

UNIVERZITET CRNE GORE  
EKONOMSKI FAKULTET PODGORICA

Milena Pajović

**ANALIZA MODELA UNIVERZALNOG BANKARSTVA**  
MAGISTARSKI RAD

Podgorica, 2017.

## **PODACI I INFORMACIJE O MAGISTRANDU**

Ime i prezime: Milena Pajović

Datum i mjesto rođenja: 31.01.1991. godine, Podgorica

Naziv završenog osnovnog studijskog programa i godina diplomiranja:

Ekonomski fakultet Podgorica, 2013. godina

## **INFORMACIJE O MAGISTARSKOM RADU**

Ekonomski fakultet Podgorica

Postdiplomske magistarske akademske studije Ekonomije

Smjer: Finansije i bankarstvo

Naslov rada: Analiza modela univerzalnog bankarstva

## **OCJENA I ODBRANA MAGISTARSKOG RADA**

Datum prijave magistarskog rada: 20.10.2015

Datum sjednice Vijeća univerzitetske jedinice na kojoj je prihvaćena tema: 18.02.2016

Komisija za ocjenu teme: Prof. dr Slobodan Lakić

Prof. dr Maja Baćović

Prof. dr Milan Lakićević

Mentor: Prof. dr Slobodan Lakić

Komisija za ocjenu rada: Prof. dr Slobodan Lakić

Prof. dr Maja Baćović

Prof. dr Milan Lakićević

Komisija za odbranu rada: Prof. dr Slobodan Lakić

Prof. dr Maja Baćović

-

Prof. dr Milan Lakićević

Datum odbrane:

Datum promocije:

## PREDGOVOR

Stalne promjene na finansijskom tržištu otežale su donošenje strateških odluka banaka, a najviše one odluke koja se tiče izbora između diversifikacije i specijalizacije poslovanja. Dok neke biraju usku specijalizaciju, pokušavajući da klijentima ponude konkretan, ograničen spektar usluga, veliki broj banaka se odlučuje za univerzalno bankarstvo i počinje nuditi nove usluge koje su rezultat njihovog sve većeg prisustva na tržištu kapitala.

Brojna su teorijska i praktična istraživanja koja proučavaju uticaj diversifikacije poslovnih aktivnosti banke na njene performanse. Međutim, još uvijek nije postignut konsenzus po pitanju toga da li je bolje, ne samo za banke već i za cjelokupan finansijski sistem, univerzalno ili specijalizovano bankarstvo. Svrha istraživanja koje se sprovodi u radu je da pruži kritički pogled na model univerzalnog bankarstva sa aspekta njegovog uticaja na performanse banke i stabilnost finansijskog sistema. Predmet istraživanja je analiza dosadašnjeg razvoja i performansi univerzalnih banaka, njihove uloge i značaja u globalnom finansijskom sistemu, prednosti i nedostataka u odnosu na specijalizovano bankarstvo kao i sagledavanje uticaja izmijenjene regulative na koncept univerzalnog bankarstva.

U radu su formulisane tri hipoteze. Prva hipoteza ima za cilj da utvrdi da li univerzalne banke karakteriše veća volatilnost bilansnih pozicija u odnosu na specijalizovane banke, usljed činjenice da su izložene široj lepezi rizika od specijalizovanih banaka. Drugom hipotezom se želi istražiti da li nivo učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke direktno utiče na volatilnost njene profitabilnosti. Analiziranjem efekata diversifikacije prihoda na rizik banke se indirektno želi dokazati da uključivanje komercijalnih banaka u poslove investicionog bankarstva ne dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, već naprotiv, da se na taj način povećava njihov rizik. Trećom hipotezom se istražuje da li promjena regulativnog okvira do kojeg dolazi nakon krize prijeti opstanku univerzalnog bankarstva.

Kroz praćenje performansi univerzalnih banaka nastoji se izvesti zaključak o njihovom dosadašnjem poslovanju, napraviti poređenje sa specijalizovanim bankama i utvrditi koji je od dva modela otporniji na šokove kakav je bila globalna kriza. U radu se identifikuju prednosti i nedostaci diversifikacije poslovnih aktivnosti i izvora prihoda u bankarstvu a iskazani stavovi se potkrijepljuju statističkim i ekonometrijskim dokazima. Takođe, u radu se daje osvrt na ulogu univerzalnih banaka u finansijskom sistemu, ali i otvora pitanje da li njihovo prisustvo u svim sferama finansijskog tržišta dovodi do prekomjerne koncentracije moći.

## APSTRAKT

Rastuća uloga i prisustvo univerzalnih banaka na finansijskom tržištu otvorili su pitanje na koji način primjena ovog modela poslovanja utiče na performanse banaka. Uprkos iscrpnim istraživanjima koja proučavaju uticaj diversifikacije poslovnih aktivnosti banke na njene performanse, još uvijek nije postignut konsenzus po pitanju toga da li je ovaj uticaj pozitivan ili negativan. Stoga, u ovom radu je sprovedeno istraživanje koje pruža kritički pogled na model univerzalnog bankarstva sa aspekta njegovog uticaja na poslovanje banke i stabilnost finansijskog sistema.

Istraživanje je sprovedeno na uzorku od 20 sistemski važnih banaka čije se bilansne performanse prate za period od 2005-2014 godine. Kako bi se utvrdilo da li univerzalne banke karakteriše veća volatilitnost bilansnih pozicija u odnosu na specijalizovane banke sprovedena je analiza odabranih bilansnih pozicija primjenom deskriptivne statistike. Uz primjenu linearnog regresionog modela ispituje se da li nivo učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke direktno utiče na volatilitnost njene profitabilnosti. Na bazi elaboracije izmijenjenog regulativnog okvira do kojeg dolazi nakon krize, u radu se ispituju i zakonodavne implikacije na poslovanje univerzalnih banaka.

Analiza odabranih bilansnih pokazatelja pokazala je da univerzalne banke ne karakteriše veća volatilitnost bilansnih pozicija u odnosu na specijalizovane banke. Sa druge strane, uz primjenu linearnog regresionog modela dokazano je da postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilitnosti njene profitabilnosti. Istraživanje je takođe pokazalo da novi zakoni koji se usvajaju nakon globalne krize ne ugrožavaju opstanak univerzalnog bankarstva, prvenstveno zbog same namjere regulatora da očuvaju univerzalnost banaka.

Istraživanje pruža praktične dokaze i doprinosi debati o prednostima i nedostacima primjene modela univerzalnog bankarstva. Kroz sagledavanje dosadašnjih teorijskih dostignuća i analizu empirijskih podataka rad daje doprinos dubljem poznavanju ove kompleksne teme iotvara pitanja koje pružaju osnov za dalja proučavanja.

**Ključne riječi:** univerzalne banke, diversifikacija prihoda, nekamatni prihod, regulatorna reforma

## ABSTRACT

The growing role and the presence of universal banks in the financial market have raised the question of how the implementation of this business model affects the performance of banks. Despite exhaustive research that investigate the impact of the diversification of business activities of the bank on its performance, there is still no consensus on whether this impact is positive or negative. Therefore, in this paper, a research that provides a critical view of the model of universal banking from the aspect of its impact on the bank's operations and the stability of the financial system was conducted.

Research was conducted on a sample of 20 systemically important banks whose financial performances were monitored for the period 2005-2014. In order to determine whether universal banks have a higher volatility of financial indicators in comparison to specialized banks, a descriptive statistics analysis of selected balance sheet and income statement positions has been carried out. Linear regression model was used in order to examine whether the share of non-interest income in total income of the bank directly affects the volatility of its profitability. Based on the elaboration of the regulatory framework changes that come after the crisis, the paper also examines the legislative implications for the operations of universal banks.

Analysis of selected indicators showed that universal banks do not have higher volatility of balance sheet and income statements positions than specialized banks. On the other hand, using the linear regression model, it has been proven that there is a positive relationship between the share of non-interest income in the total income of the bank and the volatility of its profitability. The research has also shown that new laws adopted after the global crisis do not jeopardize existence of universal banks, primarily due to intentions of regulators to preserve universal banking.

The research provides practical evidence and contributes to the debate on the advantages and disadvantages of appliance the universal banking model. Through examination of theoretical achievements and analysing empirical data, this paper contributes to a wider knowledge of this complex topic and rises the questions that provide the basis for further research.

**Key words:** universal banks, income diversification, non-interest income, regulatory reform

## Sadržaj

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>I TRANSFORMACIJA TRADICIONALNOG BANKARSKOG POSLOVANJA</b> .....	<b>3</b>
1. Implikacije finansijske disintermedijacije i inovacija na finansijski sistem.....	4
2. Strateški izbor banke: diversifikacija vs. specijalizacija .....	9
3. Koncept univerzalnog bankarstva sa aspekta organizacione strukture.....	14
4. Bankarski sistem u sjenci: povezanost sa tradicionalnim bankarstvom i uticaj na stabilnost finansijskog sistema .....	17
<b>II AMERIČKI I EVROPSKI MODEL UNIVERZALNE BANKE: SPECIFIKACIJA I KOMPARACIJA</b> .....	<b>25</b>
1. Uticaj regulativnog okruženja na razvoj bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama.....	26
1.1. Uloga Glas-Stigelovog zakona u razvoju bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama .	26
1.2. Zaobilazanje zakonskih barijera i deregulacija bankarskog zakonodavstva .....	28
2. Principi i karakteristike univerzalnog bankarstva u Evropi.....	34
2.1. Povezanost banaka i nefinansijskih kompanija u Njemačkoj.....	35
2.2. Specifičnosti univerzalnog bankarstva u odabranim evropskim zemljama.....	40
3. Komparativni pristup modelima univerzalnog bankarstva.....	47
<b>III KOMPARATIVNA ANALIZA BILANSNIH PERFORMANSI UNIVERZALNIH I SPECIJALIZOVANIH BANAKA</b> .....	<b>52</b>
1. Opis uzorka i metodologije istraživanja .....	53
2. Komparativna analiza odabranih bilansnih pozicija univerzalnih i specijalizovanih banaka .....	55
3. Regresiona analiza: uticaj diversifikacije izvora prihoda na volatilnost profitabilnosti banaka ...	63
3.1. Pregled literature .....	63
3.2 Metodologija i podaci.....	66
3.3. Regresiona analiza.....	69
3.4. Analiza rezultata istraživanja: zaključak .....	72
<b>IV PERSPEKTIVE UNIVERZALNOG BANKARSTVA – REGULATIVNI OKVIR</b> .....	<b>74</b>
1. Relevantnost aktuelne zakonodavne regulative.....	75
2. Reperkusije regulativne reforme na univerzalne banke .....	78
2.1. Zakonodavne implikacije na poslovanje univerzalnih banaka u Sjedinjenim Američkim Državama.....	78
2.2. Efekti implementacije regulative na koncept univerzalnog bankarstva u Evropi .....	84
3. Adekvatnost koncepta univerzalnog bankarstva – perspektiva.....	90
<b>ZAKLJUČAK</b> .....	<b>97</b>
<b>LITERATURA</b> .....	<b>102</b>



## UVOD

Koncept univerzalnog bankarstva podrazumijeva obavljanje većine finansijskih usluga (prvenstveno pružanje usluga komercijalnog, investicionog bankarstva i osiguranja) u uslovima jedinstvene, uglavnom unifikovane bankarske strukture. Brojne promjene u finansijskom sistemu vremenom su ukazale da komercijalno bankarstvo pruža isuviše mali manevarski prostor i da bankama više nisu dovoljni tradicionalni poslovi. One se zato sve više okreću novim izvorima prihoda i novim proizvodima, a univerzalno bankarstvo kao takvo pruža niz mogućnosti za razvoj aktivnosti na finansijskom tržištu.

