смета надлежноста за подготвување „технички стандарди“, кои се одделна категорија на т.н. ниво-2 мерки, што се доставуваат до Европската комисија.

Имено, многу регулативи и директиви во областа на финансиските услуги на ниво-1 (т.н. „основни акти“) содржат овластувања за ниво-2 мерките кои ги донесува Европската комисија како делегирани акти, имплементирачки акти или како мерки во согласност со поранешната „регулаторна постапка со преглед“.⁹ Овие ниво-2 мерки се одобруваат во согласност со различни постапки утврдени со релевантниот основен акт и може да бидат предмет на формално одлучување од комитетите или да обезбедуваат одредени права на контрола од Европскиот парламент и од Советот.¹⁰

⁹ Системот на делегирани и имплементирачки акти е воспоставен со Договорот од Лисабон - *Lisbon treaty*, кој стапи во сила во 2009 година.

Делегираните акти (член 290 од Договорот) се акти што дополнуваат или изменуваат одредени несуштински елементи на основен акт.

Имплементирачките акти (член 291) се користат кога се потребни унифицирани услови за имплементација на основните акти.

¹⁰ Список на сите ниво-2 мерки од областа на финансиските услуги, кои се донесени или се во подготовка заклучно со 30.10.2018, може да се најде на https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/overview-table-ниво-2-мерки_en.pdf

Кога за подготвување на ниво-2 мерките е потребна експертиза од супервизорски стручни лица, во основниот акт може да се утврди дека ваквите мерки се технички стандарди засновани врз нацрти изработени од европските супервизорски органи.

Притоа, постојат два вида стандарди: регулаторни технички стандарди, кои ги донесува Европската комисија со делегиран акт; и имплементирачки технички стандарди, кои се усвојуваат со имплементирачки акти.

7.3 Унапредување на Европскиот систем на финансиска супервизија

7.3.1 Процена на функционирањето на ЕСФС

Регулативите за основање на трите Европски супервизорски органи (ЕСО) и Европскиот одбор за системски ризик (ЕОСР), вклучуваат одредби кои ја задолжуваат Европската комисија да спроведе детална процена на работењето на новите органи и на Европскиот систем на финансиска супервизија (ЕСФС) како целина и да изготви преглед на мисијата и организацијата на ЕОСР.

Двата извештаи во однос на ваквите задолженија на Европската комисија се објавени на почетокот од 2014 година.

Во својот извештај за ЕСО и ЕСФС како целина (Извештај на ЕК 2014а), Европската комисија утврдува дека и покрај тешките околности, трите ЕСО релативно брзо се етаблирале како функционални организации, започнале со своите мандати и развиле препознатливи профили. Иако севкупното работење во рамки на широк спектар на надлежности е оценето како добро, Извештајот посочува на неколку области во кои се потребни понатамошни подобрувања, притоа земајќи го предвид основањето на Европската банкарската унија. Овие области вклучуваат: (1) зголемен фокус на супервизорска конвергенција за да се обезбедат конзистентно спроведување и примена на ЕУ-легислативата; (2) засилена транспарентност при подготвување нацрт-технички стандарди или при советување на Европската комисија и обезбедување висококвалитетни анализи на трошоците и придобивките, вклучително и анализа на влијанијата врз засегнатите страни при изготвувањето на стандардите; (3) давање поголем приоритет на надлежностите за заштита на потрошувачите и инвеститорите и (4) зајакнато внатрешно управување.

Во својот извештај за ЕОСР (Извештај на ЕК 2014б), Европската комисија нотира дека, благодарение на уникатниот и широк спектар на експертиза, ЕОСР е клучниот двигател во воведувањето на макропрudentната димензија на финансиските политики. Иако севкупните перформанси на ЕСРБ се оценети дека напредуваат добро, Извештајот посочува и одредени области за подобрувања во ЕОСР-рамката, а во насока на понатамошно унапредување на ефикасноста на макропрudentниот надзор на ниво на ЕУ. Овие области вклучуваат проактивна стратегија за комуникација и понатамошно проширување на фокусот на ЕОСР врз банкарските ризици, како и некои прашања кои се однесуваат на основачките регулативи на ЕОСР, како што се: организацискиот идентитет на ЕОСР со цел подобрување на неговата видливост и автономија и внатрешното управување и проширување на пакетот алатки на ЕОСР на начин што ќе му овозможи практикување на поголема „мека моќ“ за поттикнување на рана интервенција.

Врз основа на овие извештаи и земајќи ги предвид резултатите од јавните консултации започнати во 2016 – 2017 година, во септември 2017 година, од страна на Европската комисија се усвоени пакет предлози за зајакнување на Европскиот систем на финансиска супервизија. Предлозите се во насока на понатамошна финансиска интеграција и целосна унија на пазарите на капитал, промовирање на нови работни места, раст и инвестиции во ЕУ и зајакнување на економската и монетарната унија. Предлозите имаат за цел да ги подобрат мандатите, управувањето и финансирањето на трите супервизорски органи и функционирањето на Европскиот одбор за системски ризик, за да се обезбеди поефикасно следење на ризиците по финансиската стабилност и посилен и поинтегриран финансиски надзор на ниво на ЕУ (ЕК Комуникација 2017).

Овој пакет предлози е дополнет во септември 2018 година, со предлози за зајакнување на надзорната рамка во областа на перење пари и финансирање тероризам. Во својата Комуникација (ЕК Комуникација 2018), Европската комисија упатува предлог за концентрирање на овластувањата во сегментот против перење пари, во Европскиот банкарски орган. Предлогот, исто така, има за цел и зајакнување на мандатот на овој орган, во насока на обезбедување сите релевантни органи ефикасно и доследно да ги надгледуваат ризиците од перењето пари, да соработуваат и да споделуваат информации.

7.3.2 Последни реформи на Системот на финансиска супервизија на ЕУ

Во март 2019 година, Европскиот парламент и земјите членки се согласуваат за основните елементи за реформа на европската супервизија во областа на финансиските пазари.

Реформите се стремат кон подобрување на надзорот во ЕУ преку зајакнување на улогата и овластувањата на трите супервизорски органи, а во насока на понатамошна интеграција. Имено, трите европски супервизорски органи (ЕСО) придонесуваат за развој на унифициран пакет правила за финансиските пазари во ЕУ („Единствен правилник“) и за поттикнување на надзорната конвергенција помеѓу националните супервизорски органи, и ја зајакнуваат заштитата на потрошувачите и инвеститорите. Новото законодавство ги подобрува управувањето и овластувањата на ЕСО и го зајакнува нивниот капацитет за обезбедување унифицирана примена на ЕУ-законодавството (Соопштение на ЕК 2019а).

Покрај тоа, новите правила се однесуваат и на сегментот против перењето пари, односно предвидуваат зајакнување на мандатот на Европскиот банкарски орган, на кој му се доделуваат овластувањата поврзани со спречување и ублажување на ризиците од перење пари во финансискиот сектор. И оваа мерка е во насока на унапредување на интегритетот на финансискиот систем на ЕУ, обезбедување финансиска стабилност и заштита од финансиски криминал (Соопштение на ЕК 2019а).

Новите правила имаат за цел да ја зајакнат и ефективноста на Европскиот одбор за системски ризик во надгледувањето на финансискиот систем и откривање на ризици по финансиската стабилност, со воведување на повеќе одредби што дополнително ќе го подобрат неговото функционирање.

На 18 април 2019 година, Европскиот парламент ја одобрува легислативата која содржи 11 од 13-те предлози на Европската комисија.

Според Соопштение на ЕК (2019б), со ова се воспоставени основите на Унијата на пазари на капитал (УПК). УПК се очекува да го зајакне растот во Европа, да промовира иновации и глобална конкурентност на ЕУ. Таа се очекува да биде двигател на инвестициите во единствениот пазар, обезбедувајќи дополнителни извори за финансирање на компаниите од ЕУ и дополнителни можности за инвестирање од граѓаните. Притоа, фокусот е на инвестициите во еколошки проекти со кои се придонесува за одржлив развој на ЕУ.¹¹

¹¹ Инаку, воспоставувањето на европска Унија на пазари на капитал беше еден од врвните политички приоритети на поранешниот состав на Европската комисија предводена од Жан-Клод Јункер (Jean-Claude Juncker), чија цел беше зајакнување на економската и монетарна унија и на меѓународната улога на еврото.

**ДЕЛ IV. СУПЕРВИЗИЈА НА ФИНАНСИСКИТЕ
КОНГЛОМЕРАТИ НА НАЦИОНАЛНО НИВО**

ГЛАВА 8. ФИНАНСИСКИ НАДЗОРНИ СТРУКТУРИ НА НАЦИОНАЛНО НИВО

8.1. Функции на финансиската супервизија	152
8.2. Модели на надзорна структура и степен на интеграција	154
8.2.1 Институционални структури на финансискиот надзор	155
8.2.1.1 Традиционална надзорна структура	155
8.2.1.2 Алтернативни модели на интеграција на финансиската супервизија	157
8.3 Глобален тренд на супервизорска интеграција пред Глобалната финансиска криза	159
8.3.1 Искуства на одделни земји	160
8.3.2 Улогата на централната банка	161
8.4 Аргументи во прилог и против интегрираната супервизија	164
8.4.1 Аргументи во прилог на интегрирана супервизија	164
8.4.2 Аргументи против интегрирана супервизија	166
8.5 Трендови во надзорните структури на земјите членки на ЕУ по Глобалната финансиска криза	168

Дискусијата во главите шест и седум е во целост фокусирана на развојот на регулаторната рамка и институционалната супервизорска архитектура на финансискиот сектор во ЕУ. Сепак, изолирано разгледување на само овој аспект на супервизорска координација не овозможува целосна слика на интервенциите за адресирање на прашањето на финансиската конгломерација, бидејќи националниот аспект на уредување на ова прашање во ЕУ земјите-членки може значително да влијае врз ефикасноста и ефективноста на европскиот надзорен систем. Следствено, националниот аспект е предмет на дискусија во оваа глава.

Имено, архитектурите на финансискиот надзор на национално ниво минуваат низ длабока еволуција на сите фронтови во светот. Промените се под влијание на низа тектонски промени на финансиските пазари кои, започнувајќи од 1990-тите, минуваат низ брза трансформација и реструктурирање, како резултат на забрзаното темпо на консолидација во финансиските индустрии и интензивирање на врските помеѓу финансиските пазари.

Новите прудентни ризици кои произлегуваат од финансиската конгломерација, меѓу другите фактори, се поводот за масовни реформи на институционалната структура на финансискиот надзор во повеќе национални економии. Традиционалниот пристап на прудентна супервизија на секторска основа, сè повеќе е заменуван со нови, интегрирани модели на финансиски надзор. Како резултат на ваквите реформи, архитектурите за финансиски надзор се денес помалку униформни отколку во минатото и се дополнително подложни на понатамошни преиспитувања и промени.

Во поглавјата што следуваат, ќе биде дадена елаборација на основните функции на финансискиот надзор и различните модели на супервизорски структури за ефективно и ефикасно извршување на овие функции.

Воедно, целта ќе биде и дискусија на различните степени на интеграција на надзорните органи присутни во различните земји, со особен фокус врз земјите членки на ЕУ. Последно, ќе биде понуден осврт на аргументите во прилог и на аргументите против интеграција на надзорните структури.

Иако одредени автори прават разлика помеѓу термините „консолидација“ и „интеграција“ на финансиските надзорни органи, освен доколку не е поинаку наведено, во оваа глава тие се употребуваат наизменично и еднозначно.

8.1. Функции на финансиската супервизија

Финансиските институции се предмет на регулирање и надзор од повеќе причини, но пред сè за да се обезбеди заштита на потрошувачите и функционирање на финансиските институции и пазари.

Според традиционалната таксономија, финансискиот надзор вклучува три основни функции: (1) макропрudentна супервизија, (2) микропрudentна супервизија и (3) супервизија на деловно постапување.¹

Целта на *макропрudentната функција* е да спречи, односно да лимитира потреси на финансискиот систем кои може негативно да ја афектираат реалната економија. Оваа функција се занимава со системски значајните финансиски институции (СЗФИ) за кои е детално елаборирано претходно (глава еден и четири) и за последиците од нивното однесување врз финансиските пазари (глава пет). Притоа, акцент се става на изложеноста на СЗФИ на различни шокови, што подразбира следење на нивната усогласеност со прудентните стандарди, како и процена дали овие стандарди се адекватни за соодветна заштита на севкупниот финансиски систем и на реалната економија во случај на финансиски стрес на СЗФИ.

Тесно поврзано со макропрudentната функција е управувањето со финансиски кризните ситуации. Имено, ако макропрudentниот надзор не успее да спречи финансиски стрес на СЗФИ, може да е неопходна друг тип интервенција за да се ограничат системските последици. Ова може да вклучува ликвидносна поддршка за СЗФИ или за други институции преку т.н. *discount-window* заеми, со цел да се спречи ликвидносната криза да се претвори во криза на солвентноста, што може да загрози поголем број финансиски институции и реалната економија, или може да вклучува обезбедување ликвидност преку операциите на отворен пазар. Бидејќи централната банка е крајниот кастодиан на ликвидноста во економијата, таа традиционално ги има извршувачите и двете овие улоги, односно макропрudentната функција и управувањето со финансиски кризни ситуации (Herring & Carmassi, 2008).

Поврзана со макропрudentната функција е и *микропрudentната функција*, со таа разлика што таа се фокусира на солвентноста на одделните финансиски институции, а не на финансискиот систем како целина. Целта на оваа супервизорска функција е заштита на потрошувачите кои, во овој случај, се депонентите, осигурениците, други клиенти и доверители и инвеститори на финансиските институции. Таа се реализира преку мониторирање на усогласеноста на одделните институции со прудентните регулативи, како и изрекување супервизорски мерки во случај на нивна неусогласеност.

¹ Ова е најопшта таксономија на функции, во чии рамки може да се идентификуваат подетални одговорности. Проширената класификација може да вклучува: 1) прудентна регулатива за стабилност на финансиските институции; 2) стабилност и интегритет на системот за плаќања; 3) прудентен надзор на финансиските институции; 4) надзор на заштита на потрошувачите; 5) спроведување на деловен надзор; 6) аранжмани за обезбедување (осигурување на депозити и заемодавец како последно средство); 7) ликвидносна помош за системска стабилност (за солвентни институции); 8) постапување со несолвентни институции; 9) резолуција на кризи 10) интегритет на пазарот (Llewellyn, 2005).

Двете прудентни супервизорски функции се меѓусебно зависни. На пример, одлуката за оптимална резолуција² ќе зависи и од информациите за специфичната состојба на предметната институција, стекнати со микропрудентниот надзор и од наодите од макропрудентната анализа. Исто така, и потребата за управување со кризни ситуации може да зависи од ефикасноста на применетите алатки, и од процесот на резолуција на несолвентните финансиски институции. Ако затворањето на СЗФИ може да се изведе без значителни трошоци врз целокупниот финансиски систем, според Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi 2008), заемот како последно средство и/или субвенционираниите спојувања може да бидат потполно непотребливи.

Супервизијата на деловното постапување (*market conduct*) се занимава, меѓу другото, и со заштитата на потрошувачите. Притоа, наместо да се фокусира на заштитата на клиентите како резултат на несолвентноста на одделни финансиски институции, оваа функција обезбедува заштита на клиентите од не фер практики на финансиските субјекти. Односно, оваа надзорна функција вклучува следење на потенцијалните конфликти на интерес помеѓу финансиските институции и нивните клиенти. Таа, воедно, може да вклучува и барања за обелоденување податоци, прашања поврзани со заштитата на конкуренцијата и регулативи против перење пари во финансијскиот сектор, што во голема мера ја прави зависна од толкување на правилата, стандардите и кодексите на однесување.

² Поимот и методите на резолуција на финансијските институции се подетално образложени во глава пет.

8.2. Модели на надзорна структура и степен на интеграција

Со оглед на значајната улога на надзорната структура за ефикасно и ефективно извршување на функциите на финансискиот надзор, прашањето за институционалниот дизајн на надзорната структура добива актуелност во економската теорија и практика.

Сепак, вредно е да се забележи дека размислувањата за тоа, кој институционален дизајн на надзорна структура обезбедува најефективно и најефикасно спроведување на надзорот над финансискиот сектор, се развиени во последните две децении. До почетокот на 1990-тите, прашањето за финансиската надзорна архитектура се смета за незначајно, односно институционалниот дизајн се смета за детерминистички – егзогена варијабла или за случаен – сосема случајна варијабла. Фактот дека во тоа време само банкарските институции се предмет на организиран надзор, прави некои од тековните организациски прашања да изгледаат бесмислено (Masciandaro, Nieto & Quintyn, 2008).

Оттогаш, развојот на финансиските пазари, што резултира со растечко значење на секторите за осигурување и за хартии од вредност и со последичната појава и подем на финансиските конгломерати, го прават спроведувањето на прудентниот надзор на голем број небанкарски финансиски посредници, како и димензијата на супервизија на заштита на потрошувачите и инвеститорите, многу релевантна.

Следствено, креаторите на политиките и финансиските регулатори, на континуирана основа, се ангажирани со следење и унапредување на надзорните структури, во насока на поефективно и поефикасно остварување на овие цели.

Според Масиендаро, Нието и Квинтин (Masciandaro, Nieto и Quintyn, 2008), моделот на надзорна архитектура и степенот на консолидација се две различни димензии на институционална поставеност на финансискиот надзор, иако тие може да бидат во корелација. Всушност, истиот модел на финансиски надзор може да биде дизајниран со различен степен на надзорна консолидација.

Моделот заснован на надзорни функции (т. е. цели), претпоставува постоење на посебен орган надлежен за секоја функција на финансискиот надзор, т. е. за финансиска стабилност и за деловно постапување.

Спротивно на ова, моделот за надзор може да не ги следи линиите на функционална поделба, а сепак надзорната архитектура може значително да се разликува во степенот на консолидација.

Па така, унифицираниот надзорен модел, каде што прудентната супервизија на банкарскиот, осигурителниот и на пазарот на хартии од вредност е целосно консолидирана, се заснова на единствен регулаторен орган, иако притоа некои овластувања (како на пример, за заштита на

потрошувачи) може да се споделуваат со други органи, односно да се одвоени во посебен регулаторен орган.

Во класичниот секторски модел, пак, функционираат најмалку три посебни супервизорски органи надлежни за банките, компаниите за хартии од вредност и за друштвата за осигурување, но притоа, повеќе од една агенција може да го надгледуваат истиот сектор за обезбедување на различните надзорни функции.

8.2.1 Институционални структури на финансискиот надзор

Извршувањето на трите основни надзорни функции може да биде организирано преку усвојување на различни модели на институционални структури.

Притоа, најчесто се користи таксономијата која идентификува три основни модели на надзорни структури и тоа: (1) на ниво на сектор; (2) на ниво на функција - цел (т.н. „твин пикс“/„twin peaks“ модел); или (3) на унифицирана основа.

Со оглед на тоа што моделот на ниво на надзорни функции, претпоставува одреден степен на интеграција, дискусијата во понатамошниот дел е организирана преку претставување на традиционалната надзорна структура и на алтернативните модели на интеграција на финансиската супервизија.

8.2.1.1 Традиционална надзорна структура

Традиционалната институционална структура на надзор над финансиските институции е организирана на ниво на сектор.

Ваквиот класичен, секторски модел на супервизија, со одделни супервизори за банките, осигурителните компании и компаниите за хартии од вредност е илустриран на слика 8.1.