Brojna teorijska istraživanja koncepta univerzalnog bankarstva ukazuju na prednosti koje univerzalno bankarstvo sa sobom donosi, poput širenja poslovnih mogućnosti, diversifikacije rizika, podsticanja razvoja finansijskih inovacija i efekta sinergije kroz uzajamno djelovanje različitih aktivnosti i slično. Univerzalna banka ima veću pregovaračku moć, može poslovati uz niže troškove na bazi šire osnove aktivnosti i generisati veće prinose nudeći paket proizvoda. Mogućnost pružanja širokog spektra finansijskih usluga, od tradicionalnih bankarskih usluga do pristupa tržištu kapitala i investicionih savjeta, doprinosi većem vezivanju klijenata za univerzalnu banku dok banci daje veću moć da utiče na poslovanje tog klijenta.

Teorija ukazuje i na nedostatke ovog modela, poput toga da se širenjem aktivnosti koje banke obavljaju širi i lepeza rizika kojima su izložene, da univerzalne banke podstiču moralni hazard, da su u konfliktu interesa sa klijentima, kao i to da univerzalno bankarstvo omogućava prekomjernu koncentraciju moći u rukama banaka. Veliki je broj banaka sa sposobnošću rukovanja svim tipovima finansijskih transakcija koje nisu uspjele da se istaknu ili postanu inovativne na bilo kom polju. Postoje mišljenja da je univerzalno bankarstvo glavni krivac za nastale probleme u globalnom finansijskom sistemu, jer je omogućilo da se rizici investicionog bankarstva ugrade u komercijalne banke.

Uprkos iscrpnim istraživanjima koja proučavaju uticaj diversifikacije poslovnih aktivnosti banke na njene performanse, još uvijek nije postignut konsenzus po pitanju toga da li je ovaj uticaj pozitivan ili negativan. U cilju sprovođenja komparativne analize bilansnih performansi univerzalnih i specijalizovanih banaka, sprovedeno je empirijsko istraživanje na uzorku od 20 banaka. Svaka od banaka iz uzorka se nalazi na Listi globalnih sistemski važnih banaka objavljenju od strane Odbora za finansijsku stabilnost (*Financial Stability Board*). Analiza je ograničena na velike banke jer su one doživjele radikalnije promjene u odnosu na male, imaju dovoljan uticaj da se takmiče u globalnom finansijskom sistemu i imaju odgovarajuću strukturu da brzo reaguju na inovacije i na promjene propisa. U analizi se koristi panel podataka prikupljenih iz godišnjih finansijskih izvještaja odabranih banaka za period od 2005-2014 godine. Ovaj vremenski okvir je odabran kako bi bile obuhvaćene i godine krize, kada su ove banke pokazale svoje najveće slabosti, nakon čega se i počelo sa zagovaranjem reinkarnacije Glas-Stigelovog zakona.

Prva hipoteza ovog rada ima za cilj da utvrdi da li univerzalne banke karakteriše veća volatilitnost bilansnih pozicija u odnosu na specijalizovane banke, usljed činjenice da su izložene široj lepezi rizika od specijalizovanih banaka. Prilikom posmatranja odabranih bilansnih pokazatelja uzorka banaka, uz primjenu deskriptivne statistike, želi se utvrditi da li su univerzalne banke manje otporne na nestabilnosti u finansijskom sistemu to jest da li su šokovi koje su banke doživjele za vrijeme finansijske krize više pogodile bilanse univerzalnih ili specijalizovanih (komercijalnih i investicionih) banaka.



Drugom hipotezom se želi istražiti da li postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilnosti njene profitabilnosti. Za razliku od komercijalnih banaka koje se dominantno oslanjaju na kamatni prihod, univerzalne banke se znatno oslanjaju i na nekamatne izvore prihoda, što sa sobom donosi novi rizike. Iz tog razloga se želi utvrditi da li nivo učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke direktno utiče na volatilnost njene profitabilnosti i izmjeriti intezitet tog uticaja. Analiziranjem efekata diversifikacije prihoda na rizik banke se indirektno želi dokazati da uključivanje komercijalnih banaka u poslove investicionog bankarstva ne dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, već naprotiv, da se na taj način povećava njihov rizik. U svrhu testiranja hipoteze koristi se linearni regresioni model koji mjeri uticaj nivoa učešća nekamatnog u ukupnim prihodima banke na volatilnost njene profitabilnosti. Za testiranje ove veze koristi se ekonometrijski metod - metod najmanjih kvadrata.

Nakon krize preispituje se validnost dotadašnje bankarske zakonske regulative, izrađuju obimni nacrti i usvajaju novi propisi. U tom kontekstu je formulisana i treća hipoteza, kako bi se utvrdilo da li promjena regulativnog okvira do kojeg dolazi nakon krize prijeti opstanku univerzalnog bankarstva. Naime, ovom hipotezom se želi istražiti na koji način uvođenje novih zakona utiče na univerzalne banke i da li može dovesti do suštinskih promjena u njihovom poslovanju.

Rad se sastoji iz četiri glave. U prvoj glavi je analiziran dosadašnji razvoj i značaj univerzalnih banaka u globalnom finansijskom sistemu kao i prednosti i nedostaci u odnosu na specijalizovano bankarstvo. Takođe, sagledani su organizacioni problemi sa kojima se univerzalne banke susrijeću i dat kratak osvrt na povezanost bankarskog sistema u sjenci sa tradicionalnim bankarskim poslovanjem. U drugoj glavi rada su predstavljena dva osnovna modela univerzalnog bankarstva, američki i evropski model. Zahvaljući Glas-Stigelovom zakonubankarski sistem u Sjedinjenim Američkim Državama se decenijama zasnivao na razgraničenju između komercijalnih i investicionih banaka. Takva vrsta razgraničenja bankarskih aktivnosti nije postojala u Evropi. Uprkos još uvijek prisutnim specifičnostima, globalizacija bankarskog poslovanja i interakcija različitih finansijskih institucija i tržišta učinila je da ova dva modela poprime niz zajedničkih karakteristika.

Empirijska analiza koja se primjenjuje u trećoj glavi ovog rada podrazumijeva sprovođenje statističkog i ekonometrijskog istraživanja bilansnih performansi uzorka banaka, prvenstveno deskriptivne statistike i linearnog regresionog modela, a sve u svrhu dokazivanja teorijskih tvrdnji od kojih se polazi u istraživanju. Za testiranje prve hipoteze, na bazi učešća nekamatnog u njihovim ukupnim prihodima, banke se dijele na specijalizovane i univerzalne, nakon čega se primjenom deskriptivne statistike analiziraju njihove bilansne pozicije i pokazatelji. U svrhu testiranja druge hipoteze koristi se linearni regresioni model koji mjeri uticaj nivoa učešća nekamatnog u ukupnim prihodima banke na volatilnost njene profitabilnosti.

Četvrta glava je posvećena testiranju treće hipoteze. U ovoj glavi sumirani su predlozi i konkretna rješenja koja se tiču regulisanja univerzalnih banaka u Evropi i Sjedinjenim Američkim Državama, koja mogu dovesti u pitanje njihovo buduće poslovanje. Na bazi elaboracije izmijenjenog regulativnog okvira ispituju se zakonadavne implikacije na poslovanje univerzalnih banaka.

# **I TRANSFORMACIJA TRADICIONALNOG BANKARSKOG POSLOVANJA**

## 1. Implikacije finansijske disintermedijacije i inovacija na finansijski sistem

Zahvaljujući povezivanju deficitarnih i suficitarnih jedinica u privredi, banke tradicionalno predstavljaju najvažnije finansijske posrednike u globalnom finansijskom sistemu. Finansijsko posredovanje (intermedijacija) podrazumijeva indirektno finansiranje kojim se finansijske transakcije (poput pozajmljivanja i uzajmljivanja novca) sprovode preko finansijskih posrednika<sup>1</sup>. Osim komercijalnih banaka finansijski posrednici mogu biti i investicione banke, investicioni fondovi, osiguravajuće kompanije, brokeri, dileri i ostali. Osnovna funkcija bilo kog finansijskog posrednika je da transformiše jednu finansijsku aktivu pod određenim uslovima u drugu finansijsku aktivu.<sup>2</sup> Pretvaranjem primljenih depozita u hartije od vrijednosti, kredite preduzećima, državi ili stanovništvu, banke predstavljaju most između štednje i investicija.

Vršeći funkciju finansijskih intermedijatora banke omogućavaju da se prevaziđe problem neefikasnosti finansijskih tržišta: udruživanjem velikog broja manjih iznosa štednje finansira se veći iznos investicija nego što bi to bilo u slučaju bez posredovanja. Kroz uštedu u troškovima informisanja obezbjeđuje se pristup ekonomiji obima čak i onim manjim jedinicama u ekonomiji.<sup>3</sup> Prema Lakiću (2013) finansijska teorija sugerise da u savršenom svijetu sa savršenom konkurencijom i gdje publika ima savršen pristup informacijama sa malim troškovima ili bez njih, finansijski posrednici vjerovatno ne bi postojali. Ipak, nesavršenost finansijskog sistema – nedostatak informacija ili ekspertize – doprinosi objašnjenju zašto su finansijski posrednici prisutni i zašto su izrasli u snažne i važne institucije.

Jedan od faktora koji je imao snažan uticaj na formiranje savremenih finansijskih sistema jeste proces finansijske disintermedijacije. Suprotno intermedijaciji, ovaj proces podrazumijeva zaobilazanje finansijskih posrednika i prelazak sa indirektnog na poludirektno ili direktno finansiranje (koje postoji u slučaju direktne veze između krajnjeg zajmodavca i krajnjeg zajmoprimca). Drugim riječima, usljed razvoja tržišta kapitala slabi uloga banaka kao finansijskih intermedijatora. Dok u manje razvijenim finansijskim sistemima banke još uvijek imaju dominantnu ulogu, u zrelim sistemima njihova posrednička uloga slabi i biva zamijenjena hartijama od vrijednosti.

Naime, niske kamatne stope na bankarske depozite dovele su do većeg ulaganja u akcije, obveznice i ostale hartije od vrijednosti, a posljedično je došlo i do slabljenja tražnje za kreditima. Kada deponuju svoj novac u komercijalnoj banci deponenti se oslanjaju na banku da će diversifikovati rizik. Oni ne znaju na koji način će banka uložiti njihova sredstva niti mogu ostvariti visoke prinose. Sa druge strane, na tržištu kapitala, oni sami vrše diversifikaciju i određuju sopstveni odnos prinosa i rizika. Sve većem ulaganju u akcije i obveznice doprinijelo je i to što su mnogi ulagači bili uvjereni kako bi im ova ulaganja donijela veće dugoročne povrate. Akcije investicionih fondova porasle su između 1980. i 1994. petnaestostruko, a najveći porast ostvaren je devedesetih godina dvadesetog vijeka.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup>Prema: Lakić, 2013; slajd 9.

<sup>2</sup>Prema: Canals, 1997; str. 27.

<sup>3</sup>Detaljnije: Lakić, 2013; slajd 13.

<sup>4</sup>Prema: Rose, 2003; str. 46.

Finansijska disintermedijacija je ponekad inicirana od strane klijenata a nekad i od strane samih finansijskih posrednika. Mnogi klijenti su vremenom naučili kako da povećaju sredstva direktno sa otvorenog tržišta (na primjer da udružena kreditna potraživanja ili druge aktive koriste kao kolateral za prodaju obveznica na otvorenom tržištu)<sup>5</sup>. Istovremeno, zbog teškoće povećanja kapitala, neke banke su počele da prodaju zajmove. Kao odgovor banaka na proces disintermedijacije razvija se sekjuritizacija. Banke na taj način povećavaju likvidnost i dobijaju nove izvore prihoda. Finansijska disintermedijacija donosi veću konkurenciju što podstiče efikasnost i često donosi veće prinose štedišama. Sa druge strane, ona istovremeno može favorizovati veće zajmoprimce i otežati nekim potrošačima i malim preduzećima da dođu do sredstava po razumnoj cijeni<sup>6</sup>.

Dakle, disintermedijacija je dovela do toga da se sredstva postepeno počinju seliti sa depozitnih računa banaka na tržište kapitala. Pad tražnje za kreditima i veća ponuda drugih proizvoda smanjile su kamatne stope i profite banaka. Pošto su prvoklasni tražioci kredita počeli pribavljati sredstva preko tržišta kapitala, pogoršavaju se kreditni plasmani komercijalnih banaka. Sve veća primjena komercijalnih papira ugrožava odnose banaka sa kompanijama, ali i druge proizvode banke (npr štednju)<sup>7</sup>. Suočene sa drastičnim promjenama u finansijskom sistemu i sa gubitkom sredstava, banke su bile primorane da preispitaju svoje strategije i da stare proizvode zamijene novim. Da bi opstale na tržištu mnoge od njih se počinju okretati tržištu kapitala. Iako se na taj način vrši diversifikacija poslovanja, mnoge banke nisu imale dovoljno iskustva neophodnog da bi se usješno uključile u aktivnosti na tržištu kapitala, te su povećale rizike kojima su izložene.

Nije finansijska disintermedijacija jedina koja je uticala na razvoj finansijskih tržišta kakva postoje danas. Znatan doprinos razvoju finansijskih tržišta dale su internacionalizacija i globalizacija, deregulacija i neadekvatna regulacija, razvoj tehnologije, tehnike, komuniciranja i nauke, promjene u realnom sektoru privrede pa čak i različiti trendovi u savremenim političkim i ekonomskim odnosima. Nagli razvoj finansijskih inovacija počinje još pedesetih godina dvadesetog vijeka, i do danas, taj proces razvoja neprekidno traje. Važni faktori koji su doveli do razvoja finansijskih inovacija su podsticaji da se izbjegne postojeća regulativa i ukupno povećanje rizika na mnogim segmentima finansijskih tržišta. Naime, tradicionalni bankarski sistem težio je strogoj kontroli komercijalnih banaka, nosioca platnog prometa. U isto vrijeme, različiti tipovi finansijskih institucija koje su se bavile prikupljanjem i transferom akumulacije nisu bile pod tako strogom kontrolom centralne banke, što dovodi do njihove nagle ekspanzije i one počinju ozbiljno konkurisati komercijalnim bankama. Ćirović<sup>8</sup> izdvaja sljedeće faktore nastanka i razvoja finansijskih inovacija:

- visoke stope inflacije,
- visoke i varijabilne kamatne stope
- povećana nestabilnost nominalnih i realnih kurseva,
- razvoj kompjuterskih i telekomunikacionih tehnologija,
- deregulacija domaćih finansijskih sistema,
- rastuća konkurencija na međunarodnom finansijskom tržištu,
- veća sofisticiranost i obrazovanje, to jest finansijska osjetljivost učesnika (transaktora),

---

<sup>5</sup>Prema: Lakić, 2013; slajd 19.

<sup>6</sup>Detaljnije: Lakić, 2013; slajd 23.

<sup>7</sup>Detaljnije: Canals, 1987; str. 102.

<sup>8</sup>Detaljnije: Ćirović, 1987; str 134

Kao glavne faktore koji su doveli do razvoja finansijskih inovacija Čirović izdvaja visoke kamatne stope i restriktivnu monetarnu politiku: oni smanjuju likvidnost, a kako bi se riješio problem likvidnosti insitucije su razvijale nove instrumente. Neke od inovacija koje se vezuju za neadekvatnu regulaciju (deregulaciju) su MMMF, CDs, eurodolarska tržišta, pojava nebankarskih finansijskih konkurenata, vanbilansne aktivnosti (npr. sekjuritizacija) i sl. Nestabilnost je dovela do razvoja svopova, opcija, fjučersa, kao i do pozajmljivanja po promjenjivim stopama. Razvoj tehnologije podstakao je nastanak derivativa, ATM, POS, doveo do jeftinije intermedijacije, dvadesetčetvoročasovnih tržišta i sl. Važno je naglasiti da su finansijske inovacije nereverzibilni procesi, što znači da su trajni i da se ne ukidaju sa prestankom inicijalnih faktora koji su ih pokrenuli<sup>9</sup>.

Ključne promjene koje su finansijske inovacije donijele na finansijsko tržište su povećana likvidnost i transferibilnost rizika. Dragi<sup>10</sup> ističe kako se nestašica likvidnosti na jednom tržištu može nadoknaditi transferom rizika sa drugog tržišta. Sve je više tržišta na kojima se može ostvariti hedžing za bilo koji rizik i instrumenata kojima se može trgovati, ali je istovremeno i sve veći pul partnera koji su spremni da preuzmu jednu ili drugu stranu transakcije transfera rizika. Dragi takođe navodi kako su tokom perioda naglog razvoja inovacija volatilnost i premija rizika stalno padali, što je do jednog stepena odražavalo i smanjenu realnu volatilnost.

Finansijske inovacije su imale i značajne monetarne efekte koji su doveli do preispitivanja monetarne politike. Kao glavni monetarni efekti finansijskih inovacija navode se sljedeći<sup>11</sup>:

- Povećava se značaj deviznih kurseva kao transmisionog kanala monetarne politike, usljed povećane mobilnosti kapitala na međunarodnom planu;
- Povećava se značaj kamatnih stopa u transmisiji kao još jednog cjenovnog kanala, u odnosu na kvantitet kredita;
- Povećava se korišćenje varijabilnih (fleksibilnih) kamatnih stopa;
- Povećava se nestabilnost odnosa monetarnih varijabli i ekonomske aktivnosti – tendencija ubrzanja brzine opticaja novca i kratkoročna nestabilnost tražnje novca nameću preispitivanje koncepta monetarne politike;
- Relativno jačaju tržišta hartija od vrijednosti u odnosu na ulogu banaka i ostalih finansijskih institucija u transferu finansijskih viškova u korist transaktora koji nastoje da ostvare veće realne investicije u odnosu na tekući priliv akumulacije;
- Javlja se potreba za boljom koordinacijom regulativnih mehanizama (time dolazi do preispitivanja regulativnih mehanizama centralne banke), usljed smanjenja segmentacije finansijskog tržišta (procesima deregulacije, konkurencije i inovacije). Smanjuje se razlika između komercijalnih banaka i ostalih finansijskih institucija.
- Stvaraju se finansijske institucije koje nude sve tipove finansijskih usluga, posebno stanovništvu (finansijskisupermarketi)
- Javlja se potreba za međunarodnom koordinacijom makroekonomske politike i mehanizmom multilateralnog nadzora na svjetskom planu radi efektivnog sprovođenja i koordinacije te politike.

---

<sup>9</sup>Detaljnije: Čirović, 1987, str. 135.

<sup>10</sup>Prema: Draghi, 2007; str. 46. i str. 48.

<sup>11</sup>Detaljnije: Čirović, 1987; str. 141 – 145.