Слика 8.1: Традиционална институционална поставеност на финансиската супервизија

Сектор	Основни супервизорски функции		
	Макропрудентен надзор	Микропрудентен надзор	Надзор над деловното постапување
Банки	Централна банка		
Осигурителни компании		Регулатор за супервизија на осигурувањето	
Компании за хартии од вредност		Регулатор за хартии од вредност и/или пазари на капитал	

Извор: Herring и Carmassi (2008)

Од слика 8.1 е видно дека надзорот над банките во ваквата структура вообичаено, иако не секогаш е спроведуван од страна на централните банки, кои се задолжени и за макро- и за микропрудентниот надзор. Иако не е илустрирано на сликата, централните банки честопати се вклучени и во функцијата на надзор на деловното постапување, на споделена база со други владини агенции за заштита на потрошувачи и/или струкови здруженија задолжени за спроведување на легислативата и регулативата во овој домен.

Надзорот над друштвата за осигурување и компаниите за хартии од вредност се спроведува од страна на специјализирани секторски регулатори, кои се задолжени за микропрудентното регулирање на овие институции. Притоа, функционалниот надзор во сегментот на деловно постапување е најчесто дел од ваквиот секторски (или институционален) надзор и вклучува регулирање на обелоденувањето податоци, надзор против перење пари и заштита од измами.

Ваквата секторска/функционална сепарација на супервизорските органи, преовладува на повеќето финансиски пазари во високоиндустријализираните нации во периодот до 1990-тите (иако е застапена и во денешно време во некои земји, меѓудругите и кај нас).

Таа е резултат на фактот што во тоа време, различните финансиски сектори - банкарство, осигурување и хартии од вредност - нудат различни производи, со јасни меѓусекторски разграничувања кои честопати се засилени со регулативата. Имено, прудентните секторски регулативи се разликуваат по многубројни основи, меѓу другото, и во дефинирање на регулаторниот капитал и во нивото на адекватност на капиталот. Дополнително, секторските отстапувања ги одразуваат и разликите во дистрибутивните канали, сметководствените практики, деловните практики и профилите на ризик, што е предмет на анализа во глава четири.

Сепак, според Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi, 2008), највпечатливите разлики се однесуваат на системскиот ризик. Како што е дискутирано претходно, системскиот ризик е традиционална преокупација на банкарските регулатори, што ја рефлектира централната улога на банките во ситуации на финансиски стрес и паники, рецесии и депресији. Присутноста на ризикот од контаминација, односно пренесување на шоките помеѓу субјектите на истата банкарска група, се причината за спроведување консолидиран надзор на банкарските едносекторски групи и примена на прудентни стандарди не само на ниво на поединичен субјект на групата туку и на групата како целина.

Спротивно на ова, системскиот ризик не е од особен интерес за осигурителните регулатори. Тоа може да го рефлектира фактот што осигурителните компании не се појавиле во улога на примарен причинител на финансиска паника или на значителен пад на економската активност. Со оглед на малиот потенцијал од губење доверба во поголем број осигурителни субјекти како резултат на ризикот од контаминација, осигурителните супервизори вообичаено се фокусираат на солвентноста на поединичните осигурителни субјекти и не инсистираат на консолидиран надзор (иако тој се обезбедува како дополнителна супервизија на осигурителни групи во согласност со ЕУ-легислативата дискутирана во глава шест). Заштитата на осигурениците, како примарна цел на овие супервизори, се остварува преку заштита на побарувањата кои произлегуваат од полисите за осигурување, за која цел се издвојуваат техничките резерви. Оттука, најголемиот акцент во надзорот на секторот за осигурување е ставен на техничките резерви, на нивното издвојување и инвестирање.

Слично на состојбите во осигурителниот сектор, системскиот ризик не е од особен интерес за комисиите за хартии од вредност (КХВ). Како и осигурителните супервизори и КХВ вообичаено се фокусираат на извршување на брокерските/дилерските активности, наместо на консолидираниот субјект. Иако, во согласност со ЕУ-легислативата и овие субјекти се предмет на консолидиран надзор, како што е образложено во глава шест. Регулаторите во овој сегмент се фокусирани на обезбедување висок степен на транспарентност за што поефективна заштита на клиентите и унапредување на ефикасноста на пазарите на капитал.

8.2.1.2 Алтернативни модели на интеграција на финансиската супервизија

Покрај во традиционална структура, целокупниот финансиски надзор може да е организиран на интегрирана основа, при што се разликуваат два основни модели.

Првиот модел на интегриран финансиски надзор предвидува спроведување на супервизијата во сите три сектори преку единствен (или унифициран) финансиски регулатор (т.н. *мега регулатор*).

Единствениот (унифициран) финансиски регулатор има одговорност и за микропрudentниот и за надзорот на деловното постапување, за сите институции и активности на финансиските пазари. Притоа, макропрudentниот надзор е, во принцип, препуштен на централните банки (слика 8.2).

Слика 8.2: Унифицирана институционална поставеност на финансиската супервизија

Сектор	Основни супервизорски функции		
	Макропрudentен надзор	Микропрudentен надзор	Надзор на деловно постапување
Банки	Централна банка	Унифициран (единствен) регулатор за супервизија на банките, осигурителните компании и компаниите за хартии од вредност и/или пазари на капитал	
Осигурителни компании			
Компании за хартии од вредност			

Извор: Herring и Carmassi (2008)

Вториот модел т.н. „*твин пикс*“ (*twin peaks*) предвидува интеграција на надзорните регулатори по линија на надзорните функции, при што посебен интегриран регулатор е надлежен или само за прudentниот надзор или само за надзор на заштита на потрошувачите, но не и за двете надзорни функции.

Притоа, ваквиот модел може да биде организиран на два начини. Во *првата верзија на моделот* на интегриран регулатор, микро и макропрudentните надзорни функции за сите три финансиски сектори, се споени во единствен регулатор сместен во рамки на централната банка, иако искуствата варираат помеѓу земјите, односно не секогаш посебниот регулатор за овие две функции е лоциран во рамки на централната банка. Дополнително, посебен, единствен регулатор е надлежен за функцијата на заштита на потрошувачите, повторно за сите три сектори.

Втората верзија на интегрираниот модел предвидува посебни регулатори за надзор на сите три финансиски сектори, интегрирани по линија на секоја од трите основни надзорни функции. Односно, еден интегриран регулатор е задолжен за макропрudentната функција во сите три сектори (најчесто, централната банка), друг интегриран регулатор е овластен за микропрudentниот надзор над сите три сектори и посебен - трет интегриран регулатор е надлежен за надзор на деловното постапување на банкарските, осигурителните и инвестициските субјекти.

8.3 Глобален тренд на супервизорска интеграција пред Глобалната финансиска криза

Според ЕЦБ (2006), иако искуствата помеѓу земјите варираат - како резултат на националните специфики (историски развој, политички структури и традиции) - сепак, од почетокот на 2000-тите, евидентен е универзален тренд на интеграција на супервизорските надлежности. Причините за обединување на супервизорските надлежности ЕЦБ ги гледа во замаглување на разликите во подвојување на финансиските сектори, односно создавањето на финансиските конгломерати или пак постоењето на релативно мал национален финансиски пазар.

Податоците кај Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi 2008), укажуваат на тоа дека, од почетокот на 1990-тите до 2006 година, 30-тина земји формирале унифициран финансиски супервизор (9 земји до 1990-тата, наспроти 36 земји до 2006 година). Притоа, трендот на супервизорска интеграција е особено изразен во последните години, односно дваесет и три земји воспоставуваат единствен регулатор во последната деценија пред 2006 година.

Првиот унифициран финансиски регулатор е формиран во Сингапур, во 1984 година, по што следуваат Норвешка (1986), Данска (1988) и Шведска (1991). Сепак, највлијателната супервизорска консолидација се случува во Велика Британија, во 1997 година. Улогата на Лондон како врвен меѓународен финансиски центар укажува на тоа дека супервизорските иницијативи, преземени во Велика Британија, ги одразуваат интересите на водечките финансиски институции и супервизори, на глобално ниво.³ Следствено, Де Луна Мартинез и Роус (de Luna Martinez, Rose 2003) коментираат дека формирањето на унифициран надзорен орган (FSA) во Велика Британија остварило значајно влијание врз динамиката на надзорна унификација во многу други развиени и земји во развој.

Трендот на супервизорска консолидација е особено забележлив во земјите членки на ЕУ (види Анекс 3а), иако притоа, неможе да се издвои единствена тенденција кон одреден модел на супервизорска структура (ЕЦБ 2006).

Во некои земји, тоа се манифестира со воспоставување унифицирани супервизори кои може да бидат организирани како посебни институции надвор од централните банки, додека во некои случаи централната банка се јавува во улога на унифициран супервизор. Одредени земји, пак, усвојуваат интегриран пристап во организирање на институционалната надзорна поставеност преку веќеспомнатиот т.н. твин пикс-модел (twin peaks-модел).

³ Во 1997 година, Велика Британија консолидира 9 различни регулаторни субјекти во Органот за финансиски услуги (FSA). FSA е единствен надзорен орган за микропрудентен надзор и заштита на потрошувачи, додека го сподедува макропрудентниот надзор со Банка на Англија. Во извршување на прудентниот надзор, FSA се фокусира на педесетте најголеми финансиски институции во трите комбинирани сектори. Другите финансиски субјекти се мониторираат, главно, за да се заштитат потрошувачите и да се обезбеди усогласеност со спроведувањето на деловните регулативи и стандарди (ЕЦБ 2006).

8.3.1 Искуства на одделни земји

Во рамки на ЕУ, според податоците на ЕЦБ, различни структури на финансиски надзор се застапени кај одделните земји членки (види Анекс 3а).

Имено, заклучно со септември 2006 година, од тогашните дваесет и седум земји членки на ЕУ, четиринаесет имаат единствен финансиски регулатор, иако преку различни модели. Во десет од овие земји членки (Австрија, Белгија, Велика Британија, Германија, Данска, Латвија, Малта, Полска, Унгарија и Шведска)⁴ унифицираниот супервизор е одвоен од централната банка,⁵ додека во четири земји членки или централната банка има улога на унифициран регулатор (Словачка, Чешка) или унифицираниот регулатор е независна агенција во рамки на правниот субјективитет на централната банка (Естонија, Ирска).

Од останатите тринаесет земји, шест го следат секторскиот модел на надзор (Грција, Кипар, Литванија, Романија, Словенија, Шпанија), три имаат интегриран секторски модел (Бугарија, Луксембург и Финска) и три имаат интегрирана супервизија на секторска и функционална основа (Италија, Португалија и Франција). Конечно, во Холандија е воспоставен твин пикс-моделот (twin peaks-моделот), со тоа што централната банка е одговорна за макро- и микропрудентниот надзор, додека Управата за финансиски пазари е одговорна за супервизија на деловното постапување на финансиските институции во сите три сектори.

Од податоците за надзорните структури на поединечните земји членки на ЕУ, евидентно е дека од овој аспект, заклучно со 2006 година, степенот на конвергенција меѓу земјите е мал.

Во овој контекст, интересен за разгледување е т.н. индекс на консолидација на финансискиот надзор (КФН-индекс), воведен од Масиендаро (Masciandaro 2006). Истиот е применет од Масиендаро, Нието и Квинтин (Masciandaro, Nieto & Quintyn 2008) за анализа на нивото на интеграција на финансискиот надзор во земјите членки на ЕУ.⁶ Ваквата анализа, со примена на КФН-индексот, покажува поларизирана дистрибуција на земјите членки на ЕУ. До истиот заклучок доаѓаат и други истражувачи на оваа тема. Групата земји што воспоставиле интегрирани супервизорски структури, според Де Луна Мартинез и Роус (de Luna Martinez & Rose 2003), воопшто не е хомогена како што тоа на прв поглед се чини. Значајни разлики

⁴ Германија има спроведено нешто поразличен пристап кон интеграција на финансиската супервизија. Трите секторски агенции остануваат повеќе или помалку непроменети во рамки на унифицираниот регулатор - Бафин (BaFin), со посебни дирекции надлежни за спроведување микропрудентен надзор и за заштита на потрошувачите и инвеститорите во секој од трите финансиски сектори. Бафин (BaFin) ја споделува одговорноста за микропрудентен надзор на банките со Германската централна банка.

⁵ Во Германија и во Австрија, респективните централни банки имаат надлежност за финално одлучување во доменот на супервизијата на банките.

⁶ Индексот се базира на бројот на надзорни органи кои имаат овластување да извршуваат надзор над трите традиционални сектори на финансиска активност: банкарство, пазари на хартии од вредност и осигурување. За изразување на квалитативните информации во квантитативни индикатори, на секој вид надзорен режим му е доделена нумеричка вредност која го одразува бројот на агенции вклучени во надзорот. Притоа, колку е поголем степенот на консолидација толку е поголема и вредноста на индексот.

постојат во поглед на обемот на регулаторните и супервизорските надлежности што им се дадени на ваквите интегрирани регулатори.

Во САД, со финансиската либерализација во 1999-тата, предмет на опсежна дискусија во главите два и пет, воведена е нова организациска архитектура за надзор на новововедената категорија на финансиски холдинг-компани, кои имаат право да ги комбинираат банкарските активности со инвестициските или со осигурителните активности. Ваквите финансиски холдинг-компани подлежат на прудентен надзор од страна на федералните резерви, додека микропрудентниот надзор на одделните субјекти на групата е спроведуван од страна на специјализираните секторски регулатори кои ги задржуваат одговорностите во поединичните сектори. Покрај тоа, посебни функционални регулатори (Министерство за финансии во однос на регулативата за перење пари или КХВ во однос на регулативите за објавување на податоци за јавнотргуваните хартии од вредност), се одговорни за различни сегменти на надзорот како посебни потфункции (Herring & Carmassi 2008).

8.3.2 Улогата на централната банка

Според анализата на Луелин (Llewellyn, 2006), кој ги опфаќа системите на финансиски надзор во 160 земји во светот, централните банки, во 2006 година, имаат улога во финансиската супервизија во 104 земји (Табела 8.1).

Табела 8.1: Улогата на централните банки во финансиската супервизија (2006 г.)

Надлежност над:	Централни банки	Друг/и регулатори	Вкупно
Само банки	81	10	91
Банки и компании за хартии од вредност	3	5	8
Банки и осигурителни компании	14	8	22
Сите финансиски институции	9	32	39
Вкупно	104	56	160

Извор: Llewellyn (2006)

На ниво на земјите-членки на ЕУ, според анализите на ЕЦБ (2006), иако степенот варира во однос на значењето, централните банки играат улога во речиси сите национални системи за супервизија или преку директни надлежности за спроведување надзор или во однос на одредени надзорни задачи, уредени со договори за соработка со националните регулатори. Во насока на зголемување на ефикасноста, во голем број земји членки постојат аранжмани на споделување на буџетите, персоналот или другите ресурси помеѓу централните банки и органите за супервизија (види Анекс 4).

Масиендаро (Masciandaro, 2006), покрај индексот на консолидација на финансискиот надзор (КФН - индекс), има развиено и индекс на вклученост на централните банки во финансискиот надзор (Централната банка како финансиски супервизор индекс - ЦБФС).

Земајќи ги во комбинација и двата индекса (КФХ и ЦБФС) за земјите од ЕУ-27, анализата покажува дека и двата најфреквентни режими - режимот на унифициран супервизор и режимот со повеќе надзорни органи доминиран од централните банки - се прилично поларизирани. Тоа, според Масиендаро, Нието и Квинтин (Masciandaro, Nieto & Quintyn 2008), го одразува компромисот помеѓу надзорната унификација и вклученоста на централната банка во финансиската супервизија.

Имено, пејзажот на националните архитектури на финансиски надзор во земјите членки на ЕУ, до 2006 година, е во согласност со наодите од литературата која се занимава со анализи во овој домен. Според овие автори, одлуката за тоа колку агенции ќе бидат вклучени во финансискиот надзор е во тесна корелација со институционалната позиција на централната банка. Во принцип, степенот на супервизорска консолидација е негативно корелиран со вклученоста на централната банка во супервизијата. Компромисот и сродниот, т.н. ефект на фрагментација на централната банка, се потврдени најпрво со анализа на реформите во супервизорските режими помеѓу земјите членки, а потоа со анализа на ефектот на фрагментација на централната банка (Masciandaro 2007, 2008; Masciandaro & Quintyn 2008; Dalla Pellegrina & Masciandaro 2008).

Од гледна точка на политичката економија, ефектот на фрагментација на централната банка авторите го објаснуваат како посебен случај на ефект на зависност. Според овој ефект, при изборот на нивото на консолидација на финансискиот надзор, креаторите на политиките се под влијание на постојните институционални особености во поглед на позицијата на централната банка. Односно, изборот на креаторите на политиките се смета за последичен процес во кој значајна улога има институционалната позиција на централната банка во системот на финансиски надзор.

Дополнително, Масиендаро и Ромели (Masciandaro & Romelli 2015) го истражуваат влијанието на степенот на независност на централната банка и одлуката за концентрирање на финансиската супервизија во нејзини рамки. Конкретно, нивните истражувања укажуваат дека повисоката независност на централната банка не само што влијае врз подецентрализирана супервизија туку е поврзана и со пониско учество на централната банка во надзорот. Ова се објаснува со тоа што, доколку централната банка ужива високо ниво на независност, доделувањето на унифицирана супервизорска надлежност на неа, би го зголемило ризикот од бирократско несоодветно постапување.

Сепак, видливи се одредени промени кај ваквите трендови во периодот по Глобалната финансиска криза, што се чини дека има остварено влијание врз улогата на централните банки во финансискиот надзор во насока на дополнително зголемување на таквата улога. Тоа ќе биде предмет на дискусија во последното поглавје на оваа глава.

Инаку, економската теорија не дава јасен одговор на прашањето дали доделувањето на надзорните улоги на централните банки или на други независни институции е социјално оптимално. Напротив, се издвојуваат два спротивставени погледи во врска со спојувањето на монетарната и супервизорската функција во централната банка.

Интегративното гледиште потенцира повеќе предности кои произлегуваат од донесување на сите функции под надлежност на централната банка. Пред сè, олеснет проток на информации и координација меѓу супервизорите, што овозможува подобар мониторинг и управување со ризиците на системско ниво, а со тоа и зајакнување на макропрudentниот надзор и финансиската стабилност. Понатаму, лоцирањето на сите прудентни супервизори во централната банка, потенцијално влијае врз поголема ефикасност на монетарната политика. На крајот, се истакнуваат капацитетот на централната банка за привлекување поискусен кадар, потенцијалот за искористување на економиите на обем и опсег и за подобрување на управувањето и угледот на супервизорите (меѓу другите и: Masciandaro и Quintyn, 2015; Herring и Carmassi, 2008).

Спротивно на ова, гледиштето за поддршка на раздвојувањето на монетарната политика од надзорната функција, го потенцира повисокиот ризик од неуспешност на политиките, бидејќи фокусот на финансиската стабилност или на микропрudentните предизвици може да го попречи спроведувањето на оптималните монетарни политики. Понатаму, се укажува на потенцијалот од репутациски ризик, кога слабите преформанси во прудентниот надзор може да му наштетат на кредибилитетот на креаторите на монетарната политика. Исто така, се предупредува на ризикот од морален hazard кај пазарните субјекти, бидејќи финансиските институции може да преземат поголеми ризици доколку заемодавецот како последно средство е, воедно, и извршител на надзорот. На крајот, логично произлегува стравувањето од концентрација на преголеми овластувања во централната банка (Masciandaro, 2009).

Вредно е да се напомене дека, покрај теоријата, и емпириската литература, која ги испитува релативните предности од доделување на надзорот над банкарскиот сектор во рацете на централните банки, исто така, дава спротивставени резултати во однос на ова прашање.

8.4 Аргументи во прилог и против интегрираната супервизија

Според ЕЦБ (2010), јасниот тренд на интеграција на супервизорските органи на национално ниво, ја одразува крајната цел - зголемување на ефикасноста и на ефективноста на надзорната функција. Конкретните причини и поводи за консолидација се многубројни и се разликуваат помеѓу земјите и помеѓу периодите на набљудување.

Сепак, многу истражувачи (Schoenmaker 2003; Quintyn и други 2007, како што е наведено во Masciandaro, Nieto и Quintyn, 2008), веруваат дека не постои единствен супериорен модел на институционална поставеност на финансиската супервизија. Различни автори (меѓу другите и Abrams и Taylor, 2002; Cihák и Podpiera, 2008) укажуваат на тоа дека не постојат цврсти теоретски аргументи во прилог на која било супервизорска архитектура, со оглед на тоа што секој модел е асоциран со специфични предности и слабости.

Следствено, многу автори се обидуваат да дадат свој придонес во одговорот на прашањето зошто одредени земји го напуштиле традиционалниот, секторски модел, во корист на интегрираниот финансиски надзор. Во продолжение, кон ова прашање ќе се пристапи со образложување на предностите од формирање интегриран финансиски регулатор.

8.4.1 Аргументи во прилог на интегрирана супервизија

Анализата спроведена од Де Луна Мартинез и Роус (de Luna Martinez, Rose 2003) на 20-тина развиени и земји во развој, кои го усвоиле интегрираниот надзор, издвојува повеќе аргументи што одат во прилог на консолидираниот надзор.

Имено, најпрво се истакнува потребата од поефективна супервизија на финансиските конгломерати. Тоа подразбира посоодветно разбирање на повеќесекторската природа на овие групи, мониторирање на ризиците што се појавуваат не само кај одделните финансиски посредници туку и на ниво на група, како и трансферот на ризици помеѓу различните пазарни сегменти. Понатаму, потребата од поефикасно мониторирање на системските ризици, што е клучно за навремено регулаторно адресирање на реалните или потенцијалните закани што може да ја поткопаат стабилноста на финансискиот систем. Воедно, унифицираниот пристап на регулирање и надзор над целокупниот финансиски систем, се смета дека го намалува потенцијалот од регулаторна арбитража, постоењето „слепи точки“ во регулативата и надзорот, недоволната координација помеѓу секторските надзорни органи и придонесува кон зајакнување на одговорноста на супервизорите.

Покрај горенаведените, постојат и други важни аргументи за надзорна интеграција. Имено, со максимирање на економиите на обем и опсег, со унификација на надзорните стандарди, надлежности и мерки за извршување, како и со редуцирање на обемот на известувања од пазарните субјекти, се придонесува за поефикасна употреба на ресурсите во целокупниот систем на финансиски надзор. Воедно консолидацијата на надзорниот човечки капитал се смета дека може да ја зголеми надзорната ефикасност преку дедуцирање на најiskusните експерти во критични ситуации.

Херинг и Кармаси (Herring & Carmassi 2008) ги групираат аргументите во прилог на надзорната интеграција во три главни категории.

Притоа, и тие започнуваат со *потребата да се адресира трендот на финансиска конгломерација* со цел спречување на недоследности или „слепи точки“ во надзорот. Како што е опширно дискутирано во главите шест и седум, подемот во бројот и системското значење на финансиските конгломерати ги интензивираа прашањата за ефикасноста и применливоста на традиционалниот, секторски пристап кон нивна супервизија. Кога се применува на конгломерати, овој пристап може да доведе до значителни преклопувања во надзорните активности, како и до значителни трошоци за регулаторно усогласување на овие финансиски групи кои обезбедуваат слични, но ретко идентични информации кон повеќе секторски супервизори. Секторскиот пристап, исто така, може да предизвика „слепи точки“ во надзорот, доколку некои активности на конгломератот не се опфатени во опсегот на надлежности на секторските супервизори. Со оглед на големината на повеќето конгломерати, неизбежно се појавуваат макропрудентни проблеми.⁷

Второпосочениот аргумент за интегрирање на надзорот се однесува на *изедначувањето на полето на регулаторното дејствување*. Конзистентноста при донесувањето правила и спроведувањето на надзорот во различните сектори, ќе ги елиминираат можностите за регулаторна арбитража, како и можноста субјектите во еден сектор да стекнуваат пазарни удели на сметка на субјектите во друг сектор, поради регулаторните предности. Иако е сè уште отворено прашањето дали конкурентската правичност треба да биде цел на регулаторната реформа, сепак се чини дека таа е примарен мотив за реформа.

Третата категорија на аргументи за интеграција на супервизијата се однесува на аспектот на *ефикасност и усогласеност на надзорот*. Очекувањата од редуцирано дуплирање на надзорниот ангажман и потенцијалот за постигнување економии на обем и опсег во производството, преносот и толкувањето на пазарните информации, се силен аргумент за интеграција на надзорните услуги под еден покрив, иако тие тешко а емпириски се докажуваат.⁸ Слични се очекувањата за намалување на трошоците за усогласување и известување од страна на финансиските субјекти кои се предмет на надзор. Притоа, анализата на трошочните заштеди

⁷ Германскиот нацрт закон за воспоставување на интегрираниот регулатор - BaFin, експлицитно го наведува приближувањето на деловните активности помеѓу финансиските сектори како фактор за надзорната интеграција, потенцирајќи дека „Банките, осигурителните компании и фирмите за хартии од вредност се натпреваруваат на истите пазари за истите клиенти, со слични и често идентични производи и со исти канали за дистрибуција ...”.

⁸ Чихак и Подлиера (Čihák & Podpiera 2006), на пример, не наоѓаат докази дека надзорната интеграција носи намалување на трошоците во однос на бројот на вработени во супервизорските органи.

треба да ги опфати сите директни трошоци за надзор што претставуваат товар на супервизорските органи, како и директните и индиректните трошоци на товар на пазарните субјекти, кои се предмет на овој надзор, и потрошувачите на финансиски услуги.

Масиендаро и Ромели (Masciandaro & Romelli 2015) даваат свој придонес во овој домен преку разгледување на други аспекти на ова прашање. Меѓу другите фактори за надзорна интеграција, тие го потврдуваат популарното верување дека *епизодите на системски финансиски кризи* значително ја зголемуваат веројатноста од реформирање на надзорната структура. Меѓутоа, следствено, произлегува прашањето во врска со факторите што ја детерминираат надзорната архитектура во отсуство на значајни шокови во финансискиот сектор. Овие автори посочуваат на постоење на т.н. *врснички ефект*, односно реформирање на надзорните структури под влијание на глобалните или регионалните трендови. Со користење на економетриски методи за анализа на групи земји во однос на нивната географската оддалеченост и на меѓусебните трговски односи, авторите сугерираат дека најголема веројатност за реформирање постои кај земјите чија финансиска архитектура е најдалеку од просекот на „врсничката“ група. Ваквите резултати се во контекст на другата литература која ја потенцира важноста на меѓународната конвергенција во институционалниот дизајн на финансискиот надзор.

Дополнително, поборниците на твин пикс-моделот (tween peaks-моделот) на интегриран надзор наведуваат и други фактори кои конкретно се однесуваат на примената на овој модел на интеграција. Имено, се аргументира дека одвојувањето на макропрudentниот од микропрudentниот надзор и надзорот на деловното постапување (заштита на потрошувачите) може да ги подобри резултатите за сите три вида супервизорски цели. Особено, се укажува дека заштитата на клиентите би се зајакнала доколку интегрираниот регулатор се фокусира на деловното постапување на финансиските посредници наместо на солвентноста на одделни фирми или на макропрudentни предизвици.

8.4.2 Аргументи против интегрирана супервизија

Де Луна Мартинес и Роус (De Luna Martinez & Rose 2003), цитираат повеќе автори кои сметаат дека постојат добри причини за подвојување на финансиските супервизорски органи.

Имено, процесот на спојување може да резултира со помала супервизорска ефикасност во текот на периодот на транзиција, а можеби и потоа. Ова, меѓу другото, може да претставува резултат од губењето на искусните супервизори и од деморализацијата на вработените во случај на несоодветно управување со процесот на интеграција на секторските надзорни органи.

Понатаму, специјализираните надзорни органи може да бидат поподготвени од унифициран регулатор да ги препознаат и правилно да ги адресираат специфичните особености на трите основни финансиски индустрии, односно консолидацијата може да доведе до намалување на целокупната ефективност на надзорот поради нивно непознавање. Имено, додека одреден степен на усогласување на супервизорските практики во сегментот на банкарството, хартиите од вредност и осигурувањето е пожелен за да се намали регулаторната арбитража, особено значајно е препознавањето на специфичните особености на секоја индустрија, кои налагаат посебни регулативи. Доколку унифицираниот регулатор не успее да развие таква рамка, тоа може негативно да се афектира врз целокупниот квалитет на надзорот.⁹

Друг важен аргумент против унифициран регулатор е дека не сите земји се еднакво подготвени за негово усвојување. Де Луна Мартинес и Роус (De Luna Martinez & Rose 2003) дури укажуваат дека консолидацијата може да биде поприменлива во развиените финансиски системи. Ова е резултат на истражувањата кои покажуваат дека слабото ниво на надзор на финансиските пазари под секторски супервизорски надзор, продолжува на ниско ниво на квалитет и под унифициран надзорен режим. Оттука, се советува ефективно адресирање на слабостите во регулативата и надзорот, пред воопшто да се полемизира и да се одлучува за бројот на органи надлежни за извршување на надзорот.

Воедно, формирањето на единствен надзорен орган може да го елиминира системот на проверки и рамнотежи (*check and balances*) кои се достапни во децентрализираниот надзорен систем. Тоа може да резултира во бирократски гигантски орган кој не е во состојба брзо да одговори на пазарните состојби и движења.

Во случаи кога унапредувањето на комуникацијата и координацијата помеѓу надзорните органи е наведувана како главна причина за надзорна интеграција, Де Луна Мартинес и Роус (De Luna Martinez & Rose 2003) укажуваат дека постојат и други механизми кои може да поддржат брза размена на информации и соработка помеѓу секторските супервизори и без нивна консолидација. Односно, доколку има можност да се воспостават ефективни механизми за комуникација и координација на политиките помеѓу супервизорските органи, нема причина тие да бидат помалку ефикасни од еден супервизор во надгледувањето на финансискиот систем.

На крајот, очекуваните придобивки од економиите на обем и опсег, како што е споменато претходно, во некои случаи на надзорна интеграција се недоволно значајни за оправдување на унификацијата.

⁹ На пример, во случај банкарскиот регулатор, кој е предиспониран да ги штити депонентите и банкарскиот систем, презема доминантна улога во интегрираниот регулатор и може да не биде подготвен за соодветно надгледување на индустријата за хартии од вредност. Воедно, во услови на неразвиен пазар на капитал, постои ризик да не му се даде доволно флексибилност за развој (De Luna Martinez & Rose, 2003).

8.5 Трендови во надзорните структури на земјите членки на ЕУ по Глобалната финансиска криза

Како што е претходно напоменато, институционалната поставеност на системот за надзор на финансиските пазари е мошне динамична категорија, која е подложна на промени како резултат на глобалните трендови или состојбите специфични за одредена национална економија.

Последите позначајни промени на националните надзорни структури се забележливи во периодот по Глобалната финансиска криза, која ги разоткри многубројните слабости на националните системи за финансиски надзор и поттикна значајни промени. Од амбициозните реформски агенди на голем број земји членки во посткризниот период, забележливо е дека финансиската криза ја актуализира потребата за зајакнување на ефективноста на финансискиот надзор и дека дава нов политички импулс за голем број иницијативи насочени кон решавање на перципираните слабости на супервизорските рамки.

Европската централна банка, во својот Преглед на состојбите во надзорните структури во земјите членки на ЕУ од 2010 година (ЕЦБ 2010), констатира значајни реформи во овој сегмент. Притоа, додека реформите, имплементирани непосредно по почетокот на финансиската криза, главно, се брзопотезни и во насока на зајакнување на специфичните елементи на надзорната рамка, периодот по 2009 година се карактеризира со подлабоки и далекусежни реформи на националните надзорни структури, кои во некои случаи претпоставуваат радикална промена на супервизорскиот модел.

И покрај фактот што сè уште не постои целосна конвергенција на националните надзорни структури на ниво на земјите членки на ЕУ, реформите во посткризниот период потврдуваат две генерални тенденции: (1) понатамошно напуштање на секторскиот надзорен модел преку интеграција на супервизорските органи и (2) зајакнување на улогата на централните банки во финансискиот надзор.

Во однос на институционалната алокација на супервизорските надлежности, според ЕЦБ (2010) и ревидираните податоци од Анекс 3в, заклучно со 2018 година, во поединичните земји членки состојбите се следни:

По спроведените институционални реформи во овој период, доминантен модел за надзор над финансиските институции е моделот на интегриран финансиски надзор. Тој е застапен во седумнаесет земји членки на ЕУ (Австрија, Белгија, Велика Британија, Германија, Данска, Естонија, Ирска, Латвија, Литванија, Малта, Полска, Словачка, Финска, Унгарија, Финска, Чешка и Шведска), и тоа или во рамки на централната банка или преку унифициран надзорен орган надвор од централната банка.

Притоа, за првпат од 2000 година, некои земји членки, кои претходно имаат единствен орган надвор од централната банка, го менуваат надзорниот модел преку усвојување на „твин пикс“ моделот (Белгија и Велика Британија), при што и во двата случаи прудентниот надзор е доделен во надлежност на централната банка. Со овие промени, супервизијата на финансискиот сектор, преку одвојување на прудентниот надзор од надзорот на деловното постапување, т. е. „твин пикс“ моделот е присутен во пет земји членки (Белгија, Велика Британија, Италија¹⁰, Франција и Холандија) (ЕЦБ, 2010).

Други пет земји (Бугарија, Грција, Луксембург, Романија и Хрватска), што ги задржаа елементите од секторскиот модел, воведуваат делумна интеграција на надзорот над финансиските сектори, и тоа: во Бугарија, во Хрватска и Романија, небанкарските супервизори се парцијално интегрирани надвор од централната банка, додека банкарскиот надзор е задржан во централната банка; во Грција, интегриран е надзорот над банките и над друштвата за осигурување и е лоциран во централната банка; а Луксембург има еден надзорен орган надлежен за супервизија на банки и хартии од вредност и посебен надзорен орган за осигурителни компании и двата надвор од централната банка.

Секторскиот модел во својата основна форма останува застапен само во три земји (Кипар, Словенија и Шпанија) и, со некои варијации, во Португалија.

Во однос на улогата на централните банки во финансискиот надзор, многу научници веруваат дека финансиската криза е важен фактор во објаснувањето на нејзината еволуција и на тенденцијата за формирање интегрирани надзорни органи во составот на централните банки. Според Масиендаро и Ромели (Masciandaro & Romelli 2015), зајакнување на улогата на централната банка во финансискиот надзор во периодот по кризата сугерира тренд на „голем пресврт“¹¹ во однос на реформите на националните надзорни структури спроведувани во претходниот период, кога е присутна тенденција на интеграција на прудентниот надзор во унифициран супервизорски орган.

Следејќи ја елаборацијата на позитивните и негативните страни од доделувањето на микропрудентната надзорна функција на централните банки, одредени истражувачи коментираат дека промените во супервизорските модели, по финансиската криза, првенствено се насочени кон искористување на синергиите, а не кон спречување на конфликти на интерес.

Имено, според ЕЦБ (2010), искуствата од финансиската криза ги потенцираат информациски поврзаните синергии помеѓу централното банкарство и прудентната супервизорска функција. Оперативната вклученост на централните банки во финансискиот надзор се покажува како особено корисна во време на кризата, кога директниот пристап на централната банка до информациите за индивидуалните финансиски институции овозможуваат целосен и реален увид во нивните состојби.

¹⁰ Во Италија одредени супервизорски надлежности се распределени според секторскиот модел. ЕЦБ (2010).

¹¹ Во текот на 1990-тите и почетокот на 2000-тите години, формирањето на финансиски супервизорски органи независни од централната банка, генерално се поврзува со репутациските неуспеси на многу централни банки за време на банкарските кризи (Masciandaro, 2006; Masciandaro and Quintyn, 2009).

Следствено, улогата на централните банки во извршувањето на финансиските надзорни функции е зајакната во голем број земји членки на ЕУ во посткризниот период, така што, заклучно со 2018 година, централната банка има надлежност за финансиската супервизија во деветнаесет од нив (Австрија, Белгија, Бугарија, Велика Британија, Германија, Грција, Ирска, Италија, Кипар, Литванија, Португалија, Романија, Словенија, Словачка, Унгарија, Холандија, Хрватска, Чешка и Шпанија). Притоа, во седум од овие земји членки, доделени се нови супервизорски овластувања на централните банки во периодот по финансиската криза (Белгија, Велика Британија, Германија, Грција, Ирска, Литванија и Потугалија), и тоа во некои случаи преку усвојување на „твин пикс“ моделот.

Со некои од овие решенија, всушност, се повлечени промените направени пред финансиската криза. Пример за вакви промени е Велика Британија, каде што супервизорскиот неуспех на независниот унифициран регулатор за време на Глобалната финансиска криза доведува до негово распуштање во 2013 година и до доделување на надзорните овластувања на новоформиранiot орган за прудентна супервизија што функционира во состав на централната банка. Пример за слични промени е и Унгарија.

Во сите други земји членки, каде што националните централни банки немаат директни надлежности во спроведување на супервизијата над финансиските институции, воспоставени се институционални аранжмани со кои е обезбедено нивно тесно вклучување во финансискиот надзор (види: Анекс 4).

Севкупно и покрај реформите на националните структури за финансиски надзор во земјите-членки на ЕУ во периодот по финансиската криза, може да се констатира дека не постои единствен модел на оптимална надзорна структура на национално ниво, односно тој значително се разликува помеѓу земјите членки.

Според ЕЦБ (2010), ваквите разлики може да се должат на идиосинкративните карактеристики на финансискиот систем и економијата на секоја земја, вклучително и историски карактеристики, како и политичките и културните структури.

ГЛАВА 9. ФИНАНСИСКА СТРУКТУРА И НАДЗОРНА АРХИТЕКТУРА ВО РЕПУБЛИКА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА

9.1 Структура на финансискиот сектор во РСМ	172
9.1.1. Степен на развој на финансискиот сектор	173
9.1.2. Присуство на финансиски конгломерати	177
9.2 Институционална структура на финансиската супервизија во РСМ	180
9.2.1 Ефективност и трошочна ефикасност	181
9.2.2 Независност на надзорните органи	182
9.2.3 Меѓуагенциската координација	184
9.3 Потреба од реформа на надзорната архитектура	186
9.4 Модели на интеграција на финансискиот надзор во РСМ	188
9.4.1 Детерминанти на надзорните архитектури	188
9.4.2 Предлог-интегрирана надзорна архитектура	189

9.1 Структура на финансискиот сектор во РСМ

Финансискиот сектор има широки влијанија врз деловното опкружување, инвестициите, економските перспективи и социјалните димензии на една земја. Евентуални крупни слабости и ранливости на финансискиот сектор, често резултираат со финансиски кризи, забавувања на економскиот раст и со фискални трошоци (Светска банка, 2006).