Pojava sekjuritizacije je omogućila bankama da prodajom zajmova transferištu znatan dio svog rizika, umanje svoje kapitalne zahtjeve i povećaju svoje kredite. Tako je sekjuritizacija zapravo umanjila ukupan efekat monetarne politike na ponudu kredita. Širok spektar inovacija na finansijskim tržištima, ekspanzija korišćenja utrživih instrumenata, razvoj tržišta derivata i strukturiranih proizvoda kao i pojava novih učesnika na tržištu uticali su na način na koji se monetarna politika vodi, komunicira i prenosi na privredu. Akcije monetarne politike imaju sve manji efekat na raspoloživost i troškove bankarskih kredita, ali istovremeno monetarna politika ima efekte na niz različitih prinosa na finansijskom tržištu i cijene aktiva. To može biti pozitivno ukoliko se namjere centralne banke dobro prenose i učesnici ih tačno interpretiraju, ali u protivnom može izazvati nestabilnost<sup>12</sup>.

Da bi se procijenio efekat monetarne politike na kreditne uslove i stabilnost finansijskog sistema, nije više dovoljno ispitivati stanje bankarskog sistema i njegovog kreditnog rizika, jer drugi akteri, često locirani daleko od mjesta nastajanja kredita, imaju sve veći uticaj na ponudu kredita. Iako je kreditni rizik manje koncentrisan u bankama, finansijski rizici koje stvara sistem mogu biti stvarno veći. U procesu transmisije monetarne politike, osim banaka, još neki kanali počinju dobijati sve veći značaj. Zahvaljujući finansijskim inovacijama koje čine tržište efikasnijim, tekuće i očekivane promjene zvaničnih kamatnih stopa odmah se prenose na širi krug finansijske aktive, što čini efekte odluka monetarne politike na finansijska tržišta jačim i bržim<sup>13</sup>. Monetarna politika može da ostvari neposredan uticaj na širok krug cijena aktive, da utiče na potrošnju i investicione odluke, čime snažno utiče na privredu.

Razvoj različitih tipova finansijskih inovacija utiče i na proces donošenja odluka. Širok izbor novih proizvoda na raspolaganju donosi informacije ključne za odlučivanje. Npr. cijene sa tržišta derivata omogućavaju da se procijeni cjelokupna distribucija tržišnih očekivanja u pogledu ključnih promjenjivih (inflacija, rast i slično). Ipak, to utiče i na informacioni sadržaj nekih indikatora koje centralne banke redovno prate i koje služe kao osnova za odluke monetarne politike. Na primjer, veći dio M3 u eurozoni su krajem devedesetih držali građani i firme, čije ponašanje je lako razumijeti. Samo 6% su držali nebankarski posrednici, koji 2007. čine jednu petinu M3, a njihova tražnja za novcem se teže interpretira. Utrživi instrumenti (npr. fondovi novčanog tržišta) su osamdesetih činili oko 5 % M3, devedesetih 10%, a već 2007. njihovo učešće iznosi 14%<sup>14</sup>. Ne znači da monetarni agregati više ne prenose važne informacije, ali neophodno je obrađivati širi skup monetarnih podataka i uzeti u obzir finansijske inovacije.

Šema 1 prikazuje obrnutu piramidu likvidnosti. Piramida likvidnosti se odnosi na novi svjetski finansijski poredak, tj. novi virtuelni prikaz strukture novca. Globalna likvidnost je prikazana kao piramida koja stoji na svom vrhu. Stopa rasta novca bi trebala biti u skladu sa stopom rasta BDP-a, ali u posljednoj krizi likvidnost se istrošila i javilo se bankarstvo u sjenci (o čemu će biti riječi u nastavku rada).

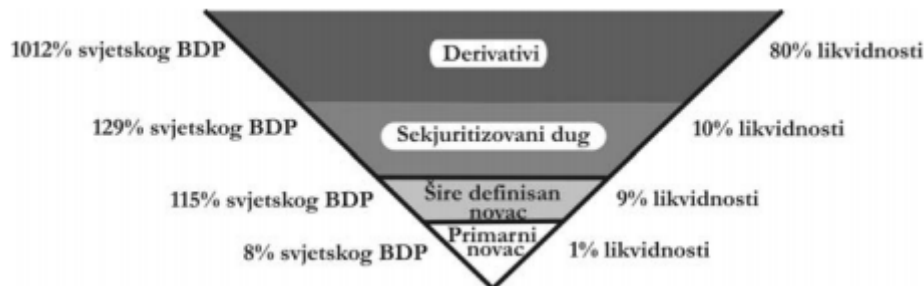
---

<sup>12</sup>Prema: Draghi, 2007; str. 52.

<sup>13</sup>Detaljnije: Draghi, 2007; str. 54.

<sup>14</sup>Podaci prema: Draghi, 2007; str. 56.

**Šema 1: Piramida likvidnosti – vrijednost postojećih aktiva kao dio BDP i ukupne likvidnosti**



Izvor: Lakić, 2009; str. 42.

Prvi nivo piramide, tj. njen najmanji dio, čini primarni novac koji kreiraju centralne banke, a drugi nivo čini šire definisan novac. Uočava se da sekjuritizovani dug i derivativi čine 90% svjetske likvidnosti. Ukupna globalna likvidnost, predstavlja makar deset godina bruto domaćeg proizvoda, a raste barem pet puta brže od rasta bruto domaćeg proizvoda. Ova piramida je u periodu od 1990. do 2005. porasla više od 300%, dok je bruto domaći proizvod porastao za samo 80%. Cilj piramide, koju su konstruisali autori Roš i Meki, je da prikaže neodrživost sistema koji se stvarao posljednju deceniju i više.

Finansijske inovacije su dovele do oslanjanja na kompleksne finansijske instrumente koje često ne razumiju zakonodavci, ali ni privatni sektor. Na taj način su finansijske institucije dovele u zabludu i investitore i potrošače. Složenost današnjih instrumenata finansijskog tržišta je učinila tradicionalne metode procjene rizika nepouzdanim. Problem je u tome što iako se rizik danas rasprostire mnogo šire, smanjena je transparentnost u pogledu toga gdje su rizici locirani, što otežava anticipiranje toga koji su sektori ranjivi na šok. Dodatno pitanje koje se otvara je uticaj inovacija na ključne promjenjive, kao što su kreditni agregati, potrošnja, fiksne investicije, inflacija i slično. Vremenom su i propisi postajali zastarjeli, pa se javila potreba za boljim regulatornim okvirom. U isto vrijeme, pritisci konkurencije u smislu novih igrača koji obavljaju „stare poslove“ predstavljaju problem. Veći kapacitet za upravljanje rizikom znači da je učesnicima olakšano da preuzimaju rizik, što pojačava probleme sa moralnim hazardom. Poslovno okruženje je postalo rizičnije, sa nizom složenih, teško razumljivih instrumenata.

Na krupne promjene na finansijskim tržištima umnogome je uticao snažan razvoj finansijskih derivata. Finansijski derivati predstavljaju hartije od vrijednosti čija se vrijednost izvodi iz osnovnih (nominalnih) hartija, ili iz srodnih finansijskih aktiva, tako da njihova vrijednost ne zavisi samo od ponude i tražnje za njima, već i od vrijednosti osnovnih varijabli na koje se odnose. Njihov značaj je u tome što predstavljaju instrument za upravljanje rizicima na finansijskim tržištima i koriste se u špekulaciji budućeg kretanja cijena osnovnih finansijskih aktiva. Osim špekulativnih, derivati se mogu koristiti i za hedžing transakcije. Nedostatke koji derivativi nose sa sobom pokazala je posljednja finansijska kriza. Netransparentnost tržišta OTC derivativa i činjenica da se radi o ugovorima koji se privatno zaključuju i koji su poznati samo ugovornim stranama, onemogućila je zaštitu finansijskog sistema. Nedostatak informacija sprječava regulatore da blagovremeno otkriju nagomilavanje

rizika po pojedinim institucijama i sistemu u cjelini, kao i da tačno ocijene posljedice neizvršenja učesnika na tržištu. Derivati mogu da postanu tako složeni da se lako dešava da trgovac bude upleten u više ugovora i da izgubi uvid u svoju pravu poziciju i izloženost gubitku.

Kako bi izmjestile kreditne rizike iz svojih bilansa i povećale obim poslovanja bez potrebe da povećaju nivo kapitala, banke osnivaju različite vrste institucija koje se bave specifičnim aktivnostima i nisu strogo regulisane, o čemu će biti riječ u nastavku rada. Ove institucije su u startu bile jedinice globalnih banaka koje su ih otvarale kako bi zaobišle zakonsku regulativu i ostvarile veće prinose. Tako su mnogi uzajamni investicioni fondovi (*mutual funds*), osnivani, kontrolisani i vođeni od strane velikih banaka. Veza koja je prethodno uspostavljena sa klijentima je doprinjela visokom dotoku sredstava u fondove kojima su upravljale banke<sup>15</sup>. Ovako je univerzalno bankarstvo omogućilo integrisanje sistema bankarstva u sjenci u tradicionalni bankarski sistem. Koristeći različite finansijske inovacije (derivative, sekjuritizaciju) banke su eksternalizovale rizike, umjesto da ih zadrže u svojim bilansima.

## 2. Strateški izbor banke: diversifikacija vs. specijalizacija

Osamdesetih godina dvadesetog vijeka počinje se brisati granica koja odvaja aktivnosti komercijalnih banaka od drugih finansijskih institucija. Bankarska industrija se suočila sa ozbiljnim promjenama u svojoj strukturi, rastom konkurencije, padom marži i gubitkom klijenata. Usljed razvoja brojnih finansijskih instrumenata sa boljim kamatnim stopama od onih koje one nude, banke počinju gubiti deponente, dok razvoj tržišta kapitala utiče na pad njihove kreditne aktivnosti. Na tržištu je sve veći pritisak da se donesu novi proizvodi sa kraćim životnim ciklusom.