Оттука е и неговото клучно значење за развојот на секоја национална економија, поради што е исклучително важно ефективното следење на неговите структура и развој.

Квантитативните показатели на финансиската структура, дефинирани во Прирачникот на ММФ (2005), вклучуваат повеќе системски индикатори, и тоа: индикатори за агрегатната големина на финансискиот сектор, неговиот секторски состав и низа атрибути на одделните сектори кои ја одредуваат нивната ефикасност во исполнувањето на потребите на корисниците; индикатори за клучните негови атрибути како што се: конкуренција, концентрација, ефикасност и пристап; и мерки за обемот, покриеноста и пристапот до финансиските услуги.

Дел од овие системски индикатори на структурата на финансискиот сектор во РСМ, ќе бидат предмет на дискусија во поглавјата што следуваат.

9.1.1. Степен на развој на финансискиот сектор¹

Поради мултидимензионалната природа на финансиските системи, за сеопфатна и конкретна процена на финансискиот развој на една национална економија, нужна е анализа на повеќе значајни аспекти на финансискиот сектор во земјата.²

Сепак, за потребите на овој труд, во оценување на развојот на финансискиот сектор во РСМ, покрај учеството на вкупните средства на финансискиот сектор во бруто-домашниот производ (БДП), предмет на анализа се четири индикатори на неговата длабочина, и тоа: учеството на кредитирањето на приватниот сектор во БДП, учеството на премиите за осигурување на живот и за неживотно осигурување во БДП (анализирани одделно), учеството на пазарната капитализација во БДП и учеството на средствата за осигурување во приватните пензиски фондови во БДП реализиран во предметен период на разгледување.³

Според податоците на НБРСМ за 2018 година, учеството на вкупните средства на финансискиот сектор во БДП изнесува 92,4% (2017: 89,8%), при што банките учествуваат со 76,2%, пензиските фондови со 10%, друштвата за осигурување со 3,2% и другите финансиски институции со 2,9%. Во споредба со земјите од еврозоната, каде што ова учество изнесува цца 630%, степенот на финансиското посредување на домашниот финансиски сектор е сè уште на ниско ниво.⁴

Анализата на другите индикатори покажува дека, во споредба со земјите на глобално ниво, кои може да се земат за статистички репер за РСМ во однос на економскиот развој, бројот на населението, демографските фактори и други специфични услови („врснички“ земји), длабочината на финансискиот сектор на РСМ е на релативно солидно ниво.

Меѓутоа, како земја кандидат за полноправно членство во Европската Унија (ЕУ) мошне поважни се споредбите на финансискиот развој со оние остварени во земјите членки на Унијата.

¹ Освен доколку не е поинаку наведено, анализите во овој дел се базираат на податоците од Извештајот на НБРСМ за финансиската стабилност во Република Северна Македонија во 2018 година.

² ММФ (20166) и Чихак (Čihák, M. и други 2013) упатуваат на четири широки категории на индикатори за финансискиот развој: големина на финансиските институции и пазари (финансиска длабочина); степен на користење на финансиските услуги од компаниите и физичките лица (пристап); стабилност на финансиските институции и пазари (стабилност) и способност на финансиските институции да обезбедуваат финансиски услуги по ниска цена и со одржливи приходи, и ниво на активност на пазарите на капитал (ефикасност). Холистичкиот пристап во анализата на различните аспекти на финансиските сектори ја засилува врската помеѓу економската теорија и мерењето на финансискиот развој.

³ Според Чихак и други автори (Čihák, M. и други 2013), фокусот само на една карактеристика - како што е финансиската длабочина - оневозможува разбирање на другите важни аспекти на финансиските системи. Големи количини на кредитирање, на пример, не секогаш одразуваат широка употреба на финансиски услуги, бидејќи кредитирањето може да е концентрирано помеѓу најголемите фирми и најбогатите лица.

⁴ Структурното учество на банките во вкупната актива на финансискиот систем изнесува 82,5%, додека од другите финансиски институции, според нивното учество, се издвојуваат пензиските фондови (10,8%), друштвата за осигурување (3,5%) и инвестициските фондови (1%). Другите финансиски институции, одделно, учествуваат во вкупната актива на финансискиот сектор со помалку од 1% (НБРСМ 2019).

Во овој поглед, развојот на финансискиот сектор во РСМ заостанува во однос на средните вредности на овие показатели на ниво на дваесет и осумте земји-членки (ЕУ-28), но е на релативно споредливо ниво со земјите кои влегоа во ЕУ по 2004 година⁵ и тоа во однос на повеќе показатели.

Состојбите во однос на врсничките земји и земјите членки на ЕУ, според анализираните показатели, и тоа: учеството во БДП на кредитирањето на приватниот сектор, премиите за осигурување на живот и за неживотно осигурување, пазарната капитализација и средствата за осигурување во приватните пензиски фондови, за 2018 година, се илустрирани во табела 9.1.

Табела 9.1: Финансискиот сектор во РСМ во однос на земјите членки на ЕУ и глобалните „врснички“ земји (2018 г.)

	Кредитирање на приватниот сектор / БДП (%)	Премии за осигурување живот / БДП (%)	Премии за неживотно осигурување / БДП (%)	Пазарна капитализација / БДП (%)	Средства во приватни пензиски фондови / БДП (%)
РСМ	48.1	0.2	1.1	25	8.2
Средни вредности „врснички земји“	36.2	0.2	1.1	8.6	3.9
Средни вредности ЕУ-28	80.7	1.9	1.5	32.9	9.8
Средни вредности ЕУ-3Ч по 2004	52.7	0.9	1.4	12.0	8.4

Извор: World Bank's Finstats 2018/GFDD 2018 бази на податоци (Табела споделена од АСО)

Од податоците во табелата, е видливо декаа, во споредба со „врсничките“ земји, РСМ покажува повисок степен на развој на финансиските пазари во однос на повеќе показатели, и тоа: во однос на учеството на кредитирањето во БДП, пазарната капитализација во однос на БДП и средствата за приватно пензиско осигурување во БДП. Кај сите од овие три индикатори, РСМ покажува значително повисоко ниво на развој на респективните пазарни сегменти, во споредба со врсничките земји. Во однос пак на учеството на премиите за осигурување на живот и учеството на премиите за неживотно осигурување во БДП (разгледувани одделно), пазарните показатели се на нивото на врсничките земји.

Што се однесува пак на паритетот со земјите членки на ЕУ, состојбите се следни:

⁵ Бугарија, Романија и Хрватска.

Во споредба со ЕУ-28, финансиските пазари во РСМ покажуваат најголемо заостанување на пазарот за осигурување живот, кој е на ниво од цца 10% од средната вредност во ЕУ-28. Заостанување е забележливо и во сегментот на кредитирање, иако кај овој показател тоа не е ни одблиску толку изразено како кај осигурувањето живот, односно пазарот на кредитирање е на ниво од цца 60% од средната вредност на овој сегмент во ЕУ-28. Кај другите три пазари, развојот во РСМ е на релативно позадоволително ниво споредено со средните вредности во ЕУ-28, и тоа: пазарот на неживотно осигурување е на ниво од цца 73%, пазарот на капитал на ниво од 76% и на приватно пензиско осигурување достигнува 84% од средната вредност за овој сегмент во ЕУ-28.

Споредбата со финансиските пазари со земјите членки, кои се дел од ЕУ по 2004 година (ЕУ-3), покажува значително подобри состојби на домашен план. Односно, единствено значајно заостанување во РСМ е забележливо кај пазарот за осигурување живот кој е на ниво од само цца 22% од средната вредност во ЕУ-3. Пазарот на неживотно осигурување е на ниво од цца 79%, пазарот на кредитирање е на ниво од цца 91%, додека пазарот на приватно пензиско осигурување достигнува 98% од средната вредност за овој сегмент во ЕУ-3. Значително повисоки вредности во корист на РСМ се забележливи кај пазарот на капитал, кој во РСМ е двократно поразвиен од оној во ЕУ-3, земен како средна вредност.

Сепак и покрај тоа што на компаративна основа со ЕУ-3, анализираните показатели покажуваат релативно солиден финансиски развој, сепак, севкупно, финансискиот сектор во РСМ сè уште се оценува за релативно плиток. Но, очекувањата на среднорочен и долгорочен план се РСМ да продолжи со продлабочување во банкарскиот, а особено во небанкарскиот сектор преку иновации, диверзификација на производи и обезбедување финансиски услуги на интегрирана база.

Во однос на аспектите на меѓусекторската поврзаност, каналите на потенцијалната контаминација и нивното влијание врз финансиската стабилност, според НБРСМ (2019), присутно е ниско ниво на меѓусекторската поврзаност на одделните институционални сегменти на финансискиот систем на РСМ и мала е можноста за прелевање на ризиците од еден сегмент во друг. Тоа се должи на едноставната структура на финансискиот систем, на минималната меѓусебна зависност на активностите на одделните сегменти и отсуството на сложени финансиски инструменти и услуги.

Сопственичката поврзаност на меѓусекторска основа, која е релативно мала и произлегува од капиталните удели на дел од банките во друштва за управување со пензиските фондови, за лизинг, за осигурување и за управување со инвестициските фондови, е оценета за мала опасност која, освен репутацискиот ризик, нема потенцијал да создаде директни финансиски ефекти за домашните банки.

Сепак, треба да се нагласи дека ваквата процена е извршена исклучиво врз основа на капиталните удели на банките во небанкарските финансиски институции, при што не се земени предвид ризиците кои произлегуваат од сопственичката поврзаност на финансиските конгломерати, односно нивното ефектуирање на ниво на поединичните субјекти на групата

(особено небанкарските финансиски субјекти) и на ниво на групата како целина, што е тема на опсежна дискусија во глава четири.

Како незначителен е оценет ризикот од евентуално прелевање на проблемите од другите институционални сегменти кон банкарскиот сектор врз основа на меѓусебните побарувања и обврски.

Кредитниот ризик за банките од одобрените кредити на небанкарските финансиски институции е оценет за релативно мал (небанкарските финансиски институции учествуваат со само 0,2% во вкупните кредити на банкарскиот сектор), поради што и ризикот од контаминација на банките преку овие канали е со ограничен обем.

Состојбите се малку поинакви кога се анализира меѓусекторската поврзаност врз основа на банкарските депозити на небанкарските институции.

Имено, со оглед на плиткиот и недоволно развиениот финансиски пазар и на ограничените инструменти за инвестирање на расположивите средства, банките претставуваат една од главните инвестициски дестинации на небанкарските финансиски институции. Но, со оглед на малото учество на овие депозити во вкупната депозитна база и во вкупната актива на банкарскиот сектор (5,3% и 3,9%, респективно), се проценува дека евентуалното нивно повлекување не би имало последици врз ликвидноста и стабилноста на севкупниот банкарскиот систем.

Сепак, учеството на овие депозити во вкупните обврски по поединични банки, достигнува и до 16,5%, така што во случај на нивно повлекување, присутен е ризикот од загрозување на ликвидносната позиција на овие банки. Воедно, процената на ограничениот ризик од контаминација преку овој канал на меѓусебна поврзаност е извршена еднонасочно, односно исклучиво од аспект на потенцијалните ризици за банките во случај на повлекување на овие депозити.

Со оглед на високото ниво на учество на банкарските депозити во вкупната актива на небанкарските финансиски институции, што е особено истакнато кај инвестициските фондови, друштвата за осигурување и брокерските куќи - чие учество на депозитите во вкупната нивна актива, за 2018 година, изнесува 35,9%, 28,2% и 23,1% респективно - овој канал на меѓусекторска поврзаност овозможува потенцијално прелевање на ризиците од банките кон овие финансиски институции. Односно, солвентноста и ликвидноста на банкарскиот сектор имаат значително влијание врз стабилното работење на небанкарските финансиски институции.

Улогата на банките како чувари на имотот на пензиските фондови и на инвестициските фондови, како и обезбедувањето на хипотекарните кредити со полиса за имотно осигурување, претставуваат други потенцијални канали за меѓусекторско прелевање на ризиците.

И додека, преку првиот канал, можно е евентуално прелевање само на репутациониот ризик од овие фондови кон банките, евентуалното неисплаќање на поголема штета на имот од страна на друштвата за осигурување може да ја загрози наплатата на конкретното кредитно побарување на банката. Иако овој ризик се проценува за мал и остварлив при крајно екстремно сценарио, не

треба да се занемарат потенцијалот за негово остварување и обемот на последиците кај одделни помали банки со позначајна изложеност на помалку, но на покрупни кредитокорисници.

Иако постепено збогатување на асортиманот на инструменти и услуги влијае на нејзино зголемување, меѓусебната поврзаност на институционалните сегменти преку вкрстена дистрибуција на меѓусебните производи и услуги е оценета како сè уште мала и се одвива преку неколку канали: банкоосигурување, кое е применувано од само шест банки и кое учествува со само 3,5 % во вкупните премии за осигурување; и понуда на нетрадиционалните производи на животното осигурување, т.н. јунит-линк производи, што сè уште е во зародиш.

9.1.2. Присуство на финансиски конгломерати

Во согласност со ФИКОД (2002) и Законот за дополнителна супервизија на финансиски конгломерати (Закон ФК 2015)⁶, идентификацијата и одредувањето на финансиските конгломерати е во надлежност на супервизорските власти.

Досега, органите надлежни за спроведување надзор на основните финансиски индустрии во РСМ – Народна банка на РСМ (НБРСМ), Агенција за супервизија на осигурувањето (АСО) и Комисија за хартии од вредност (КХВ) – немаат утврдено финансиски конгломерати во рамки на банкарскиот, осигурителниот и секторот за инвестициски услуги.

Сепак, непостоењето на формална идентификација на финансиските конгломерати не значи и дека тие де факто не функционираат во РСМ. Во банкарскиот сектор, на пример, *Охридска банка Сосиете Женерал АД* е подружница на финансискиот конгломерат *Сосиете Женерал (Société Générale)* од Франција (види Анекс I).

Повеќето друштва за осигурување во земјата и во сегментот на осигурување живот и во сегментот на неживотното осигурување, оперираат во својство на подружници на финансиски конгломерати со седиште во земји членки на ЕУ или во рамки на пошироки национални финансиски групации.

⁶ Законот за дополнителна супервизија на финансиските конгломерати ќе почне да се применува со денот на пристапувањето на РСМ во ЕУ (чл. 30, Закон ФК, 2015).

Имено, голем број од друштвата за осигурување во двата пазарни сегменти (осигурување на живот и неживотото осигурување) се подружници на финансиски конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕО (види Анекс I) и тоа: *Граве Осигурување АД* (подружница на *Граве груп/Grawe Group*, од Австрија); *Евроинс Осигурување АД* (подружница на *Еурохолд/Eurohold*, од Бугарија); *Триглав осигурување АД* и *Триглав осигурување живот АД* (подружници на *Триглав груп/Triglav Group*, од Словенија – на листата на финансиски конгломерати за 2011); *Уника АД* и *Уника лајф АД* (подружници на *Уника иншуранс груп/Uniqa Insurance Group*, од Австрија која е дел од финансискиот конгломерат *РЗБ – Уника/RZB – UNIQA*).

Дополнително, *Халк Осигурување АД* е во целосна сопственост на *Халк Банка АД* од 2018 година, додека *Националната групација за осигурување АД Осигурителна полиса* и *ТТК банка АД*, односно *Еуролинк осигурување АД* и *Еуростандард банка АД*, се поврзани субјекти преку сопственичките структури со исти физички, односно правни лица, респективно. Со тоа, овие три друштва за осигурување и банки претставуваат дел од респективните, пошироки финансиски групи.

Дали овие финансиски групи може да се класификуваат како финансиски конгломерати, зависи од применетата дефиниција за финансиски конгломерат, што е тема на опсежна елаборација во глава шест.

Сепак, без оглед на нивната класификација од формално-правен аспект, со фактот што тие се дел од една поширока групација, која извршува дејност во различни финансиски сектори, нивното дејствување е подложно на многубројни и комплексни ризици кои се типични за финансиските конгломерати. И НБРСМ, во својот Извештај за финансиска стабилност за 2018 година, коментирајќи го преземањето на *Нова Осигурување АД*⁷, од страна на *Халк Банка АД*, напоменува дека сопственичката поврзаност на финансиските институции на меѓусекторска основа, несомнено претставува поширок канал преку кој може да се пренесуваат ризиците помеѓу нив.

Воедно, во процесите на анализа на состојбите со присуството на финансиските конгломерати во земјата, структурата на финансиските пазари не смее да биде разгледувана како статичка категорија, туку, напротив, неопходно е соодветно да се факторизира нејзината динамика и континуитетот на промените.

Имено, со спојувања, преземања и други методи на финансиска консолидација, може да се очекуваат промени и во видот на активностите што ги извршуваат финансиските конгломерати кои се матични лица на финансиските институции во РСМ. Со евентуално дивестирање на осигурителните, односно банкарските активности, одредена финансиска група повеќе нема да се класифицира како финансиски конгломерат, туку како банкарска, односно осигурителна група.⁸ И обратно, одредени банкарски, односно осигурителни финансиски групи, со стекнување

⁷ По преземањето, тогашното друштво за осигурување *Нова Осигурување АД*, е преименувано во *Халк Осигурување АД*.

⁸ Пример за ова е продажбата на осигурителниот бизнис од страна на *Ерсте груп (Erste Group)* на *Виена иншуранс груп (Vienna Insurance Group)*, и двете од Австрија.

субјекти од осигурителниот, односно од банкарскиот сектор, ќе се класифицираат како финансиски конгломерати.⁹ Тоа се однесува и на субјектите кои се дел од финансиските групи со седиште во РСМ.

Понатаму, широката палета на мотиви за меѓусекторско сопственичко поврзување на субјектите од финансиската индустрија дискутирани во глава два, како економиите на обем и опсег, диверзификацијата на активностите и ризико-профилите на субјектите во групата, и зголемената пазарна моќ, може да се очекува да поттикнат и нов бран на финансиска конгломерација во РСМ. Во оваа насока, значајно е да се следат искуствата и трендовите во овој домен, особено во земјите од Централна и Источна Европа (ЦИЕ), пред и по нивното пристапување во членството во ЕУ.

Конечно, паралелно со ваквите потенцијални промени на пазарната структура може да се очекува странските финансиски конгломерати (од ЕУ или глобално), кои сè уште не се присутни во РСМ, да го прошират своето присуство на македонскиот финансиски пазар.

Ваквите очекувани промени несомнено ќе го афектираат начинот за спроведување ефективен надзор над овие групи. Повеќе од горенаведените земји од ЦИЕ направија значителни промени во нивните структури за финансиски надзор во последните две децении, меѓу другото, и како резултат на подемот на финансиската конгломерација или во негово очекување.

⁹ Нивната класификација како финансиски конгломерати е условена од исполнувањето на квалитативните и квантитативните критериуми, предмет на детална анализа во глава шест.

9.2 Институционална структура на финансиската супервизија во РСМ

Институционалната структура за надзор на финансискиот сектор во РСМ е мошне фрагментирана.

Три различни финансиски регулатори се надлежни за спроведување надзор над финансиските институции во главните три финансиски сектори и тоа:

- Народна банка на РСМ (НБРСМ) е надлежна за надзор на банките, штедилниците, друштвата за издавање електронски пари и на други финансиски институции;
- Агенција за супервизија на осигурувањето (АСО) има надлежност за друштвата за осигурување и за други субјекти на пазарот на осигурување (осигурителните брокерски друштва, друштвата за застапување во осигурувањето, осигурителните брокери и застапници, правни лица кои се поврзани со друштвата за осигурување и Националното биро за осигурување) и
- Комисија за хартии од вредност (КХВ) ја има надлежноста за надзор на учесниците на пазарот на хартии од вредност.