Promjene na finansijskom tržištu ukazale su da komercijalno bankarstvo pruža isuviše mali manevarski prostor i da bankama više nisu dovoljni tradicionalni poslovi. Kao rezultat mnoge banke preispituju svoje tradicionalne načine poslovanja i pokušavaju redefinisati postojeće strategije. Polako skreću fokus sa svog glavnog biznisa i uključuju se u nove poslove, u potrazi za novim kupcima, definišući nove odnose između prihoda i troška svake od novih usluga. Dok mnoge druge finansijske institucije pokušavaju biti što sličnije bankama po uslugama koje nude, banke se bore da opstanu na tržištu šireći svoj asortiman ponudom usluga vezanim za nekretnine, ulaganje u hartije od vrijednosti, osiguranje, investiranje u investicione fondove i slično.<sup>16</sup>

Kad je započeo proces disintermedijacije banke su imale četiri strateška izbora: da se transformišu u univerzalnu banku, da vrše diversifikaciju kroz nebankarske i nefinansijske aktivnosti, da internacionalizuju svoje poslovanje, ili da usvoje nove organizacione forme koje bi im omogućile da odgovore na brze promjene na tržištu.<sup>17</sup> Odabrali usku specijalizaciju i zadržati klijente nudeći im uzak i konkretan spektar finansijskih usluga ili se okrenuti univerzalnom bankarstvu kako ne bi izgubile tržišno učešće prvenstveno u poslu finansiranja

---

<sup>15</sup>Pema: Jeffers i Plihon, 2013; str. 13.

<sup>16</sup>Prema: Rose, 2003; str. 4.

<sup>17</sup>Opširnije: Canals, 1997; str. 327.



kompanija, jeste jedna od najtežih odluka koje moraju donijeti banke. Koji je pravi izbor zavisi od niza faktora: istorije institucije, reputacije među kupcima, resursa koje ima na raspolaganju, pozicioniraja u različitim segmentima finansijskog tržišta i slično.<sup>18</sup>

Prema Kaporu, specijalizovano bankarstvo (*specialist banking*) se bavi pružanjem samo jedne vrste bankarskih (finansijskih) usluga ili grupe srodnih bankarskih usluga (investiciono bankarstvo, privatno bankarstvo, upravljanje imovinom i portfoliom), koje može imati dalju subspecijalizaciju za određeni segment unutar jedne vrste bankarskih usluga. Kapor definiše univerzalne banke kao one koje se bave svim vrstama bankarskih poslova, bez obzira na rok, tako da predstavljaju banku opšteg tipa.<sup>19</sup> Univerzalno bankarstvo<sup>20</sup> podrazumijeva obavljanje većine finansijskih usluga (prvenstveno usluga komercijalnog, investicionog bankarstva i osiguranja) u uslovima jedinstvene, uglavnom unifikovane bankarske strukture. Integrišući različite vrste finansijskih usluga, banke koje su se odlučile za ovaj koncept bankarstva su u njemu prepoznale niz mogućnosti za razvoj aktivnosti na finansijskom tržištu, nove izvore prihoda i nove proizvode.

Univerzalne banke su zapravo „finansijske robne kuće“ koje ujedinjuju bankarske, fiducijarne, osiguravajuće i brokerske usluge pod jedan krov.<sup>21</sup> One nude kompletan asortiman usluga svojim komitentima u koje spadaju fizička i pravna lica. Univerzalne banke kombinuju kompleksnost investicionog bankarstva za jednostavnijim uslugama komercijalnih banaka. Bave se svim vrstama poslova: „komercijalnim bankarstvom, investicionim bankarstvom, privatnim bankarstvom, bankarstvom na malo i veliko, korporativnim bankarstvom itd.“<sup>22</sup> Spektar usluga koje nude je širok i konstanto raste, uporedo sa razvojem finansijskih inovacija. Tako ove banke pružaju usluge koje uključuju primanje depozita, odobravanje kredita, trgovinu finansijskim instrumentima i valutama (i njihovim derivatima), garantovanje nove emisije obveznica i emitovanje akcija, brokerske usluge, investicioni menadžment i osiguranje.<sup>23</sup>

Rastući značaj tržišta kapitala u naprednim ekonomijama ne isključuje komercijalne banke, već im pruža mogućnost da pojačaju svoje prisustvo na istim. Snažni bilansi komercijalnim bankama omogućavaju da se relativno lako upuste u poslove investicionog bankarstva. Međutim, postoji tendencija da se potcijeni nivo specifičnog iskustva neophodnog za pružanje određenog tipa usluga. Mnoge komercijalne banke su se neiskusno upustile u poslove investicionog bankarstva ili obratno, povećavajući rizike kojima su izložene. Važno je imati na umu da nema svaka banka znanja i kapacitete da bude univerzalna.

Tradicionalne barijere između bankarstva i osiguranja se sve više gube u posljednjih nekoliko decenija. Tako nastaje bankarsko osiguranje, koje podrazumijeva „ponudu paketa finansijskih usluga koje obuhvataju bankarske usluge i usluge osiguranja u isto vreme i na jednom mestu, odnosno bankarsko osiguranje predstavlja strategiju prema kojoj banke i osiguravači sarađuju, na manje ili više integrisan način, u nastupu na finansijskim tržištima i ovo uključuje, u svojoj suštini, distribuciju proizvoda osiguranja od strane banaka“.<sup>24</sup> Uključivanje univerzalnih banaka u poslove osiguranja je dominantno motivisano željom za ostvarivanjem što većeg profita, ali i činjenicom da osiguranje predstavlja jedan vid

---

<sup>18</sup>Prema: Canals, 1997; str.30.

<sup>19</sup>Opširnije: Kapor, 2008; str. 10. i str. 144.

<sup>20</sup>*Universal banking* u Sjedinjenim Američkim Državama, *allfinanz* u Njemačkoj ili *bancassurance* u Francuskoj (prema Rose, 2003; str.16.)

<sup>21</sup>Prema: Rose, 2003; str.16.

<sup>22</sup>Detaljnije: Kapor, 2008; str. 144.

<sup>23</sup>Prema: Saunders i Walter, 1994; str. 84.

<sup>24</sup>Prema: Kapor, 2008; str. 145.

prednosti u odnosu na konkurente. Naime, na ovaj način se dodatno mogu vezati klijenti i postići njihova veća lojalnost, jer im se nudi širi spektar proizvoda na jednom mjestu.

Rastuća uloga i prisustvo univerzalnih banaka na finansijskom tržištu otvorili su pitanje na koji način primjena ovog modela poslovanja utiče na performanse banaka. Pokrenute su brojne diskusije na temu da li je bolje, ne samo za banke već i za cjelokupan finansijski sistem, univerzalno ili specijalizovano bankarstvo. Venet ističe da zagovornici univerzalnih banaka najveći akcenat stavljaju na postizanje discipline korporativnog upravljanja, efikasnije restrukturiranje kompanija nego što postoji u slučaju berzi, promociju finansijske stabilnosti i ekonomskog razvoja, kao i ekonomiju obima i opsega<sup>25</sup>.

Prema Kanalsu, sa aspekta banke tri su argumenta za univerzalno bankarstvo koja se najčešće navode u literaturi: ekonomija obima i ekonomija opsega, mogućnost da se privuku ili zadrže klijenti na bazi šireg ranga proizvoda koje nude, kao i smanjenje rizika supstitucije banke drugim kompanijama<sup>26</sup>. Analizirajući ova tri argumenta Kanals zaključuje da je teško utvrditi da li postoji ekonomija obima ili opsega kod univerzalnih banaka, jer je neka banka može ostvariti, na primjer, u poslovima sa hartijama od vrijednosti, ali ne i u komercijalnom bankarstvu i obratno. Argument univerzalnih banaka je da one lakše zadržavaju klijente jer nude većinu potrebnih finansijskih usluga i proizvoda na jednom mjestu. Sa druge strane, zbog svoje ekspertize, specijalizovane banke lakše prilagođavaju tu vrstu usluga koje nude potrebama svojih klijenata i imaju više sluha za njihove želje od univerzalnih banaka. Rizik supstitucije je sigurno manji kod univerzalnih nego kod specijalizovanih banaka, jer za razliku od ograničene poslovne baze komercijalnih banaka, univerzalne mogu balansirati između više različitih poslova i usluga. Zbog činjenice da ne mogu zadovoljiti sve finansijske potrebe svojih klijenata specijalizovane banke rizikuju da izgube te klijente. Obično firme saraduju sa više banaka istovremeno, ali je univerzalnim bankama lakše da ih vežu za sebe.

Postojanje ekonomije obima kod univerzalnih banaka je pitanje na koje još uvijek nije dat odgovor, jer različite studije dovode do potpuno različitih rezultata, u zavisnosti od toga koji period, koju veličinu banaka ili koju vrstu troškova uzimaju u obzir. Iako se postojanje ekonomije obima i opsega navodi kao argument u studijama koje se bave univerzalnim bankarstvom, veliki je broj i onih koji ne uspijevaju da pronađu dokaz o njihovom postojanju, osim u slučaju malih banaka. Dejvis<sup>27</sup> i ostali se pozivaju na nekoliko autora da bi podkrijepili tu tvrdnju, poput Entoni Sandersa, Din Amela i ostale. Tako Sanders, proučavajući 20 empirijskih studija, uočava da se kod banaka sa aktivom većom od 5 milijardi USD ekonomija obima veoma rijetko javlja. Amel dolazi do sličnog zaključka, da se ekonomija obima javlja u slučaju banaka sa aktivom manjom od 10 milijardi USD. Kod nekih institucija se čak može javiti disekonomija obima, usljed kompleksnosti upravljanja njima. Venet navodi primjere studija koje ukazuju na postojanje ekonomije obima kod nekih vrsta proizvoda banke, ali disekonomije kod nekih drugih proizvoda, pa se ti efekti međusobno poništavaju što rezultira time da neto korist bude jednaka nuli.<sup>28</sup> Do sličnih zaključaka autori dolaze i prilikom proučavanja studija koje se bave ekonomijom opsega u bankarstvu.

---

<sup>25</sup>Prema: Vennet, 2002; str. 255.

<sup>26</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 102.

<sup>27</sup>Detaljnije o ovim studijama: Davies i Richardson, 2014; str. 325.

<sup>28</sup>Opširnije: Vennet, 2002; str. 257.