Дополнително, две други јавни институции се одговорни за надзор над другите финансиски субјекти, односно:

- Министерство за финансии (МФ) обезбедува надзор на другите финансиски компании и над лизинг-компаниите и
- Агенција за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС) извршува супервизија на работењето на пензиските друштва, задолжителните и доброволните пензиски фондови, како и на чуварите на имот и на странските менаџери на средства.

Доколку се анализираат состојбите со институционалната поставеност на финансискиот надзор во земјите-членки на ЕУ-28 и другите „врснички“ земји од соседството (Анекс 3б), финансискиот надзорен систем во РСМ се одликува со една од најфрагментираните надзорни структури.

Ваквата надзорна фрагментација налага нејзино преиспитување, меѓу другото, и во однос на трошоците за нејзиното одржување и понатамошно унапредување, предизвиците што ги наметнува диверзификацијата за ефикасна координација помеѓу надзорните органи и степенот на нивната независност, како од политичките структури така и од финансиската индустрија.

9.2.1 Ефективност и трошочна ефикасност

Општо гледано, фрагментираноста на надзорната финансиска архитектура, во три основни секторски регулатори, дополнително МФ и МАПАС, за земја со два милиони население и плиток финансиски систем, се чини како неефикасна поставеност во споредба со меѓународното искуство.

Тоа е особено забележливо земајќи ги предвид релативно малиот и недоволно развиен финансиски пазар и неговиот скуден раст. На пример, анализата на податоците, од извештаите на НБРСМ за финансиската стабилност во земјата во 2009 и во 2018 година, покажува дека, во периодот 2008 – 2018 година, осигурителниот сектор забележал пораст од само 0,3 % од БДП (од 2,9% од БДП во 2008, на 3,2% во 2018).¹⁰

Ваквата очигледно неефикасна институционална надзорна поставеност е, исто така, во колизија со прокламираната долгорочна определба на јавниот сектор во земјата за намалување на бројот на јавни институции и за зајакнување на нивниот квалитет.

Имено, секој супервизорски орган има посебна инфраструктура, посебни општи функции и располага со посебен физички простор, што повлекува значителни оперативни трошоци што ги оптоваруваат јавниот буџет и финансиската индустрија.

Воедно, покрај бројот на вработени во стручните служби, надлежните регулатори имаат и дополнителни трошоци врз основа на ангажирани неизвршни (надворешни) членови во нивните органи. На пример, во одборите на небанкарските супервизори, освен одделот во МФ, ангажирани се по 2 – 4 надворешни членови. Особено со оглед на релативно незначителниот раст на одделните небанкарски пазари, во прашање се доведува оправданоста за овој тип трошоци за и онака малиот финансиски пазар.

Слични заклучоци може да се изведат и при анализа на големината на стручните служби. Како резултат на малите небанкарски сектори, регулаторите немаат можност за искористување на економиите на обем. Ова е особено видливо при споредба на бројот на супервизорите ангажирани во банкарскиот надзорен орган наспроти ангажираните во небанкарските надзорни органи.

Имено, анализите на кадровската екипираност на надзорните органи покажуваат дека речиси идентичен број супервизори се ангажирани во НБРСМ и во останатите четири надзорни органи разгледувани заедно. Додека 80-тина супервизори во НБРСМ извршуваат надзор над банките, кои учествуваат со 82,5% во вкупниот финансиски сектор во земјата, речиси идентичен број супервизори во останатите надзорни органи, кумулативно, извршуваат надзор над

¹⁰ Во анализираниот период, банките оствариле порастот од 15,3% (2008: 60,9%, 2018: 76,2%), додека кај сите други финансиски институции, кумулативно, забележан е пораст од 5,7% (2008: 7,3%, 2018: 13%).

недепозитните институции кои имаат учество од само 17,5%. Односно, додека супервизорите надлежни за надзор на банкарскиот сектор надгледуваат над 460 милијарди денари средства во банкарската индустрија, небанкарските супервизори во останатите четири надзорни органи (АСО, КХВ, МФ и МАПАС), надгледуваат финансиски средства во износ од цца 91 милијарда денари во овие небанкарски индустрии. Стручните служби повлекуваат високи трошоци не само во однос на платите туку и во однос на нивното континуирано стручно усовршување за ефективно извршување на надзорните функции.

Инаку, високиот број небанкарски супервизори може да биде оправдано во однос на бројот на субјекти во секој од респективните индустрии, но тоа неминовно го наметнува прашањето за нивното ефективно и ефикасно искористување во однос на големината на пазарите.

Високите оперативни трошоци, особено во споредба со големината на финансискиот пазар и степенот на неговиот развој, претставуваат дополнителен товар не само за јавниот буџет туку и за финансиската индустрија. На пример, КХВ наметнува супервизорски надоместок за Берзата на хартии од вредност, во висина од 18 % од остварените приходи. Додека надоместоците за другите регулатори варираат, не може да се каже дека финансискиот товар што тие го наметнуваат на пазарните субјекти е незначителен.

Севкупно гледано, високите оперативни трошоци што произлегуваат од фрагментираната структура и од релативно незначителниот раст на одделните финансиски потсектори, но и од плиткоста на финансискиот сектор во целина, наметнуваат сериозна потреба од преиспитување на структурната поставеност на надзорниот финансиски систем во земјата.

9.2.2 Независност на надзорните органи

Независноста на финансиските супервизорски органи е од пресудно значење за непристрасно и ефективно спроведување на надзорните функции, така што тоа ќе се одликува со највисок степен на професионалност и интегритет. Независноста е подеднакво важна како во однос на политичките чинители така и во однос на регулираните индустрии.

Евалуацијата на ефективноста и ефикасноста на постојните надзорни структури во РСМ открива значајни слабости и во однос на овој клучен аспект на нивното функционирање. Од анализите на институционалната поставеност на супервизорските органи и уреденоста на

прашањата за назначувањето на нивните органи на управување и надзор, усвојување на финансиските планови, програми за работа и сл., се поставуваат сериозни прашања во однос на финансиската, оперативната и политичката независност на небанкарските супервизори.

Имено, фактот што буџетите на АСО и МАПАС се одобрувани од Собранието на РСМ, и покрај тоа што нивното финансирање се извршува преку надоместоци од респективните индустрии, упатува на нивната де факто зависност од политичките чинители. Какво било доцнење во усвојувањето на нивните буџети или оперативни програми за работа од страна на Собранието, може да предизвика сериозни импликации врз деловниот континуитет и ефикасното извршување на супервизорските функции.

Понатаму, степенот на оперативната независност на АСО, КХВ и МАПАС, исто така, апретставува домен за анализа, а со оглед на потенцијалот на надворешни влијанија врз оперативните решенија на наведените субјекти. Контролата на процесот на вработување кадри, како и ограничувањата на платите, имаат свое влијание врз внатрешните реорганизации, ангажирањето и задржувањето на најдобрите кадри во респективните агенции. Притоа, не е исклучена ниту можноста од политички притисоци во процесот на селекција и вработување, без да се земат предвид потребата од адекватно професионално искуство и искуството релевантно за респективната финансиска индустрија.

Конечно, постои потенцијал од значајно отстапување на законската (де јуре), од де факто уживаната независност на надзорните органи. Ова може да биде особено истакнато кај небанкарските регулатори, кои се значително помали во обем и понови на институционалниот пазар во однос на НБРСМ, како и поради нивната претходно дискутирана зависност од Собранието на РСМ за одобрување на годишните буџети и програми за работа.

Пример за тоа се АСО и КХВ, кои се де јуре формирани како автономни и независни регулаторни тела, но нивните претседатели, одборите и советот на експерти, ги номинира Владата и ги именува Собранието на РСМ. Идентично како и за прашањето за усвојување на буџетите и програмите за работа, какво било оддолжување во номинирањето, односно избор на членови во овие органи од страна на Владата, односно од Собранието, може да предизвика сериозни импликации врз деловниот континуитет и извршувањето на супервизорските функции, вклучително и оние, поврзани со спроведувањето на изречените супервизорски мерки, издавањето дозволи за работа на пазарните субјекти или повлекувањето на постојните дозволи за работа. Целокупниот процес на дејствување во овие сегменти може да биде загрозен поради постоењето на политичките интереси како важен фактор за евентуални одложувања на предметните именувања.

9.2.3 Меѓуагенциската координација

Дополнително значајно прашање што заслужува внимание при анализата на структурната поставеност на надзорниот систем, произлегува од предизвиците кои ги наметнува фрагментираната структура за ефективна координација и соработка на меѓусекторско надзорно ниво.

Прашањето за ефикасна координација е од особена важност за ефективен надзор на финансиските субјекти што се дел од пошироки групации кои, како резултат на нивната комплексност, високото ниво на меѓусебните трансакции помеѓу субјектите на групата и сложените интерни односи, може да претставуваат предизвик за разбирање и мониторирање од страна на супервизорските власти, што е особено изразено во сегментот на координираното спроведување на супервизијата на управувањето со ризици.

Особено во услови кога финансиските институции се предмет на лиценцирање и супервизија на едносекторско ниво, реално е присутен ризикот супервизорските власти да не бидат во можност да го согледаат целокупниот профил на ризик на финансискиот конгломерат, односно да не обезбедат прудентна процена и реален увид во специфичните ризици присутни во групата како целина. Ова произлегува, пред сè, од причина што групните ризици не секогаш се еднакви на збирот на ризиците на одделните субјекти на групата, односно групата може да има значителни изложености кои не се видливи на ниво на поединичен субјект. Воедно, ваквите ризици вообичаено се предмет и на интеракција, корелација и агрегирање, меѓу другото, како резултат на неконтролирани интрагрупни трансакции, значајни концентрации на ризик или ризик од контаминација.

Понатаму, потребата од ефикасна соработка и координирани активности ја налага и присуството на дистрибутивни алијанси, претходно дискутирани во глава еден. Широките мрежи на филијали на дел од банките веќе подолг период се ангажирани во продажба на имотно осигурување, а како дополнителна мерка за обезбедување на хипотекарните кредити. Иако сè уште е ограничен бројот на банките кои се ангажирани како канал за дистрибуција на полиси за имотно осигурување, односно учеството на банкоосигурувањето во вкупните премии за осигурување е сè уште на ниско ниво (2018: 3,5%), додека продажбата на нетрадиционални производи на животното осигурување т.н. јунит-линк производи е на почеток, дистрибуцијата на финансиските услуги преку вкрстена продажба се очекува да расте уште повеќе во иднина токму поради ограничениот, мал пазар, на којшто искористувањето на економиите на обем и опсег има суштинско значење за одржување/постигнување профитабилност.

Интервјуата, спроведени со раководни лица на дел од надзорните органи во земјата, укажуваат на присутни ограничувања во однос на меѓуагенциската координација во спроведувањето на супервизијата на финансискиот сектор во РСМ. Имено, меѓуагенциската соработка е предвидено да биде овозможена преку т.н. меѓуинституционално тело за финансиска

стабилност, но нередовните состаноци не ја овозможуваат очекуваната ефективност на овој форум.

Воедно, треба да се напомене дека ваквата меѓусекторска надзорна координација е, пред сè, на макропрудентно ниво, од аспект на следење на евентуални системски ризици и за зачувување на стабилноста на севкупниот финансиски сектор, а со оглед на доминантното учество на банките во него, очекувано е дискусијата, главно, да биде ориентирана кон овој пазарен сегмент. Дополнително, фактот што не се воспоставени системски механизми за идентификување и следење на работењето на финансиските конгломерати, очекувано е дека ризиците што се асоцирани со нивното работење не се предмет на анализа од страна на ова меѓуинституционално тело за финансиска стабилност.

Координацијата станува сè понеопходна и поради надзорните преклопувања. На пример, одредбите од новиот закон за хартии од вредност доделува на КХВ надлежност за директен надзор над банките кои работат со финансиски инструменти, што ќе создаде преклопување со надзорната функција на НБРСМ, но притоа не се предвидени заеднички инспекции.

9.3 Потреба од реформа на надзорната архитектура

Посочените состојби со финансиските конгломерати во земјата и очекуваната динамика на идни пазарни промени во овој домен, како и реално присутните или потенцијални слабости и недостатоци поврзани со високофрагментираната надзорна структура во земјата, укажуваат на потребата од темелна евалуација на архитектурата на финансиски надзор. Ваквата анализа треба да резултира со суштинска дискусија помеѓу релевантните чинители околу потребата од реформирање на системот.

Имено, за супервизорска ефективност, секој институционален модел, во принцип, може да биде функционален. Впрочем, како што е опширно дискутирано во глава осум, теоријата и практиката не нудат јасни и цврсти аргументи во прилог на која било супервизорска архитектура, односно не посочуваат недвосмислено оптимални решенија.

Но, притоа, ефективноста на надзорот е предусловена од повеќе фактори, меѓу другото, и од адекватното адресирање на индивидуалните, групни и системски ризици, кои произлегуваат од финансиската конгломерација, од оперативната, финансиската и политичката независност на одделните надзорни органи, како и од можноста да се привлечат и да се задржат најстручните кадри, тие континуирано да се усовршуваат и да се искористат на меѓусекторска основа во најкритичните ситуации. Ефективноста зависи и од успешноста во остварувањето на меѓусекторската надзорна соработка и координација, особено во услови на очекувана зголемена интеграција на финансиските индустрии.

Анализирајќи ги претходнолаборираните состојби може да се изведе заклучок дека исполнувањето на ваквите предуслови во РСМ е детерминирано од реформирање на архитектурата на финансискиот надзор. Ова, меѓу другото, произлегува и од фактот што спроведувањето на потребните промени со кои би се обезбедил повисок степен на независност на надзорните органи може да биде проблематично во услови на секторски надзорен модел, со оглед на сложеноста и бројот на потребните законски реформи. Тие, воедно, може и да не доведат до посакуваните резултати.

Воедно, покрај како одговор на пазарните прилики, анализата на потребата од реформирање на надзорната структура треба да ги земе предвид и аспектот на ефикасноста и усогласеноста на надзорот и потенцијалот од нивно унапредување. Намалувањето на трошоците за надзор преку максимирање на економиите на обем и опсег во производството, преку унификација на надзорните стандарди, надлежности и мерки за извршување, како и преку редуцирањето на обемот на известувањата од пазарните субјекти и изедначувањето на преносот и толкувањето на пазарните информации, би придонело за поефикасна употреба на ресурсите во целокупниот финансиски систем.

Конечно, во дискусијата за потребата од реформирање на надзорната структура, потребно е да се земе предвид и степенот на конвергенција на домашниот институционален дизајн на финансиски надзор со регионалните и глобалните трендови, особено со надзорните модели застапени во т.н. „врснички“ земји. Во земјите членки на ЕУ од Регионот ЦИЕ, секторскиот надзорен модел е застапен само во една земја (Словенија). Парцијална интеграција на небанкарските надзорни органи е присутна во три земји (Хрватска, Бугарија и Романија), додека сите други земји од овој регион ги имаат заменето традиционалниот-секторски модел, со интегриран, при што кај дел од нив надзорот на сите финансиски сектори е интегриран во рамки на централните банки (Чешка, Словачка, Литванија и Унгарија), а кај дел интеграцијата е во независен надзорен орган (Латвија, Естонија, Австрија и Полска). Со својата класична, секторска структура на финансиски надзор, РСМ е далеку од просекот на оваа врсничка група (види: Анекс 3в).

Оттука, реформирањето на надзорната архитектура е во насока на унапредување на ефективноста и на ефикасноста на регулативата и супервизијата на финансиските сектори и на конвергенција на институционалниот надзорен дизајн со регионалните трендови. Крајната цел е обезбедување долгорочна стабилност на финансиските пазари и на пазарот на капитал, но пред сè, стимулирање на нивните динамични и континуирани раст и развој.

Можеби токму ваквата реформа ќе успее „да ја избавдари вагата“, односно да го воспостави неопходниот баланс помеѓу финансиската стабилност – како најголем приоритет на финансиските власти во РСМ од независноста на земјата – и повеќе од неопходното продлабочување на финансиските пазари. Впрочем, финансискиот систем солидно се покажа во справувањето со потенцијалните крупни шокови во минатите две децении. Спротивно на тоа, земјата се бори со слаб економски раст, високи стапки на невработеност, со релативно скромни стапки на странски и домашни инвестиции и нерамномерен пристап до финансиските услуги. Како што е појаснето во уводното поглавје на оваа глава, финансискиот сектор, со своето широко влијание врз деловното опкружување, инвестициите, врз економските перспективи и социјалните димензии, може да биде еден од клучните фактори во адресирањето на овие прашања.

9.4 Модели на интеграција на финансискиот надзор во РСМ

9.4.1 Детерминанти на надзорните архитектури

И покрај фактот дека не постои универзално прифатен најдобар модел на институционална надзорна структура, компаративните анализи од бројни истражувачи во овој домен овозможуваат дистинкција на одредени трендови.

Масиендаро (Masciandaro 2006), на пример, посочува на неколку можни детерминанти на архитектурите на финансискиот надзор, и тоа: пазарен аспект, институционален аспект, правен аспект, политички и географски аспект. Имено, изборот на конкретен модел на надзорна архитектура може да биде: логичен одговор на предизвиците наметнати од финансиската конгломерација, кога изборот би бил унифициран регулатор (пазарен аспект); под влијание на улогата на централната банка во спроведување на финансискиот надзор (институционален аспект)¹¹; диктиран од уставни и/или законски ограничувања (правен аспект) или од квалитетот на политичкиот систем (политичкиот аспект); односно, изборот на моделот може да биде под влијание на трендовите во „врсничките земји“ (географски аспект).

Клучните фактори кои може да ја објаснат преваленцата на одредена надзорна архитектура, се предмет на анализа и на Мелеки и Подпиера (Melesky and Podpiera 2013)¹², кои ги кластерираат детерминантите на надзорните структури во четири групи индикатори: (i) индикатори на општ и економски развој на земјата; (ii) политички и индикатори на квалитетот на управувањето и автономијата на централната банка; (iii) индикатори на развојот на финансискиот сектор, како што се: длабочината и сложеноста на финансискиот систем, вклучувајќи ги и карактеристиките како што се: концентрација, ефикасност, профитабилност и ликвидност; и (iv) бројот на минати финансиски кризи во националната економија.

Резултатите од оваа анализа покажуваат дека (i) поразвиените, мали отворени економии со подобро јавно управување имаат поголема тенденција за интегрирација на прудентниот надзор над трите основни финансиски сектори; (ii) финансиски поразвиените земји повеќе го интегрираат финансискиот надзор, при што обемот и карактеристиките на банкарскиот сектор – како што е агрегатната ликвидносна изложеност – ја зголемуваат веројатноста од надзорна интеграција, додека пак, поразвиените небанкарски финансиски сектори ја намалуваат веројатноста од надзорна интеграција во сегментот на прудентниот надзор, но не и во надзорот

¹¹ Според авторот, степенот на супервизорската интеграција е инверзно корелиран со вклученоста на централната банка во спроведувањето на финансискиот надзор во земјата, во периодот на спроведувањето на реформите на надзорниот систем.

¹² Анализата ги вклучува институционалните структури за прудентен надзор и надзор над деловното постапување во 98 земји со висок и среден приход, во период од една деценија.