Univerzalne banke uživaju veću pregovaračku moć od specijalizovanih banaka. One imaju mogućnost unakrsne prodaje svojih proizvoda: mogu koristiti postojeću mrežu ekspozitura kako bi postojećim klijentima prodali, na primjer, usluge osiguranja. Mogućnost prodaje širokog spektra proizvoda na jednom istom mjestu omogućava uštedu u vremenu i transakcionim troškovima.<sup>29</sup> Širok asortiman finansijskih usluga, od tradicionalnih bankarskih usluga do pristupa tržištu kapitala i investicionih savjeta, doprinosi većem vezivanju klijenata za univerzalnu banku, dok banci daje veću moć da utiče na poslovanje tog klijenta. Univerzalnobankarstvo omogućava bankama da povećaju i diversifikuju svoje prihode, ali i da zadrže potrošačke depozite koje bi im mogla preoteti neka druga institucija koja nudi širu paletu proizvoda. Uz sve to, omogućava im da privuku neke nove klijente koji traže više finansijskih usluga u jednoj instituciji.

Kada banka stekne vlasničko učešće u firmi, to često podrazumijeva njeno prisustvo u odboru direktora te firme, pa na taj način, kao insajder, univerzalna banka ublažava problem nesavršenih informacija.<sup>30</sup> Kada je u pitanju pružanje usluga osiguranja, prednost banaka u odnosu na osiguravajuće kompanije je mogućnost korišćenja već razvijene mreže ekspozitura, koja je obično superiornija od distributivne mreže osiguravajućih firmi. Na taj način uz relativno mali rast troškova banke mogu stvarati tok novca koji nije povezan sa tradicionalnim bankarskim uslugama, čime kroz diversifikaciju mogu smanjiti rizik. Po drugim mišljenjima, ovo samo povećava rizik banke, posebno u slučaju velikih potraživanja po osnovu prodatih polisa osiguranja od nesreće i imovine (npr. u slučaju prirodnih nepogoda). Takođe, na ovaj način banke mogu ozbiljno ugroziti osiguravajuće kompanije i dovesti u pitanje njihov opstanak.

Univerzalne banke imaju više prostora za finansijske inovacije koristeći znanje iz svih poslova kojim se bave. One su u stanju da balansiraju između različitih poslova u zavisnosti od raspoloživih internih resursa i konkurentne dinamike na svakom finansijskom tržištu, pa imaju više opcija da se brže šire na nove segmente u okviru sektora finansijskih usluga, kako se i kupci šire ka tim novim sektorima.<sup>31</sup> Čest argument u korist univerzalnih banaka jeste da se na taj način, kroz diversifikaciju izvora prihoda i poslovnih aktivnosti, vrši i diversifikacija rizika. Međutim, ukoliko se desi da banka potcijeni spektar specifičnih znanja potrebnih za obavljanje nekog posla na bazi kojeg želi da vrši diversifikaciju svojih usluga, može se desiti da ugrozi svoju reputaciju i stabilnost poslovanja. Iskusan menadžer komercijalne banke ne mora biti uspješan u poslovima investicionog bankarstva. Sa druge strane, specijalizovane banke su stručne u pružanju usluga iz svog domena, pa sa te strane imaju manji rizik od univerzalnih.

Skoro sve finansijske institucije su konkurenti univerzalnim bankama (komercijalne, investicione banke, osiguravajuće kuće, investicioni fondovi, itd) i one se sa svima bore za klijente. Kapor<sup>32</sup> navodi sljedeće prednosti specijalizovanog nad univerzalnim bankarstvom: veće iskustvo i prestižna reputacija u obezbjeđivanju određenih bankarskih usluga, veća inovativnost u specijalizovanim bankarskim uslugama, smanjenje troškova pružanja pojedinačnih usluga i efikasnost, na bazi specijalizacije. Specijalizovane banke mogu lakše prilagoditi svoju uslugu potrebama klijenata i često imaju više smisla da prepoznaju tu potrebu i da na vrijeme reaguju. Kapor ističe da bankarska specijalizacija omogućava postizanje najveće moguće efikasnosti u pružanju finansijskih usluga istovremeno ograničavajući finansijske rizike, za razliku od univerzalnih banaka koje mogu biti manje

---

<sup>29</sup>Prema: Akrani, 2011.

<sup>30</sup>Opširnije: Vennet, 2002; str. 259.

<sup>31</sup>Detaljnije: Saunders i Walter, 1994; str. 334.

<sup>32</sup>Opširnije: Kapor, 2008; str. 144.

efikasne od specijalizovanih i imati viši nivo rizika. Međutim, ovaj argument se može iskoristiti i protiv specijalizovanih banaka, jer im prihodi nisu diversifikovani, pa je sa tog aspekta i rizik veći.

Protivnici univerzalnog bankarstva naglašavaju konflikt interesa i koncentraciju moći kao glavne prepreke ovog modela bankarstva<sup>33</sup>. Kao jedan od nedostataka univerzalnog bankarstva navodi se to da pogoršavaju problem moralnog hazarda prisutnog kod komercijalnih banaka i izlažu velikim rizicima fond za osiguranje depozita. Usljed postojanja asimetričnih informacija zajmodavca i zajmoprimca podstiče se moralni hazard. Samo će zajmoprimac imati potpune informacije o projektu koji je predmet zajma i znati kolika je stvarna stopa povraćaja, a uz to on može nenamjenski preusmjeriti sredstva kako bi ostvario ličnu korist. Da bi smanjila kreditni rizik komercijalna banka će preduzimati različite mjere da ublaži problem moralnog hazarda. Sa druge strane, univerzalna banka koja ima dio kapitala neke kompanije može imati podsticaj da dozvoli da se nenamjenski usmjere sredstva koja je firma (koja je dijelom u njenom vlasništvu) uzela na zajam, jer joj to, kao vlasniku firme, može donijeti veću stopu povraćaja od one koju bi imala od realizacije samog projekta. Ukratko, univerzalno bankarstvo daje podsticaj bankama da ostvare korist na štetu deponenata i osiguravača depozita.<sup>34</sup>

Još jedan od nedostataka poslovanja univerzalnih banaka jeste u činjenici da su izložene različitim pravilima i regulativama: nudeći različit asortiman proizvoda na jednom mjestu banka istovremeno mora poštovati različita pravila, za svaku vrstu aktivnosti i proizvoda na koju se pravila odnose, što otežava njihovo poslovanje.<sup>35</sup> Univerzalne banke imaju snažno prisustvo u svim segmentima finansijskog tržišta, prisutne su u finansiranju industrijskih kompanija ili čak posjeduju dio njihovog kapitala. Zahvaljujući svojoj uključenosti na svim poljima finansijskog tržišta, one obično imaju veći uticaj na finansijski sistem zemlje, što otvara pitanje da li koncept univerzalnog bankarstva omogućava suviše veliku koncentraciju moći u rukama banaka. Kroz posjedovanje velikog broja akcija nefinansijskih kompanija univerzalne banke mogu dodatno širiti svoj uticaj. Nudeći kompletan spektar finansijskih usluga univerzalne banke lako mogu da uspostave monopolsku poziciju na tržištu, što može imati negativan uticaj na ostale banke i finansijske institucije u nekoj zemlji.

Kroz značajan nivo ekonomske kontrole univerzalne banke imaju i veliki uticaj na politički život i mogu usmjeravati kretanje političkih procesa u svoju korist. Kontraargument je u činjenici da ne samo banke, već i drugi tipovi finansijskih i nefinansijskih institucija mogu imati ovakav uticaj na političke procese, što može značiti da problem leži u samim političkim procesima, a ne u institucijama. Uz to, one mogu biti korisne za društvo jer omogućavaju da se lakše pokrenu veliki projekti. Univerzalno bankarstvo omogućava da se efikasno obezbijede sredstva neophodna za razvoj industrije.<sup>36</sup> Univerzalne banke u Njemačkoj i Japanu su odigrale bitnu ulogu u finansiranju industrijskih kompanija, kako kroz kredite tako i kroz sticanje procenta u akcijskom kapitalu kompanija. Tamo gdje su banke bile specijalizovane, uticaj banaka na ekonomski rast je bio manji.<sup>37</sup>

Kregel<sup>38</sup> naglašava problem „slobodnog jahača“ koji dolazi do izražaja kod univerzalnih banaka. Naime, kada se banke pojave u ulozi potpisnika emisije ili kada vrše

---

<sup>33</sup>Prema: Vennet, 2002; str. 255.

<sup>34</sup>Detaljnije: Douglas, 198; str. 470.

<sup>35</sup>Opširnije: Akrani, 2011.

<sup>36</sup>Prema: Kregel, 1992; str. 1.

<sup>37</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 131.

<sup>38</sup>Detaljnije: Kregel, 1992; str 2

vlasničku trgovinu, mogu preuzeti rizike koji su nespojivi sa njihovom ulogom primaoca depozita. Vlada, ili centralna banka, teško može da utvrdi nivo rizika povezanog sa investicijom koju banka može preuzeti, pa u sistemima koji posluju sa implicitnim vladinim garancijama, eksplicitnim sistemom osiguranja depozita ili tamo gdje se centralna banka obavezala da pruži podršku kao kreditor krajnje instance, to znači da ove povećane rizike snosi javnost.

Kriza je demonstrirala opasne načine na koje univerzalne banke posluju, kako u smislu aktivnosti i rizika koje ovaj model preuzima (kao što su npr. veća izloženost trgovini derivatima), tako i u vezi sa regulatornom arbitražom<sup>39</sup> i razvojem banaka u sjenci<sup>40</sup>. Njihova sama veličina nije jedini razlog zbog kojeg postoji strah od univerzalnih banaka. Mnogi regulatori i političari vide skandale kao što su onaj sa LIBOR stopom kao dokaz za su komercijalne banke bile kontaminirane kulturom investicionih banaka koje su im pridružene.<sup>41</sup>

Odluka između specijalizovanog i univerzalnog bankarstva nije jednostavna kao što na prvi pogled djeluje. Univerzalno bankarstvo podrazumijeva kompleksnu mrežu odnosa, te nije uvijek lako utvrditi da li je ono najpogodniji model organizacije za jednu banku. Pitanje je da li će nastupivši kao univerzalna, neka banka uspjeti da poveća svoje prihode (na primjer kroz diversifikaciju i unakrsnu prodaju) i smanji troškove (kroz realizaciju operativne sinergije kroz ekonomiju obima i opsega, kroz smanjenje troškova finansiranja usled efekta reputacije i tržišne moći<sup>42</sup>), ili pak neće uspjeti da uskladi više različitih poslova ni da upravlja tako kompleksnom institucijom i ugroziće svoj opstanak i reputaciju. Postoje uspješni i neuspješni primjeri univerzalnih, ali i specijalizovanih banaka. Kakve će biti njihove performanse u velikoj mjeri zavisi od menadžmenta banke, zaposlenih, finansijskih i drugih kapaciteta i brojnih drugih faktora.