над деловното постапување; (iii) моќта за лобирање на концентрираниот и високопрофитабилен банкарски сектор значајно ја отежнува интеграцијата на надзорот на деловното постапување; (vi) бројот и обемот на финансиски кризи во дадена земја релативно повеќе ја зголемуваат веројатноста од интеграција на супервизорската структура и (v) поголема независност на централната банка може да предизвика помала интеграција на прудентниот надзор, но не и на надзорот на деловното постапување.

Изнесените анализи покажуваат дека одлуката за реформирање на надзорниот систем и изборот на конкретен модел на институционална структура, зависат од спецификите на националните јурисдикции, како и од тајмингот на спроведување на реформите.

9.4.2 Предлог-интегрирана надзорна архитектура

Во одговор на дискутираните слабости и предизвици на финансиската надзорна структура во РСМ, како и во поддршка на претходноизнесените цели за стабилност на финансискиот сектор и поттикнување на неговите раст и развој и со тоа, поддршка на растот на реалната економија, како најсоодветно решение се предлага интеграција на надзорните органи.

Меѓу другото, надзорната интеграција е во насока на соодветно адресирање на трендот на финансиска конгломерација, кај кој што се очекува понатамошно интензивирање. Адекватно разбирање и мониторирање на поединичните и групни ризици, што потекнуваат од повеќесекторската природа на овие групации и од трансферот на ризици помеѓу различните пазарни сегменти, е клучно за навремено регулаторно адресирање на реалните или на потенцијалните закани што може да ја загрозат солвентноста или ликвидноста на групата, или стабилноста на финансискиот систем.

Севкупно, надзорната интеграција се очекува да овозможи изедначување на примената на прудентните стандарди, да го зголеми капацитетот за супервизија базирана на ризик кај небанкарските надзорни органи (АСО, КХВ и МАПАС), да овозможи намалување на оперативните надзорни трошоци на долг рок, како и да обезбеди адекватно ниво на меѓусекторска координација и соработка, што е неопходно за ефективно извршување на надзорните функции.

Интеграцијата се очекува да даде особено значаен придонес за унапредување на квалитетот и ефективноста на небанкарските супервизорски органи. Како што и се докажува со емпириските анализи на различните модели на интегрирана финансиска супервизија, од аспект на степенот и рамномерноста на квалитетот на супервизијата, целосната интеграција се поврзува со повисок квалитет на супервизијата во секторите за осигурување и за инвестициски услуги, како и со поголема конзистентност во надзорот на ниво на сите финансиски потсектори.

Притоа, при избор на конкретниот модел на интегриран финансиски надзор, потребно е да се отвори и поширока дискусија околу придобивките, односно евентуалните негативности од лоцирање на интегрираниот надзор во НБРСМ наспроти формирање унифициран, независен надзорен орган надвор од НБРСМ. Репутацијата на НБРСМ и долгогодишната успешност во одржување на стабилноста на финансискиот систем, како и, несомнено, највисокиот степен на примена на највисоките стандарди во спроведувањето ефективна супервизија на банкарскиот сектор, претставува солидна основа за разгледување на алтернативата за интеграција на микропрудентниот надзор на сите финансиски сектори во нејзини рамки. Вакво решение би ги рефлектирало и глобалните трендови на зајакната улога на централните банки во финансискиот надзор, особено во периодот по Глобалната финансиска криза.

Воедно, процесот на анализа и одлучување треба да ги опфати и модалитетите на интеграцијата во однос на надзорните функции, т. е. микропрудентниот надзор и надзорот над деловното постапување. Со оглед на тоа што повеќе емпириски анализи укажуваат дека одвојувањето на микропрудентниот надзор од надзорот на деловното постапување (заштита на потрошувачите) може да ги подобри резултатите кај овие супервизорски функции, една од алтернативите за понатамошна анализа се сугерира да биде и интегрирањето на надзорот на деловното постапување за сите финансиски сектори во единствен надзорен орган кој би функционираше во рамките на НБРСМ или надвор од неа. Фокусирањето на ваквиот интегриран регулатор исклучиво на деловното постапување на финансиските посредници, наместо на солвентноста на одделните финансиски посредници или на макропрудентните предизвици, би овозможило искористување на потенцијалот за понатамошно зајакнување на квалитетот на надзорот во сегментот на заштитата на клиентите, што е мошне значајна, комплементарна функција на прудентниот надзор.

За целите на процесот на реформирање на системот и изборот на модел на интеграција, глава осум нуди детална елаборација на различните модели, како во однос на надзорните функции така и во однос на степенот на интеграција, и во однос на лоцирањето на таквиот интегриран надзорен орган, придружена со детална аргументација во прилог, и против истите. Елаборацијата е поткрепена и со илустрирање на меѓународните искуства во овој домен, како и со аргументацијата којашто била пресудна за одделните земји при реформа на нивната надзорната архитектура.

Изнесените анализи може да послужат за фасилитирање на дискусијата помеѓу носителите на политиките и надлежните регулатори и супервизори во реформскиот процес. Целта е да се поддржи усвојување надзорен модел за РСМ кој ќе биде најоптимален во однос на постојните пазарни потенцијали и ограничувања, притоа водејќи се од очекуваните идни трендови на развој на финансиската структура.

Библиографија

Abrams, R.K. & Taylor, M.W. (2002). *Assessing the Case for Unified Sector Supervision*. FMG Special Papers sp134, Financial Markets Group.

Aglietta, M. & Scialom, L. (2010). *A systemic approach to financial regulation A European perspective*. *Economie internationale*, 123(3), 31–65.

Anderson, S, & Cavanagh J. (2000). *Top 200: The Rise of Corporate Global Power*. https://ips-dc.org/top_200_the_rise_of_corporate_global_power/

Andriosopoulos, K., Chan, K., Dontis-Charitos, P. and Staikouras, S.K. (2017). *Wealth and risk implications of the Dodd-Frank Act on the U.S. financial intermediaries*. *Journal of Financial Stability*. 33, pp. 366–379.

Bank of Japan. (2005). *The Expansion of Corporate Groups in the Financial Services Industry: Trends in Financial Conglomeration in Major Industrial Countries*.

Basel Committee on Banking Supervision. (2004). *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*.

Baxter, T. & Sommer, J. (2005). *Breaking Up is Hard to Do: An Essay on Cross-Border Challenges in Resolving Financial Groups*, in Evanoff, D. and Kaufman G. (eds), *Systemic Financial Crises, Resolving Large Bank Insolvencies*, Singapore: World Scientific Publishing Company, 175–191.

Berger, A. (2000). *The Integration of Financial Services Industry: Where are the Efficiencies?* Wharton Financial Institution Centre.

— — ., Demsetz, R. and Strahan, P. E. (1999). *The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequence, and Implications for the Future*. *Journal of Banking and Finance*, 23.

Briault, C. (2002). *Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator*. FMG Special Paper, n.135, London, LSE.

Brown, E. F. (2005). *E Pluribus Unum-Out of Many, One: Why the United States needs a single financial services agency*. *University of Miami Business Law Review*, 14(1), 16. Retrieved from <https://repository.law.miami.edu/umblr/vol14/iss1/2>

Casu, B., Dontis-Charitos, P., Staikouras, S. & Williams, J. (2016). *Diversification, Size and Risk: the Case of Bank Acquisitions of Nonbank Financial Firms*. *European Financial Management*, 22(2), pp. 235–275. doi: 10.1111/eufm.1206

Chorafas, D. N. (2000). *New Regulation of the Financial Industry*. Macmillan, Basingstoke, England.

Čihák, M. & Podpiera, R. (2006). *Is One Watchdog Better Than Three?* International Experience with Integrated Financial Sector Supervision. IMF Working Paper No. 06/57, Washington DC, USA: International Monetary Fund.

- (2008). *Integrated financial supervision: Which model?* The North American Journal of Economics and Finance, Elsevier, vol. 19(2), pages 135–152, August.
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen E. & Levine R. (2013). *Measuring financial development*. Column in VoxEU.org. 25 April 2013.
- Claessens, S. (2002). *Benefits and Costs of Integrated Financial Services Provision in Developing Countries*. University of Amsterdam and CEPR.
- Cohen, H. and Eitel, Mitchell S. (2005). *10 Factors That Will Guide Consolidation in 2005*. American Banker M&A Annual Review, (February):8a-b.
- Comité Européen des Assurances (CEA) (2007). *Solvency II: Diversification and Specialisation*. <http://www.cea.eu>.
- Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) (2006). EU-US Memorandum of Understanding (MoU). <http://www.ceiops.eu/content/view/19/23/>.
- Crawford, C. (2011). *The Repeal Of The Glass- Steagall Act And The Current Financial Crisis*. Journal of Business & Economics Research (JBER), 9(1).
- Cumming, C. and Hirtle, B. (2001). *The Challenges of Risk Management in Diversified Financial Companies*. FRBNY Economic Policy Review.
- De Luna Martinez, J. & Rose, T.A. (2003). *International Survey of Integrated Financial Sector Supervision*. Policy Research Working Paper Series, n.3096, World Bank, Washington D.C.
- Dierick, F. (2004). *The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe*. ECB Occasional Paper Series, No. 20.
- Dunn, William N. (2004). *Public Policy Analysis: An introduction* – 3rd edition, Pearson Prentice Hall, New Jersey.
- Dymski, G. A. (2002). *The Global Bank Merger Wave: Implications for Developing Countries*. The Developing Economies XL:4.
- European Banking Authority, CEBS archive, About CEBS. Веб страна <https://eba.europa.eu/cebs-archive> [ЕБА Архива].
- European Banking Authority, CEBS archive, About CEBS. Веб страница: <https://eba.europa.eu/cebs-archive> [ЕБА Архива].
- European Central Bank. (2010). *Recent developments in supervisory structures in the EU member states (2007-2010)*. [ЕЦБ, 2010].
- (2006). *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*. [ЕЦБ, 2006].
- (2004). *Financial Stability Review 2004*.

- — (2000). *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry – Facts and Implications*.
- — (1999). *Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term*, February.
- European Commission.** Proposal COM (2012) 511 on a Council Regulation on the Transfer of Specific Tasks to the European Central Bank on Policies Concerning Prudential Supervision of Credit Institutions. [ЕК Предлог, 2012].
- —. Opinion on the REFIT evaluation of Directive 2002/87/EU on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investments firms in a financial conglomerate. Regulatory Scrutiny Board, Ref. Ares(2017)892676 - 17/02/2017. [ЕК Мислење, 2017].
- —. Report from the Commission to the European Parliament and the Council: The review of the Directive 2002/87/EC of the European Parliament and the Council on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate - 20/12/2012. [ЕК Извештај, 2012].
- —. Staff Working Document on Directive 2002/87/EU on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate (FICOD), SWD(2017) 272 final - 13/07/2017. [Документ на ЕК, 2017].
- —. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS). COM/2014/0509 final. [ЕК Извештај, 2014a].
- —. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the mission and organization of the European Systemic Risk Board (ESRB). 8/8/2014, COM(2014) 508 final. [ЕК Извештај, 2014b].
- —. Communication from the European Commission on Strengthening Integrated Oversight to Strengthen the Union of Capital Markets and Financial Integration in a Changing Environment, 20.09.2017. https://ec.europa.eu/info/publications/170920-esas-review_en [ЕК Комуникација, 2017].
- —. Communication on strengthening the Union's framework for anti-money laundering and supervision, 12.09.2018. https://ec.europa.eu/info/publications/180912-esas-review-money-laundering_en [ЕК Комуникација, 2018].
- —. Communication on the recapitalization of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortions of competition, C(2008) 8259 final.
- —. Press Release, Capital Markets Union: Political Agreement on Stronger and More Integrated European Oversight Architecture, including Money Laundering, 21/03/2019 http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-1655_en.htm?locale=en [ЕК Соопштение, 2019a].
- —. Press release, Capital Markets Union: European Parliament supports key measures to boost jobs and growth, 18/04/2019 http://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-2130_en.htm?locale=en [ЕК Соопштение, 2019b].

— — . Memo on Bank recovery and resolution proposal, 06/06/2012 http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-416_en.htm. [ЕК Банк Мемо, 2012].

— — . Proposals COM (2011) 452 and COM (2011) 453 Final on Prudential Requirements for Credit Institutions and Investment Firms and on Directive on access to credit institutions activities and prudential supervision of credit institutions and investment firms and amendments to the Directive 2002/87 / EC on financial conglomerates. [ЕК Предлог -КРД IV, 2011].

— — . Proposal COM (2011) 8 final on the Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2003/71 / EC and 2009/138 / EC as regards the powers of the European Insurance and Occupational Pensions Authority and the European Authority for securities and markets [ЕК Предлог -Омнибус II, 2011].

— — . Delegated Regulation (EU) No 342/2014 of 21 January 2014 amending Directive 2002/87 / EC of the European Parliament and of the Council and Regulation (EU) no. 575/2013 of the European Parliament and of the Council on Regulatory Technical Standards for the Application of Methods for Calculating Capital Adequacy Requirements for Financial Conglomerates, FIG. Journal L 100/1, 3/4/2014. [ЕУ ДР, 2014].

— — . Delegated Regulation (EU) 2015/2303 of 28 July 2015 amending Directive 2002/87 / EC of the European Parliament and of the Council on regulatory technical standards specifying the definitions and coordinating additional supervision of the risk concentration and internal transactions of group. Fig. Journal L 326/34, 11/12/2015. [ЕУ ДР, 2015].

— — . Consultation Document: Towards an EU directive on the prudential supervision of financial conglomerates. MARKT/3021/2000. MARKT/3021/00-EN. European Commission internal market directorate general. Financial Conglomerates Directive, FICOD.

European Parliament / Council. Directive 2002/87/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on additional supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Directives 73/239/EEC, 79/267 /EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC and 93/22/EEC and Directives 98/78/EEC and 2000/12/EEC of the European Parliament and of the Council, EU Journal, no. L 035. 2003. [ФИКОД, 2002]

— — . Explanatory Memorandum to the Proposed FICOD. No. C 213/227 - 24/04/2001. [ЕУ Мемо, 2001].

— — . Directive 2011/89/EU of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Directives 98/78/EC, 2002/87/EC, 2006/48/EC and 2009/138/EC on financial conglomerates. [ФИКОД-1, 2011].

— — . Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms, amending Directive 2002/87/EC and repealing Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC, O.J. no. L 176/338 (2013). [КРД IV Директива, 2013].

— — . Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II), OJ L 335/1, 17/12/2009. [Солвентност II, 2009].

— — . Directive 2014/51/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 amending Directives 2003/71/EC and 2009/138/EC and Regulations (EC) No 1060/2009, (EU) No 1094/2010 and (EU) No 1095/2010 in respect of the powers of the European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority) and the European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), OJ L 153/1, 22/5/2014. [Омнибус II, 2014].

— — . Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council of 20 March 2000 relating to the taking up and pursuit of the business of credit institutions, O.J. European Commission No. L 126/1 (2000), as amended [Директива за банкарство].

— — . Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions, O.J. European Commission No. L 141/1 (1993), as amended [Директива за капитална адекватност].

— — . Directive 98/78/EC of the European Parliament and of the Council of 27 October 1998 on the supplementary supervision of insurance undertakings in an insurance group, O.J. Eur. Comm. No. L 330/1 (1998), as amended [Директива за осигурителни групи].

— — . Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012, O.J. L 176, 27.6.2013. [КРД IV Регулатива, 2013].

— — . Regulation (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on macro-prudential supervision of the European Union on the financial system and the establishment of a European Systemic Risk Board OJ L 331/1, 15/12/2010; and Council Regulation (EU) no. 1096/2010 of the Council of 17 November 2010, assigning specific tasks to the European Central Bank regarding the functioning of the European Systemic Risk Board. OJ L 331/162, 15/12/2010. [ЕОСР Регулатива, 2010]

— — . Regulation (EU) No 1093/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Banking Authority), amending Decision No 716/2009/EC and repealing Commission Decision 2009/78/EC. OJ L 331/12, 15/12/2010. [ЕБА Регулатива, 2010].

— — . Regulation (EU) no. 1094/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Insurance and Occupational Pensions Authority), amending Decision no. 716/2009 / EC and repeal of Commission Decision 2009/79 / EC. OJ L 331/48, 15/12/2010. [ЕИОПА Регулатива, 2010].

— — . Regulation (EU) no. 1095/2010 of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 establishing a European Supervisory Authority (European Securities and Markets Authority), amending Decision no. . OJ L 331/84, 15/12/2010. [ЕСМА Регулатива, 2010].

Erdélyi, O.J. (2016). *Twin Peaks for Europe: State-of-the-Art Financial Supervisory Consolidation*.

Financial Services Agency (2005). Guideline for Financial Conglomerates Supervision (Japan). Retrieved from <https://www.fsa.go.jp/news/newse/e20050812.pdf>

Financial Stability Board (2009). *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*.

— — (2010). *Reducing the moral hazard possessed by systemically important financial institutions, FSB Recommendations and Time Lines*. [ОФС, 2011].

— — (2011). *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*. [ОФС, 2011].

Financial Stability Forum (FSF) (2008). *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*. Google Scholar.

Flamée M. & Windels P. (2010). *The Role of Financial Conglomerates in the Globalization of Financial Services: Regulatory Complexities and the European Perspective*. In: Kempler C., Flamée M., Yang C., Windels P. (eds) *Global Perspectives on Insurance Today*. Palgrave Macmillan, New York.

Global Justice Now (2017). „69 of the richest 100 entities on the planet are corporations, not governments”. Retrieved from https://www.globaljustice.org.uk/news/2018/oct/17/69-richest-100-entities-planet-are-corporations-not-governments-figures-show?utm_medium=social&utm_source=facebook&utm_campaign=Other

Group of Ten (2001). *Report on Consolidation in the Financial Sector - IMF*. [Извештај на Г-10, 2001].

Group of Twenty (2009). *G20 Leaders' Statement*. Speech presented at the G20 Summit, Pittsburgh, U.S.A. Google Scholar.

Group of Twenty (2011). *G20 Leaders' Final Declaration: Building Our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All.* Declaration presented at the G20 Summit, Cannes, France. [Г-20 Кан, 2011].

Grunbicher, A. & Darlap, P. (2003). *Integration of European Supervisory Systems: Harmonisation or Unification?*. Mimeo.

Gruson, Michael (2004). *Supervision of Financial Conglomerates in the European Union*. IMF Document NYDOCS01/1000894.2 1

Harris, S.L. (1998). *Regulatory reform in the financial services industry: where have we been? Where are we going?*. OECD - Financial Market Trends, January.

Heffernan, S. (2005). *Modern Banking*. John Wiley & Sons, Ltd. M05 5.

Herring, R. (2003). *International Financial Conglomerates: Implications for Bank Insolvency Regimes*. Wharton School, University of Pennsylvania.