### **3. Koncept univerzalnog bankarstva sa aspekta organizacione strukture**

Međusobni odnosi između različitih poslova u okviru univerzalne banke otvaraju jedno važno pitanje: koji je najbolji način njenog organizovanja. Ne postoji način organizovanja univerzalne banke koji garantuje njen uspjeh. Univerzalnom bankom se teško upravlja, jer raznolikost poslova koje ovaj model banke obuhvata otežava problem usaglašavanja različitih ciljeva, protoka informacija, sistema kontrole, nadzora i liderstva, a sve to povećava i troškove motivacije različitih jedinica. Sanders i Voltersu identifikovali četiri načina organizovanja univerzalne banke<sup>43</sup>:

- Potpuno integrisana univerzalna banka, koja nudi kompletan spektar finansijskih usluga u okviru jednog institucionalnog entiteta;
- Njemački model univerzalne banke, koji podrazumijeva djelimično integrisani finansijski konglomerat sposoban da ponudi brojne usluge, ali neke od njih (npr.

---

<sup>39</sup>Regulatorna arbitraža označava pojavu pri kojoj sredstva iz visoko regulisanih prelaze u manje regulisane institucije

<sup>40</sup>Prema: Jeffers i Plihon, 2013; str. 8.

<sup>41</sup>Opširnije: The Economist; 18. avgust 2012

<sup>42</sup>Detaljnije: Vennet, 2002; str. 256.

<sup>43</sup>Detaljnije: Saunders i Walter, 1994; str. 85.

hipotekarno bankarstvo, lizing, osiguranje) se pružaju preko supsidijarnih jedinica u potpunom ili parcijalnom vlasništvu;

- Britanski model univerzalne banke (struktura supsidijarne banke), koji podrazumijeva uključivanje banke u širok spekter finansijskih aktivnosti kroz povezane supsidijarne jedinice banke. Kod ovog modela, banka se esencijalno usmjerava na komercijalno bankarstvo, a druge funkcije, uključujući investiciono bankarstvo i osiguranje, se sprovode preko zakonski odvojenih supsidijarnih jedinica banke;
- Američki model univerzalne banke, koji podrazumijeva finansijsku holding kompaniju koja posjeduje bankarske supsidijarne jedinice koje su zakonski odvojene i zasebno kapitalizovane. Holding kompanija obično posjeduje nefinansijske firme ili sama holding kompanija može biti industrijski koncern.

U praksi, univerzalne banke su često organizovane kao holding kompanije koje pružaju širok spektar bankarskih usluga na taj način što objedinjuju više institucija koje su se specijalizovale za određene tipove bankarskih usluga. U okviru bankarske grupe jedinice su organizovane po funkcionalnom principu, pa se tako u okviru nje izdvaja komercijalna banka, investiciona banka, osiguravajuća kompanija, investiciona kompanija sa više investicionih fondova, konsalting kompanija i slično. Osnovni razlog za nagli razvoj bankarskih holding kompanija u Sjedinjenim Američkim Državama<sup>44</sup> je taj što je ovo bio jedini način da se dozvoli spoj banaka i nebankarskih poslovnih subjekata, a da se ne prekrši zakon. U Evropi jebilo dozvoljeno obavljanje većine poslova koji su u Sjedinjenim Američkim Državama bili zabranjeni, pa nije bilo potrebe da se pribjegava ovom skupom organizacionom obliku (stvaranju holding kompanije) već je bilo dovoljno oformiti jedan novi sektor u okviru već postojeće banke.

Prednost holding kompanija se ogleda u tome što omogućavaju konsolidovanje profita jedne firme sa gubicima ostalih (poreske pogodnosti) ali i u tome što su, u periodu kada je to bilo zakonom zabranjeno za banke u Sjedinjenim Američkim Državama, pružale mogućnost ekspanzije preko državnih granica i omogućavale lakši pristup tržištu kapitala. Dodatna prednost je u tome što holding kompanija može preusmjeravati sredstva unutar organizacije ka onim poslovima sa najvećim prosperitetom ili ka poslovima koje imaju najveće probleme. Osim toga, neke specijalizovane usluge (kao što su npr. usluge u vezi sa finansijskim derivatima) se mogu obezbijediti na kvalitetan način samo od strane organizacije kojoj je dat visok nivo nezavisnosti, što ovaj tip organizacionog dizajna pruža. Rouz navodi da se u literaturi srijeću sljedeći nedostaci bankarskih holding kompanija: utiču na smanjenje konkurencije, naplaćuju prevelikenaknade komitentima, okrutno su ravnodušne prema potrebama lokalne zajednice i preuzimaju suviše velike rizike, dok pristalice navode da one promovišu veću učinkovitost u bankarstvu, povećavajući veličinu bankarskog preduzeća i podstiču veću konkurentsku borbu u djelatnosti.<sup>45</sup>

Za razliku od holding kompanije koja omogućava dijeljenje banke u posebne, pravno nezavisne kompanije, kontrolisane od strane iste bankarske grupe, jednostavniji oblik organizovanja univerzalnih banaka je divizionni model. Ovaj model podrazumijeva podjelu jedinica u divizije gdje svaka divizija ima svoj menadžment koji odgovara direktno izvršnom direktoru grupe. Menadžment grupe zadržava neke zadatke kao što su alokacija finansijskih

---

<sup>44</sup>Prema Rose (2003; str. 90)1990. bankarske holding kompanije kontrolisale su oko 8.700 banaka u Sjedinjenim Američkim Državama, čineći preko 90% ukupne aktive banaka.

<sup>45</sup>Prema: Rose, 2003; str. 93.

sredstava, izgradnja korporativnog brenda, kupovina i administracija informacionih sistema koje koriste sve jedinice i slično.<sup>46</sup>

Česta je situacija da banke ne ispunjavaju kadrovske, tehničke, ili neke druge uslove koji su neophodni za pružanje nekog novog tipa usluge. Umjesto da rade na razvoju svojih internih kapaciteta, banke se često odlučuju za merđžere i akvizicije. Tako, univerzalna banka može nastati spajanjem dvije institucije (ili preuzimanjem jedne od strane druge), koje se bave različitim tipovima finansijskih usluga. Ovaj, naizgled lakši način, donosi niz novih problema jer je praksa pokazala da je svaki merđžer sam po sebi veoma komplikovan proces i da je teško postići da dvije različite institucije počnu poslovati kao funkcionalna cjelina.

Merđžeri su od posebnog značaja za razvoj univerzalnog bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama. Naime, višedecenijska zabrana univerzalnog bankarstva uticala je na to da komercijalnim bankama bude u velikoj mjeri nepoznat način poslovanja investicionih banaka i obratno. Stoga su merđžeri pružali mogućnost da banka brže postane stručna u nekom novom poslu u odnosu na vrijeme koje bi joj trebalo da se samostalno širi u nove djelatnosti. Na primjer, ukoliko dođe do spajanja sa investicionom bankom, komercijalna banka na taj način stiče ekspertizu iz oblasti investicionog bankarstva i može ozbiljno konkurisati postojećim univerzalnim bankama. Prvo preuzimanje velike investicione banke od strane komercijalne banke u Sjedinjenim Američkim Državama se desilo 1997. godine, kada je *Bankers Trust* najavio kupovinu *Alex Brown & Sons* (najstarija investiciona banka u Sjedinjenim Američkim Državama). U aprilu 1998. godine je najavljen najveći merđžer u istoriji (izvršen u oktobru iste godine), između *Citycorp* i *Travelers Group Inc*, koji je omogućio kombinovanje bankarskih aktivnosti i osiguranja. Pošto je to predstavljalo povredu zakona, novoj kompaniji dat je rok od 2 do 5 godina da se oslobodi zabranjene aktive. U međuvremenu je došlo do usvajanja Grem-Lič-Blajlijevog zakona, čime je ovaj merđžer postao legalan.

Jedan od glavnih organizacionih problema sa kojim se suočavaju univerzalne banke se tiče koordinacije različitih biznisa. Svaka poslovna jedinica ima oskudne informacije o ostatku organizacije, pa je teško postići sinergiju. Naravno da se u određenoj mjeri i specijalizovana banka suočava sa ovom vrstom problema, u slučaju koordinacije njenih različitih funkcija ili sektora, ali se kod univerzalne banke ovaj problem podiže na viši nivo. Svaka jedinica univerzalne banke (npr. komercijalna ili investiciona jedinica u okviru univerzalne banke) je različita i treba joj dati dovoljnu autonomiju neophodnu da bi funkcionisala kao bilo koji drugi konkurent na tržištu. Sa druge strane, pretjerana autonomija može da dovede do kidanja veza u okviru univerzalne banke kao cjeline. Naime, osim što moraju razumjeti ciljeve svoje jedinice, zaposleni moraju biti svjesni svrhe poslovanja ostalih jedinica. Ukoliko se ovo ne može postići, ne može se govoriti o sinergiji, koja treba da bude jedna od osnovnih prednosti primjene modela univerzalnog bankarstva. Uz to, važno je utvrditi i koliki je pojedinačni doprinos svakog posla i kako on može biti maksimiziran.

Univerzane banke produbljuju problem moralnog hazarda. Naime, jasno je na koji način se moralni hazard javlja kod komercijalnih banaka<sup>47</sup> i jasno je da su one motivisane da preduzmu sve potrebne korake kako bi ga svele na najmanju moguću mjeru. Kod univerzalnih banaka situacija je drugačija: kada banka stekne dio kapitala i neka kontrolna prava u firmi, ona može biti motivisana da podstakne firmu da pogrešno alokira sredstva jer na taj način ona sama, kao jedan od vlasnika firme, može ostvariti visoke prinose, dok će se u suprotnom

---

<sup>46</sup>Opširnije: Canals, 1997; str. 291.

<sup>47</sup>Moralni hazard se kod komercijalnih banaka javlja u onim situacijama kada je korisnik kredita motivisan da nenamjenski uloži odobrena sredstva u poslove koji nose visok prinos, ali i veliki rizik.

slučaju gubici preijeti na fond za osiguranje depozita<sup>48</sup>. Na taj način se zapravo može dogoditi da dvije organizacione jedinice univerzalne banke (komercijalna i investiciona) imaju suprotne interese i da jedna radi na štetu druge.