— —. & Carmassi, J. (2012). *The Corporate Structure of International Financial Conglomerates: Complexity and its Implications for Safety and Soundness* The Oxford Handbook of Banking (1 ed.) Edited by Allen N. Berger, Philip Molyneux, and John O. S. Wilson

- — . & Carmassi, J. (2008). *The Structure of Cross-Sector Financial Supervision*. Financial Markets, Institutions & Instruments, Vol. 17, Issue 1, pp. 51–76.
- — . & Litan , R. E. (2003). *Financial Conglomerates: The Future of Finance?* Policy Brief, The Brookings Institution Conference Report #14.
- — . & Santomero, A. (1990). *The Corporate Structure of Financial Conglomerates*, Journal of Financial Services Research, December 471–497.
- Huertas, T. (2006). *Dealing with Distress in Financial Conglomerates, paper presented at conference, Prompt Corrective Action and Cross-Border Supervisory Issues in Europe*, Financial Markets Group, LSE, November 20.
- Hüpkens, E. H.G. (2005). *Too Big to Save -- Toward a Functional Approach to Resolving Crises in Global Financial Institutions*, in Evanoff D. and Kaufman, G. (eds), *Systemic Financial Crises, Resolving Large Bank Insolvencies*, World Scientific, 193–215.
- IAIS (2002). *Credit Risk Transfer Between Insurance, Banking and Other Financial Sectors Draft Issues Paper*.
- IMF (2016). *Global Financial Stability Report*. [ММФ Извештај, 2016].
- — Working Paper (2016). *Introducing a New Broad-based Index of Financial Development*. Katsiaryna Svirydzenka. [Работен документ на ММФ 2016]
- — Report (2013). Country Report No. 13/138 on Belgium: *Technical Note on Financial Conglomerate Supervision*. [ММФ Извештај, 2013].
- — Working Paper (2005). *Regional Financial Conglomerates: A Case for Improved Supervision*. Julia Majaha-Jartby and Thordur Olafsson. [Работен документ на ММФ 2005].
- — Handbook (2005). *Financial Sector Assessment*. September 29, 2005. [ММФ Прирачник, 2005]
- IMF, FSB and BIS (2009). *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. [IMF, 2009]
- Institute of International Finance (2012). *Systemic Risk and Systemically Important Firms: An Integrated Approach*.
- Jackson, Howell, and Hal, Scott (2002). *Evolving Trends in the Supervision of Financial Conglomerates: A Comparative Investigation of Responses to the Challenges of Cross-Sectoral Supervision in the United States, European Union, and United Kingdom*. International Finance Seminar.
- Joint Committee of Financial Conglomerates (JCFC)**. CEBS 2009 96 LAW 09 10 FINAL May 28, 2009 Review of the Financial Conglomerates Directive [ЗКФК Преглед, 2009].
- — . *Response to the European Commissions's call for advice on the fundamental review of the Financial Conglomerates Directive* [ЗКФК Извештај, 2011].

— —. *Joint Guidance on the convergence of supervisory practices relating to the consistency of supervisory coordination arrangements for financial conglomerates*. December 22, 2014 (2014).

Joint Forum on Financial Conglomerates. *Supervision of Financial Conglomerates—Capital Adequacy Principles Paper*, February 1999 [Заеднички Форум, 1999а].

— —, *Intra-Group Transactions and Exposures Principles*, December 1999 [Заеднички Форум, 1999б].

— —, *Risk Concentrations Principles*, December 1999 [Заеднички Форум, 1999в].

— —, *Fit and Proper Principles Paper*, February 1999 [Заеднички Форум, 1999г].

Joint Forum. *Principles for the supervision of financial conglomerates*, 2012. [Заеднички Форум, 2012].

— —. *Financial Disclosure in the Banking, Insurance and Securities Sectors: Issues and Analysis*, May 2004.

— —. *Outsourcing in Financial Services*, February 2005.

— —. *Regulatory and Market Differences: Issues and Observations*. May 2006. <http://www.bis.org/publ/joint15.pdf>.

— —. *Cross-Sectoral Review of Group-Wide Identification and Management of Risk Concentrations*. April 2008a. <http://www.bis.org/publ/joint19.htm>.

— —. *Credit Risk Transfer: Developments from 2005 to 2007*. April 2008b. <http://www.bis.org/publ/joint18.htm>.

— —. *Report on Special Purpose Entities*. September 2009. <http://www.bis.org/publ/joint23.pdf>.

— —. *Report on intra-group support measures*, 2012.

Junevicius, A. & Puidokas, M. (2015). *Institutional Change of the Supervisory System of the EU Financial Market*. 20th International Scientific Conference Economics and Management - 2015 (ICEM-2015).

Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. J. (2009). *Financial globalization: A reappraisal*. IMF Staff Papers, 56(1), 8-62. <https://doi.org/10.1057/imfsp.2008.36>

Kuznetsova, N, Pisarenko Z.& Lobanova L. (2018). *Financial Conglomerate Identification by Financial Markets Regulators: Case of Developed and Emerging Market Economies*. 10th International Scientific Conference Business and Management 2018 May 3–4, 2018, Vilnius, Lithuania Section: Financial Engineering <http://www.bm.vgtu.lt>

Labaton, S. (1999). *Congress Passes Wide-Ranging Bill Easing Bank Laws*. The New York Times.

Laeven, L. & Levine, R. (2007). *Is there a diversification discount in financial conglomerates?* Journal of Financial Economics, 85, 331–367.

Lafferty Business Research (1991). *The Allfinanz revolution: winning strategies for the 1990s*. Lafferty Publications, Dublin [Lafferty Истражување, 1991].

Lannoo, K. (2000). *Challenges to the Structure of Financial Supervision in the EU*. 22nd SUERF Colloquium, Wien.

Llewellyn, D. (2005a). *Institutional Structure of Financial Regulation: the Basic Issues*. Paper presented at the World Bank and IMF conference Aligning Supervisory Structures with Country Needs, Washington DC, June 5 – 6.

— — (2005b). *Integrated Agencies and the Role of Central Banks*. *Handbook of Central banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, edited by Donato Masciandaro, Cheltenham, E. Elgar Pub. pp. 109–140.

Masciandaro, D. (2004). *Unification in Financial Sector Supervision: the Trade off between Central Bank and Single Authority*. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 12, n.2, 151–169.

— —. & Porta, A. (2004). *Single Authority in Financial Market Supervision: Lessons for EU Enlargement*, in: Masciandaro, D., (Ed.), *Financial Intermediation in the New Europe*. Edward Elgar, Cheltenham, (forth).

— —. (Ed.). (2005). *Handbook of Central Banking and Financial Supervision in Europe*, Edward Elgar, Cheltenham.

— —. (2006). *E Pluribus Unum? Authorities Design in Financial Supervision: Trends and Determinants*. *Open Economies Review*, vol. 17, n.1, 73–102.

— —. (2006). *Determinants of Financial Supervision Regimes: Markets, Institutions, Politics, Law or Geography?* Електронска верзија достапна на <http://ssrn.com/abstract=957050>.

— —., Quintyn M. & Taylor, M. (2008a). *Inside and outside the central bank: Independence and accountability in financial supervision*. *Trends and determinants*, *European Journal of Political Economy*, Vol 24.

— —., Quintyn M., (2008b). *Helping Hand or Grabbing Hand? Politicians, Supervision Regime, Financial Structure and Market View*. *North American Journal of Economics and Finance*.

— —. (2009). *Politicians and Financial Supervision Outside the Central Bank: Why Do They Do it?*, *Journal of Financial Stability*, Elsevier, vol. 5(2), pages 124–146, June.

— —., Nieto, M. & Quintyn, M. (2008). *Is There Convergence in the National Architectures?* Paolo Baffi Centre Research Paper Series No. 2009-38

— —. & M. Quintyn. (2015). *The governance of financial supervision: recent developments*. *Journal of Economic Surveys*.

— —. & Romelli, D. (2015). *Central Bankers as Supervisors: Do Crises Matter?*. Working Paper. BAFFI CAREFIN Centre for Applied Research on International Markets, Banking, Finance and Regulation.

- Melecky, M. & Podpiera, A. M. (2013). *Institutional structures of financial sector supervision: Their drivers and historical benchmarks*. Journal of Financial Stability 9(3), 428 – 444.
- —. (2016). Central Bank Design and Banking Supervision, *BAFFI CAREFIN Centre Research Paper Series* No. 2016- 30, 2016.
- Menand, L. (2018). *Too Big to Supervise: The Rise of Financial Conglomerates and the Decline of Discretionary Oversight in Banking*. Cornell Law Review, Forthcoming.
- Menon, R. (2018). *Говор на Симпозиумот за банкарство и финансии*, Федерална банка на резерви на Сан Франциско. Available: <https://www.bis.org/review/r180727a.pdf>
- Mikesell, J.L. (2009). *Fiscal Administration: Analysis and Applications for the Public Sector*, Eight Edition. Wadsworth Cengage Learning Inc.
- Milo, M.S. (2007). *Integrated Financial Supervision: An Institutional Perspective for the Philippines*. ADBI Discussion Paper 81. Tokyo: Asian Development Bank Institute.
- NBB. (2002). *Financial Conglomerates Financial Stability Review*. National Bank of Belgium.
- Nedelescu Oana. Presentation on Financial Conglomerates Supervision. IMF Monetary and Capital Markets Department. Available: http://siteresources.worldbank.org/FINANCIALSECTOR/Resources/M1-Conglomerates_supervision_presentation-O.Nedelescu.pdf
- OECD. Supervision of Financial Services in the OECD Area. available online at www.oecd.org/dataoecd/29/27/1939320.pdf.
- Oosterloo, S.& De Haan, J. (2003). *An Institutional Framework for Financial Stability*, Occasional Studies. Vol. 1, No. 4, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (1993). *Financial Conglomerates*.
- OWC. (2001). *Study on the Risk Profile and Capital Adequacy of Financial Conglomerates* London: Oliver, Wyman & Company.
- Peleckienė, V., Peleckis, K., & Dudzevičiūtė, G. (2011). *New Challenges of Supervising Financial Conglomerate*. Intellectual Economics, 2011, Vol. 5, No. 2(10), p. 298–311.
- Quentin, M., Masciandaro, D. & Nieto, M. (2008). *Financial Supervision in the EU: Is There Convergence in the National Architectures?*
- —. & Taylor, M. (2002). *Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability*. IMF Working Paper 02/46.
- —., Ramirez, S. & Taylor, M. (2007) *The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors*, IMF Working Paper 07/25.
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen. (2011). *Principles of corporate finance*—10th ed.The McGraw-Hill/Irwin.
- Rupeika-Apoga, R. (2010). *Globalisation and the financial sector*. New Challenges of Economic and Business Development – 2012. May 10-12, 2012, Riga, University of Latvia.

- —. (2012). *Latvia's Banking Sector in the Changing Environment*. SEER Journal for Labour and Social Affairs in Eastern Europe, Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG, vol. 13(2), pages 257–269.
- Schmid, M. M., & Walter, I. (2009). *Do financial conglomerates create or destroy economic value?*. Journal of Financial Intermediation, 18(2): 193–216.
- Schüler, M. (2005). Germany. In *Handbook of Central banking and Financial Authorities in Europe: New Architectures in the Supervision of Financial Markets*, edited by Donato Masciandaro, Cheltenham, E. Elgar Pub., pp. 288–310.
- Skipper, H. D. (2000). *Financial Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls*. North American Actuarial Journal. January 2000
- Staikouras, S. K. (2006). Business opportunities and market realities in financial conglomerates. The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice, 31(1), 124-148. <https://doi.org/10.1057/palgrave.gpp.2510060>
- Taylor, M. (1995). *Twin Peaks: a Regulatory Structure for the New Century*, December, London, Center for the Study of Financial Innovation.
- —. & Fleming, Alex. (1999). *Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience*, Policy Research Working Paper n.2223, World Bank, Washington.
- The de Larosière Group. (2009). *Report of the High Level Group on Financial Supervision in the EU*. Google Scholar.
- The World Bank (2013). Global financial development Report, 2013, Chapter II: *The State as Regulator and Supervisor*. [Светска банка, 2013].
- — (2006). *Financial Sector Development Indicators, Comprehensive assessment through enhanced information capacity*. [Светска банка, 2006].
- Tripartite Group of Banking, Insurance and Securities Regulators (1995). *Supervision of Financial Conglomerates* [Tripartite Report, 1995]
- Van den Berghe L. & Verweire K. (2000). *Convergence in the Financial Services Industry*. Article in Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice 25(2).
- Van Lelyveld, I. & Schilder, A. (2002). *Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision*. Research Series Supervision No. 49. De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- Verweire, K. (1999). *Performance Consequences of Financial Conglomeration with an Empirical Analysis in Belgium and the Netherlands*.
- Walter, I. (2004). *Mergers and Acquisitions in Banking and Finance: What Works, What Fails and Why?*, Oxford University Press.
- —. (2003). *Strategies in Financial Services, the Shareholders, and the System: Is Bigger and Broader Better?* in Richard Herring and Robert E. Litan, eds. Brookings-Wharton Papers on Financial Services, 2003, Brookings Institution Press, pp. 1–36.

Wilmarth Jr., Arthur E. (2010). *Reforming Financial Regulation to Address the Too-Big-To-Fail Problem*. Brooklyn Journal of International Law, Volume 35, Issue 3.

— —. (2009a). *Why Financial Conglomerates are at the Center of the Financial Crisis*. Cornell International Affairs Review, 3(1). Retrieved from <http://www.inquiriesjournal.com/a?id=1270>

— —. (2009b). *The Dark Side of Universal Banking: Financial Conglomerates and the Origins of the Subprime Financial Crisis*. Connecticut Law Review 963. Volume 41.

— —. (2002a). *How Should We Respond to the Growing Risks of Financial Conglomerates?* Patricia C. McCoy, Ed., Lexis Publishing Co.

— —. (2002b). *The Transformation of the U.S.. Financial Services Industry, 1975 – 2000*. Wilmarth.Partall.doc

Yaseen, Anwar. (2012). *Говор одржан на вториот состанок на Регионалната консултативна група за Азија, организиран од Одборот за финансиска стабилност, Куала Лумпур, 14 мај 2012 година*.

<http://www.sbp.org.pk/about/speech/Governors/Mr.Yaseen.Anwar/2012/14-May-2012.pdf> [Yaseen, 2012]

Yoshino N., Suzuki K., Abe K.& Kuhara M. (2007). *Financial Conglomeration In East Asian Regional Development*. Daiwa Institute of Research, Ltd.

Новинарски објави:

„The 2008 crisis really did start off worse than the Great Depression“. Анализа од Matt O’Brien, The Washington Post, 15/09/2018 [The Washington Post, 2018].

„The 2008 crisis really did start off worse than the Great Depression“, статија на John Cassidy, The New Yorker, 10/09/2018 [The New Yorker, 2018].

„Renewing the American Economy“ од Barack Obama, 27 март 2008 говор во Купер Сојузот, New York Times, 28/03/08. [New York Times, 2008].

„Congress Passes Wide-Ranging Bill Easing Bank Laws“ од Stephen Labaton; The New York Times, ноември 5, 1999. [New York Times, 1999].

„While the Regulators Fiddled . . .“ од Justin Fox, Time, 17/09/08. [Time, 2008].

„A Brief History of the Glass Steagall Act“, од James Lardner, Demos Background Paper, 11/10/09 [Demos, 2009].

„Stop Pining for Glass-Steagall“, од Robert Pozen; Forbes, 10/05/09. [Forbes, 2009].

„Did the Repeal of Glass-Steagall for Citigroup Exacerbate the Crisis“ од Curtis C. Verschoor, CMA, Strategic Finance, февруари 2009 година. [Strategic Finance, 2009].

„Bring Back Glass-Steagall“ од Thomas Frank; The Wall Street Journal, јануари 12, 2010. [The Wall Street Journal, 2010].

„Credit Suisse Group of Switzerland, through its unit Credit Suisse First Boston, unveils an agreement to acquire Donaldson, Lufkin & Jenrette Inc. for \$11.5 billion “. The Wall Street Journal, Aug. 30, 2000. [The Wall Street Journal, 2000].

„Switzerland's UBS AG, the third-largest bank in Europe, agrees to purchase U.S. brokerage house Paine Webber Group Inc. for about \$10.8 billion “. CNNMoney, July 12, 2000. [CNNMoney, 2000].

„ING, the Dutch financial services group entered into an agreement to acquire Minneapolis-based ReliaStar, the 8th largest publicly held life insurance company in the U.S., for a total of \$6.1 billion“. Insurance Journal, May 1, 2000. [Insurance Journal, 2000].

Домашни извори:

НБРСМ (2019). Извештај за финансиската стабилност во Република Северна Македонија во 2018 година.

НБРМ (2010). Извештај за финансиската стабилност во Република Македонија во 2009 година.

— — (1998). Информација за начинот на осигурување на депозитите во Република Македонија.

Закон за дополнителна супервизија на финансиски конгломерати („Службен весник на Република Македонија“ бр.154/15) [Закон ФК, 2015].

Законот за банките („Службен весник на РМ“ бр. 67/07, 90/09, 67/10, 26/13, 15/15, 153/15. 190/16 и 7/19).

Законот за супервизија на осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 27/2002).

Пречистен текст на Законот за супервизија на осигурување („Службен весник на РМ“ бр. 30/2012).

Закон за хартии од вредност (неофицијален пречистен текст) („Службен весник на РМ“ бр. 95/2005, 25/2007, 7/2008, 57/2010, 135/2011, 13/2013, 188/2013, 43/2014, 15/2015, 154/2015, 192/2015, 23/2016 и 83/2018).

Закон за инвестициски фондови (неофицијален пречистен текст) („Службен весник на РМ“ бр. 12/2009, 67/2010, 24/2011, 188/2013 и 145/2015).

Министерство за финансии (<http://www.finance.gov.mk>)

Народна банка на Република Македонија (<http://www.nbrm.gov.mk>)

Агенција за супервизија на осигурување (<http://www.aso.mk>)

Комисија за хартии од вредност (<http://www.sec.gov.mk>)

МАПАС (<http://www.mapas.gov.mk>)

Анекс I – Листа на финансиски конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕО

За 2016 година

Назив на институција	Земја	Вкупни средства (€млрд)	Вкупни обврски (€млрд)	Г-СЗБ	Г-СЗО	Г-СЗФИ (ЕБО)
HSBC Holdings	Обединето Кралство	2.219	2.037	ДА		ДА
BNP Paribas	Франција	1.994	1.894	ДА		ДА
Crédit Agricole Group	Франција	1.699	1.601	ДА		ДА
Deutsche Bank	Германија	1.629	1.562	ДА		ДА
Barclays	Обединето Кралство	1.520	1.430	ДА		ДА
Banco Santander	Шпанија	1.340	1.242	ДА		ДА
Société Générale	Франција	1.334	1.272	ДА		ДА
Groupe BPCE	Франција	1.167	1.101	ДА		ДА
Lloyds Banking Group	Обединето Кралство	1.095	1.031			ДА
ING Groep	Холандаија	1.005	957	ДА		ДА
AXA	Франција	887	814		ДА	
UniCredit	Италија	860	807	ДА		ДА

Allianz Group	Германија	849	783	ДА
Goldman Sachs Int	Обединето Кралство	783	759	ДА
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	Шпанија	750	695	ДА
Crédit Mutuel Group	Франција	740	692	ДА
Intesa Sanpaolo	Италија	676	628	ДА
Coöperatieve Rabobank	Холандија	670	629	ДА
Legal & General Group	Обединето Кралство	538	529	
Assicurazioni Generali	Италија	501	476	
Danske Bank	Данска	441	420	ДА
Aegon	Холандија	416	389	ДА
DZ Bank	Германија	408	389	ДА
ABN AMRO Group	Холандија	406	388	ДА
Criteria Caixa	Шпанија	356	327	ДА
Svenska Handelsbanken	Шведска	275	261	ДА
Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)	Шведска	272	257	ДА
DNB ASA	Норвешка	270	250	ДА
KBC Group	Белгија	252	237	ДА

La Banque Postale	Франција	219	210	ДА
Old Mutual	Обединето Кралство	181	169	
Belfius Banque	Белгија	177	168	
Monte dei Paschi di Siena	Италија	169	159	
HSBC France	Франција	168	163	
NN Group	Холандија	162	141	
Governor and Company of the Bank of Ireland	Ирска	131	122	
OP Financial Group	Финска	125	116	
Achmea	Холандија	93	83	
Unipol Gruppo Finanziario	Италија	90	81	
Wüstenrot & Württembergische	Германија	74	70	
Delta Lloyd	Холандија	73	71	
Ibercaja Banco	Шпанија	59	56	
Novo Banco	Потругалија	58	52	
KLP	Норвешка	57	49	
Debeka Lebensversicherungsv erein	Германија	55	54	
Storebrand	Норвешка	54	51	

Banca Mediolanum	Италија	45	43
Länsförsäkringar	Шпанија	42	40
Banco BPI	Потругалија	41	38
Argenta Bank – en Verzekeringsgroep	Белгија	39	37
Sampo	Финска	38	24
Uniq Insurance Group	Австрија	33	30
Signal Iduna	Германија	31	30
Schroders	Обединето Кралство	25	21
LVM Konzern	Германија	20	18
Skandia	Шведска	17	16
Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo	Потругалија	15	14
Banque Neufize	Франција	15	14
Gjensidige Forsikring	Норвешка	13	11
Bank of Valletta	Малта	10	9
Aktia Pankki	Финска	10	9
Avanza Bank Holding	Шведска	10	10
INTER Krankenversicherung	Германија	9,0	8,7
HSBC Bank Malta	Малта	7,2	6,8

Nordnet	Шведска	6,6	6,4
Bausparkasse Wüstenrot	Австрија	6,1	5,6
Alm. Brand	Данска	4,7	4,0
Grawe Group	Австрија	4,6	8,4
LocalTapiola General Mutual Insurance Company	Финска	3,7	2,6
Sanlam Life and Pensions	Обединето Кралство	3,2	3,1
Invesco Finance	Обединето Кралство	2,2	1,9
Carlyle Trust	Обединето Кралство	2,0	1,7
Eika Gruppen	Норвешка	1,2	1,0
APG Asset Management	Холандија	0,9	0,9
Jernbanepersonalets Sparebank	Норвешка	0,7	0,7
Eurohold Bulgaria	Бугарија	0,5	0,4
Taaleri	Финска	0,2	0,1
Integrated Financial Arrangements	Обединето Кралство	0,1	0,0
Baillie Gifford & Co.	Обединето Кралство	NA	NA
Mutuelle Nat Hospit Prof Sante Social	Франција	NA	NA

Извор: Документ на ЕК (2017)

Анекс II – Листа на финансиски конгломерати со седиште во ЕУ/ЕЕО и нивните подружници

Број на подружници според нивоа (2015 год.)

Назив на институција	Земја	Ниво-1	Ниво-2	Ниво-3	Ниво 4+	Вкупно
Uniq Insurance Group	Австрија	42	5	0	0	47
Bausparkasse Wüstenrot	Австрија	3	1	0	0	4
Grawe Group	Австрија	1	17	5	5	28
KBC Group	Белгија	2	27	16	7	52
Belfius Banque	Белгија	2	7	0	0	9
Argenta Bank- en Verzekeringsgroep	Белгија	1	1	0	0	2
Eurohold Bulgaria*	Бугарија	18	8	3	0	29
Danske Bank	Данска	10	2	2	0	14
Alm. Brand	Данска	5	1	0	0	6
OP Financial Group	Финска	1	1	4	3	9
Sampo	Финска	5	28	16	11	60
Aktia Pankki	Финска	1	0	0	0	1

LocalTapiola General Mutual Insurance Company	Финска	2	0	0	0	2
Taaleri*	Финска	6	0	0	0	6
BNP Paribas	Франција	70	124	55	17	266
Crédit Agricole Group	Франција	4	6	28	223	261
Société Générale	Франција	69	99	26	9	203
Groupe BPCE	Франција	2	32	25	144	203
AXA	Франција	74	143	93	94	404
Crédit Mutuel Group	Франција	14	53	31	37	135
La Banque Postale	Франција	9	1	0	0	10
HSBC France	Франција	6	0	0	0	6
Banque Neuflyze*	Франција	8	2	0	0	10
Mutuelle Nat Hospit Prof Sante Social*	Франција	4	2	0	0	6
Deutsche Bank	Германија	50	39	27	13	129
Allianz Group	Германија	9	192	76	221	498
DZ Bank	Германија	20	39	16	0	75
Wüstenrot & Württembergische	Германија	15	7	0	0	22
Debeka Lebensversicherungs verein*	Германија	4	0	0	0	4

Signal Iduna*	Германија	13	8	1	0	22
LVM Konzern	Германија	1	12	2	0	15
INTER Krankenversicherung	Германија	6	2	0	0	8
Governor and Company of the Bank of Ireland	Ирска	12	5	3	0	20
UniCredit	Италија	33	74	28	19	154
Intesa Sanpaolo	Италија	24	20	3	1	48
Assicurazioni Generali	Италија	43	92	44	8	187
Banca Monte dei Paschi di Siena	Италија	6	3	0	0	9
Unipol Gruppo Finanziario	Италија	7	16	3	2	28
Banca Mediolanum	Италија	3	4	0	0	7
Bank of Valletta	Малта	1	2	1	0	4
HSBC Bank Malta	Малта	0	0	0	0	0
ING Group	Холандија	6	18	16	2	42
Coöperatieve Rabobank	Холандија	20	83	16	15	134
Aegon	Холандија	19	27	15	55	116
ABN AMRO Group	Холандија	1	13	1	0	15
NN Group	Холандија	17	11	12	7	47

Achmea	Холандија	52	5	0	0	57
Delta Lloyd	Холандија	12	3	3	0	18
APG Asset Management*	Холандија	4	1	0	0	5
DNB ASA	Норвешка	2	10	5	3	20
KLP*	Норвешка	13	15	2	1	31
Storebrand	Норвешка	7	8	4	1	20
Gjensidige Forsikring	Норвешка	16	1	0	0	17
Eika Gruppen	Норвешка	6	0	0	0	6
Jernbanepersonalets Sparebank	Норвешка	0	0	0	0	0
Novo Banco	Португалија	10	4	0	0	14
Banco BPI	Португалија	7	1	0	0	8
Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo	Португалија	1	2	2	0	5
Banco Santander	Шпанија	54	71	51	24	200
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	Шпанија	38	45	28	2	113
Criteria Caixa*	Шпанија	5	0	0	0	5
Ibercaja Banco	Шпанија	1	0	0	0	1
Svenska Handelsbanken	Шведска	6	4	0	0	10

Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)	Шведска	14	8	2	1	25
Länsförsäkringar	Шведска	4	4	1	0	9
Skandia*	Шведска	7	20	9	1	37
Avanza Bank Holding	Шведска	3	0	0	0	3
Nordnet	Шведска	2	2	2	3	9
HSBC Holdings	Обединето Кралство	9	24	46	126	205
Barclays	Обединето Кралство	4	50	34	20	108
Lloyds Banking Group	Обединето Кралство	2	12	40	13	67
Goldman Sachs International	Обединето Кралство	0	0	0	0	0
Legal & General Group	Обединето Кралство	23	7	10	9	49
Old Mutual	Обединето Кралство	91	19	31	128	269
Schroders	Обединето Кралство	7	6	6	16	35
Sanlam Life and Pensions UK	Обединето Кралство	NA	NA	NA	NA	NA
Invesco Finance	Обединето Кралство	NA	NA	NA	NA	NA
Carlyle Trust	Обединето Кралство	NA	NA	NA	NA	NA
Integrated Financial Arrangements*	Обединето Кралство	3	2	0	0	5
Baillie Gifford & Co.*	Обединето Кралство	3	3	0	0	6

Извор: Документ на ЕК (2017)

Анекс Ша. Супервизорски структури во земјите членки на ЕУ и земјите аспиранти

Податоци за 2006 година

ЕУ Земја-членка(1)	Секторски модел	Функционален модел	Унифициран модел	Бр. на регулатори (2)	Надзорна улога на централната банка (3)
Белгија	X			1	
Чешка	X			1	X
Данска			X	1	
Германија	X			1	X
Естонија	X			1	
Грција	X			3	X
Шпанија	X			3	X
Франција	X	X		4	
Ирска	X			1	
Италија	X	X		4	X
Кипар	X			4	X
Латвија	X			1	
Литванија	X			3	X
Луксембург	X			2	

Унгарија	X----->X			1	
Малта	X----->X			1	
Холандија	X----->X			2	X
Австрија	X----->X			1	X (5)
Полска	X----->X			1	
Португалија	X	X		3	X
Словениа	X			3	X
Словачка	X----->X			1	X
Финска	X			2	
Шведска	X		X	1	
Обединето Кралство	X----->X			1	
Вкупно	10	4	14		12
Бугарија	X			2	X
Романија	X			4	X

Извор: ЕЦБ (2006)

(1) Бугарија и Романија се појавуваат во посебни редови, како аспиранти за членство во ЕУ во 2006г.

Со цел да се покаже еволуцијата на надзорната структура во поединечните земји, користени се различни графички симболи: продолжената, неболдирана стрелка укажува на промени после 2000г. Додека продолжена, болдирана стрелка одбележува промени после 2006 г.

Во Полска, реформите што водат до единечен супервизорски модел ќе бидат целосно завршени до 2008 година.

Франција, Италија и Португалија се појавуваат и во колоната „Секторски модел“ и во колоната „Функционален модел“ бидејќи имаат имплементирано комбинација од двата модела.

Бугарија се појавува во колоната „Секторски модел“, иако Комисијата за финансиски надзор е надлежна за супервизија на целиот финансиски пазар и индустрија, со исклучок на банкарските активности. Функцијата банкарски надзор е доверена на Бугарската народна банка.

(2) Надзорни органи со целосна одговорност за донесување на конечни одлуки од нивната област на надлежност.

(3) Во колоната се опфатени централните банки кои имаат одговорност за донесување на конечни решенија од областа на банкарскиот надзор и на централните банки (Германија, Австрија) доверени со закон за спроведување на посебни надзорни функции. Во Естонија, Ирска и Финска, банкарскиот надзор го спроведува независно тело, кое сепак претставува дел од правниот субјективитет на централната банка.

(4) Во Германија, на Централната банка и на супервизорскиот орган (BaFin) со закон им е наложено тесно да соработуваат во областа на банкарскиот надзор. Во овој контекст, на централната банка и е доверен со закон постојан надзор над институциите.

(5) Австриската централна банка врши теренска супервизија на банките кога е овластена за тоа од страна на надзорниот орган (задолжително во областа на кредитниот и пазарниот ризик), дава стручни мислења и е надлежна за обработка на податоците за супервизорско известување врз основа на што редовно ги оценува ризиците на банките.

Анекс Шб. Супервизорски структури во земјите членки на ЕУ (1)

Податоци за 2010 година

ЕУ Земја-членка	Секторски модел	“Твин пикс“ модел	Унифициран модел	Бр. на регулатори (2)	Надзорна улога на ЦБ (3)	Нови надлежности на ЦБ 2006-2010 (7)
Белгија	X=====>X			1		
Белгија план		X<:.....:X		2	X (ЦБ Б/О)	Во план
Бугарија	X			2	X (ЦБ Б)	
Чешка	X=====>X			1	X (ЦБ С)	
Данска			X	1		
Германија	X----->X			1	X (4)	
Германија план				1	X (ЦБ Б)	Во план
Естонија	X----->X			1		
Грција	X			3	X (ЦБ Б)	
Грција план	X			2	X (ЦБ Б/О)	Во план
Шпанија	X			3	X	
Франција	X	X				
Ирска	X----->X			1	X (ЦБ С)	X
Италија	X	X		4	X (ЦБ Б)	X
Кипар	X			4	X (ЦБ С)	
Латвија	X----->X			1		
Литванија	X			3	X (ЦБ Б)	

Литванија план	X:.....>X	1	X (ЦБ С)	Во план
Луксембург	X	2	X (ЦБ С)	X
Унгарија	X----->X	1		
Малта	X----->X	1		
Холандија	X----->X	2	X (ЦБ С)	
Австрија	X----->X	1	X (ЦБ Б)	X (6)
Полска	X=====>X	1		
Португалија	X X	3	X (ЦБ Б)	X
Португалија план	X:.....>X	2	X (ЦБ С)	Во план
Романија	X	4	X (ЦБ Б)	
Словенија	X	3	X (ЦБ Б)	
Словачка	X=====>X	1	X (ЦБ С)	
Финска	X:.....>X	1		
Шведска	X X	1		
Обединето Кралство	X----->X	1		
Обединето Кралство план	X<:.....X	2	X (ЦБ Б/О)	Во план

Извор: ЕЦБ (2010)

Забелешка: Колоната „Твин Пикс модел“ вклучува земји во кои прудентниот надзор и надзорот на деловното постапување се спроведуваат од два различни органи. На пример, во Холандија прудентниот надзор на сите финансиски сектори (банкарство, осигурување и хартии од вредност) е во надлежност на Централната банка, додека надзорот на деловното постапување се спроведува од Управата за финансиски пазар. Италија и Португалија се појавуваат и во колоната „Секторски модел“ и во колоната „Твин Пикс модел“ бидејќи имаат имплементирано комбинација од двата модела.

1) За да се прикаже еволуцијата на надзорната структура во секоја поединечна земја, користени се следниве графички симболи:

.....> означува промени после септември 2006 година.

=====> означува промени во периодот од јуни 2003 год. до септ. 2006 год.

-----> означува промени во периодот од јан. 2000 год. до јуни 2003 год.

(2) Надзорни органи со целосна одговорност за донесување на конечни одлуки од нивната област на надлежност.

(3) Во колоната се вклучени централните банки на кои со закон им се доделени засебни супервизорски одговорности и е наведен секторот на надлежност (Б=банкарство, О=осигурување, С=сите сектори). Во Естонија и Финска, надзорот го спроведуваат независни органи, кои претставуваат дел од правниот субјективитет на респективните централни банки.

(4) Во Германија, на Централната банка со закон и е доверено постојано мониторирање на институциите.

5) На Централната банка на Луксембург со закон и е доверен прудентниот надзор на ликвидноста на пазарите и пазарните субјекти од сите финансиски сектори.

6) Во Австрија, унифицираниот супервизорски орган и Централната банка имаат заедничка одговорност за супервизија на банките.

7) Во Португалија, во јануари 2008 год. зајакнати се одговорностите на Централната банка за надзор на деловното постапување на кредитните институции и финансиските компании. Во Италија, во 2008 год. формиран е Финансискиот разузнавачки оддел како независна дивизија во рамки на Централната банка. Во Ирска, во јули 2010 год. усвоено е законодавство за повторно интегрирање на финансиската регулатива во Централната банка.

Анекс Шв. Институционални структури на микро-прudentна супервизија во земјите членки на ЕУ и земјите кандидатки

Податоци за 2018 година

Институционална структура	Земја (година на примена на моделот)	Претходен надзорен модел	Население (милиони)
Надзорна интеграција во Централната банка	Холандија (2004)	Секторски	17
	Чешка (2006)	Секторски	11
	Словачка (2006)	Секторски	5.4
	Косово (2008)	Секторски	1.8
	Ирска (2010)	Унифициран надзорен орган**	4.8
	Белгија (2011)	Унифициран надзорен орган	11
	Литванија (2012)	Секторски	2.8
	Унгарија (2013)	Унифициран надзорен орган**	9.80
	Обединетото Кралство (2013)	Унифициран надзорен орган**	66
	Шведска (1991)		10
	Данска (1988)		5.8

Надзорна интеграција во унифициран супервизорски орган	Латвија (2001)	Секторски	1.9
	Малта (од 2002)	Парцијална интеграција	0.47
	Естонија (од 2003)	Секторски	1.3
	Австрија (од 2003)	Парцијална интеграција	8.8
	Германија (2003)*	Федерална банкарска супервизија	83
	Полска (2006)	Авотномен орган во рамки на централната банка	38
	Финска (2009)	Парцијална интеграција надвор од централната банка	5.5
Парцијална интеграција во Централната банка	Франција (2010)	Секторски	67
	Грција (2010)	Секторски	11
	Србија (2006)	Секторски	7
	Италија (2016)	Секторски	61
Парцијална интеграција во Централната банка, со	Албанија (2006)	Секторски	2.9
	Бугарија (2003)	Секторски	7.1

банкарската супервизија во Централната банка	Хрватска (2016)	Секторски	4.1
	Романија (2009)	Секторски	20
Секторска надзорна структура, банкарската супервизија во Централната банка	Кипар		1.2
	Северна Македонија		2.1
	Португалија		10
	Словенија		2.1
	Шпанија		47
	Црна Гора		0.6
Парцијална интеграција вон Централната банка, со банкарската супервизија вон Централната банка	Лухембург (1999)	Секторски	0.6
Секторски надзор надвор од Централната банка	Турција (1999)	Повеќе агенции за банкарска супервизија**	81
	Босна и Херцеговина		3.5

Извор: Податоци споделени од АСО

Легенда:

* Централната банка има значајна улога во надзор на банкарскиот сектор;

** автономно тело во рамки на централната банка;

Анекс IV. Договори за соработка помеѓу не-надзорните централни банки и супервизорските органи во земјите членки на ЕУ

Податоци за 2010 год.

ЕУ Земја-членка	Официјален механизам за соработка и споделување информации (2)	ЦБ е вклучена во управувањето на банкарскиот супервизор (3)	Споделување на персонал (4)	Споделување на финансиски ресурси	Споделување на други ресурси (5)	ЦБ извршува одредени оперативни задачи (6)
Белгија	МР, КС	X ***	X	X	X	
Данска	МР, КС					
Естонија	X	X ***			X	
Франција	X	X ***	X	X	X	
Латвија	ДС				X	X
Унгарија	МР, КС, ДС					X
Малта	МР, КС					
Полска	МР, КС, ДС	X ***			X	
Финска	МР, ДС	X **			X	
Шведска	МР	X ***				
Обединето Кралство	МР	X ***			X	

Извор: ЕЦБ (2010)

- 1) Во Естонија и Финска, банкарскиот надзор го извршуваат независни тела кои претставуваат дел од правниот субјективитет на респективните централни банки.
 - 2) Наведени се следните формални механизми за соработка и споделување информации меѓу централната банка и супервизорските органи: Меморандум за разбирање (МР), комитети за соработка (КС) и договори за соработка (ДС).
 - 3) Се смета дека централната банка е вклучена во управувањето со банкарскиот супервизор тогаш кога назначува или предлага назначување на членови на управниот одбор на банкарскиот супервизор и кога нејзините претставници можат да учествуваат во органите на управување на банкарскиот супервизор по службена должност.
 - ** Централната банка предлага назначување на некои од членовите на управниот одбор на банкарскиот супервизор во следните земји членки: Белгија, Финска и Латвија.
 - *** Централната банка е вклучена по службена должност во управувањето со банкарскиот супервизор во следниве земји-членки: Белгија, Естонија, Франција, Полска, Шведска и Велика Британија.
 - 4) Што се однесува до споделувањето на персоналот, треба да се напомене дека во Белгија со закон е предвидено Централната банка и Комисијата за финансии и осигурување да сподедјествуваат одредени активности и персонал под услови утврдени со Кралска уредба и со Меморандум за разбирање помеѓу овие две институции.
 - 5) Ова се однесува на информатичката технологија и споделување на бази на податоци.
 - 6) Централната банка има моќ да врши теренски надзор и / или да ги евалуира адекватноста на капиталот и системите за управување со ризик на институциите предмет на надзор.
-