Poseban organizacioni problem sa kojim se može suočiti univerzalna banka nastaje iz kulturoloških razlika njenih segmenata, komercijalnog i investicionog bankarstva. Komercijalne banke imaju mnogo niži prag tolerancije na rizik jer ih različiti propisi i regulatori usmjeravaju da rade u najboljem interesu klijenata, dok su investicione banke izložene većim rizicima i specijalizuju se za upravljanje rizikom. Investicione banke konstantno tragaju za novim, obično jednokratnim poslovima i novim klijentima, dok komercijalne teže da održe stabilnu bazu klijenta i da rastu na osnovu uspostavljanja dugoročnih odnosa sa svojim klijentima. Poslovi komercijalnog bankarstva, ali i njihov marketing i distribucione sposobnosti, su masovni, dok su kod investicionog bankarstva odnosi više personalizovani.

Dodatna teškoća u poslovanju univerzalnih banaka je uspostavljanje odgovarajućeg sistema motivacije menadžera. Teško je odrediti kriterijum za ocjenu njihovog uspjeha (od koje bi zavisile plate, bonusi, napredovanja) jer su poslovi veoma različiti. Uloga menadžera u rezultatima investicionog bankarstva je obično (mada ne i obavezno) više očigledna nego kod komercijalnih banaka. Samim tim je teško kreirati odgovarajuće šeme podsticaja. Kao što izbor između univerzalnog i komercijalnog bankarstva predstavlja tešku odluku, tako je i u slučaju izbora adekvatne forme organizacione strukture banke. Najpogodniji oblik zavisi od niza ne samo internih faktora (poput istorije organizacije, njenih kadrova, finansijskih kapaciteta i slično), već i od niza eksternih faktora (zahtjeva njenih klijenata, regulative i brojnih drugih faktora).

#### **4. Bankarski sistem u sjenci: povezanost sa tradicionalnim bankarstvom i uticaj na stabilnost finansijskog sistema**

Proces finansijalizacije započinje kasnih sedamdesetih godina dvadesetog vijeka i odnosi se na postepeno prebacivanje gravitacije ekonomske aktivnosti sa proizvodnje na finansije.<sup>49</sup> Ovaj proces povećava značajnost finansijskog u odnosu na realni sektor i vrši transfer dohotka od realnog ka finansijskom sektoru. Finansijalizacija je povezana sa pojavom trenutne dominacije finansijske racionalnosti do one tačke gdje je legitimno govoriti o odvajanju finansijskog od realnog tržišta.<sup>50</sup> Njena prvobitna namjena je bila da omogući pretvaranje proizvoda ili usluga u razmjenjive finansijske instrumente i da na taj način olakša trgovinu. Osim što podrazumijeva transformaciju ekonomskih odnosa, finansijalizacija naglašava reorganizaciju samih finansijskih tržišta, na taj način da finansijska tržišta i institucije teže da ostvare što veći uticaj na ekonomsku politiku.

---

<sup>48</sup>Detaljnije o problemu moralnog hazarda kod: Boyd i ostali; 1998.

<sup>49</sup>Opširnije: Kunić, 2013.

<sup>50</sup>Prema: Kessler i Wilhelm, 2013; str. 248.



U svojoj suštini koncept finansijalizacije podrazumijeva odvajanje finansijskih od realnih tržišta. U godinama koje su prethodile posljednjoj krizi jaz između realne i finansijske ekonomije bivao je sve veći. Realna ekonomija je rasla, ali ni približno rastu finansijske ekonomije. „Problem sa ulaganjem u finansijske poslove je što se takvo ulaganje svodi na izvlačenje vrednosti iz već stvorene vrednosti. Ono, doduše, može da stvori profit, ali ono ne stvara novu vrednost (...) Zbog toga što profit nije baziran na stvorenoj vrednosti, ulaganja su postala volatilna, a cene akcija, obveznica i drugih oblika investiranja radikalno mogu da odstupe od njihove realne vrednosti“.<sup>51</sup> Kriza je postala moguća zahvaljujući novoj mreži banaka, rejting agencija i nebankarskih učesnika kao što su hedž fondovi ili uzajamni fondovi tržišta novca, koji su bili povezani kroz proces sekjuritizacije. Kriza je ukazala na ozbiljnost problema postojanja potpuno paralelnog sistema finansiranja izvan regularnog bankarstva. Tako je bankarski sistem u sjenci postao centralno polje akademskih istraživanja.

Krugman na sljedeći način započinje objašnjenje pojma bankarstvo u sjenci: „Banke su nešto divno, kada rade kako treba. Obično je tako. Ali, kada nije, može da nastane pravi pakao – kao što se desilo tokom prošle godine u Sjedinjenim državama i većem dijelu svijeta“<sup>52</sup>. Dok po nekim autorima bankarstvo u sjenci predstavlja pogrđan naziv za jako značajan dio finansijskog sistema, po drugima ova sintagma na najbolji način oslikava pojam na koji se odnosi – paralelni bankarski sistem. Bankarstvo u sjenci je teško precizno definisati, iz razloga što je teško precizno odrediti koje aktivnosti i koji entiteti ga konstituišu. Odbor za finansijsku stabilnost (*Financial Stability Board*) daje užu i širu definiciju. Po široj definiciji, banakarstvo u sjenci je posredovanje kreditom koje uključuje entitete i aktivnosti izvan regularnog banakarskog sistema. Po užoj definiciji, to je posredovanje kreditom koje uključuje entitete i aktivnosti izvan regularnog bankarskog sistema i povećava probleme sistemskog rizika, posebno u pogledu transformacije rokova dospijeca i likvidnosti, leverdiža, pogrešnog transfera kreditnog rizika i/ili probleme regulatorne arbitraže<sup>53</sup>.

Subjekti sistema banaka u sjenci obavljaju djelatnost finansijskog posredovanja na način što, slično tradicionalnim bankama, obavljaju tri osnovne funkcije posredovanja.<sup>54</sup> Prva u nizu je *posredovanje kreditom*. Ove institucije vrše transfer sredstava od onih koji raspolazu viškovima ka onima koji trenutno imaju manjak sredstava. U slučaju tradicionalnih banaka ovaj proces se odvija na način što banke sopstveni kapital i sredstva pozajmljena od deponenata plasiraju u kredite. Banke u sjenci ne prikupljaju depozite, ali zato svoje aktivnosti mogu finansirati izdavanjem dužničkih hartija od vrijednosti nalik komercijalnim papirima, da bi taj novac plasirali u dugoročne investicije.

Dakle, u srži je pozajmljivanje na kratkoročnoj osnovi, a ulaganje na dugoročnoj. Na taj način dolazi se do druge odlike bankarstva u sjenci poznate kao *transformacija rokova dospijeca* koja se odnosi na proces pretvaranja kratkoročnih izvora finansiranja u dugoročne plasmane. Na ovu funkciju se nadovezuje i treća koja se definiše kao *transformacija likvidnosti* i manje-više suštinski odgovara drugoj funkciji, iako u sistemu bankarstva u sjenci ona dobija na težini kroz proces sekjuritizacije kojima se rizična i nelikvidna aktiva pretvara u likvidne i navodno bezrizične hartije. Dakle, bankarstvo u sjenci po svojoj djelatnosti mahom odgovara klasičnim ili tradicionalnim bankama.

Dok je kod tradicionalnih banaka finansijska intermedijacija vidljiva u bilansima, kod banaka u sjenci se odvija kroz lanac različitih agenata i učesnika. Za razliku od klasičnih banaka koje su dobro regulisane, mnoštvo novih finansijskih institucija (poput hedž fondova,

---

<sup>51</sup>Detaljnije: Bello, 2009.

<sup>52</sup>Detaljnije: Krugman, 2010; str. 160.

<sup>53</sup>Definicije prema: Jeffers i Plihon, 2013; str. 1.

<sup>54</sup>Opširnije: Keler, 2012; str 123

strukturiranih investicionih kompanija, izdavoca dužničkih hartija od vrijednosti podržanih aktivom, investicionih fondova na tržištu novca, finansijskih kompanija sa specifičnom svrhom i sl.) koje se nisu mogle ubrojati u banke usljed nemogućnosti da se finansiraju prikupljanjem depozita, ostaju na marginama regulatornog okvira. Takođe, za razliku od klasičnih banaka ove institucije nude proizvode koji su uglavnom vezani za derivativne hartije od vrijednosti koje su, pored brojnih ukaza akademskih i stručnih krugova na potencijalne opasnosti, ostale prilično neregulisane. Dakle, bankarstvo u sjenci nudi praktično iste usluge kao i tradicionalno bankarstvo, ali ostaje izvan dometa regulatornog nadzora i nema pristup stabilizacionim mehanizmima. Mjerenja veličine sistema bankarstva u sjenci nisu pouzdana. Priroda kompleksnih međusobnih veza u okviru sistema svako mjerenje čini veoma zavisnim od korišćenog sistema mjerenja.

Evropski ekonomski i socijalni komitet (*The European Economic and Social Committee*) naglašava da postoje mnogi načini na koje banke iz sjenke posluju poput tradicionalnih bankaka, dok su čak neke banke u sjencidjelovi tradicionalnih banaka.<sup>55</sup> Može se reći da sistem bankarstva u sjenci čine:

- nebankarski finansijski posrednici koji obavljaju slične poslove kao i tradicionalne banke, pri čemu je osnovna razlika u tome što poslovanje ovih posrednika nije pod regulatornim nadzorom, tj. ne stavljaju u vid široj javnosti svoje finansijske izvještaje (npr. hedž fondovi),
- tradicionalni bankarski entiteti koji su predmet zakonske regulative, ali koji sprovode neregulisane bankarske aktivnosti (npr. *credit default swaps*)<sup>56</sup>.

To ukazuje na problem da se banke u sjenci javljaju ne samo izvan već i u okviru bankarskog sistema. Džefers i Plihon navode kako je ova tvrdnja usko povezana sa modelom univerzalnog bankarstva. Naime, finansijalizacija univerzalnih banaka je podspiješila razvoj bankarstva koje se zasniva na tržištu kapitala, novoj formi finansijske intermedijacije (takozvane tržišne intermedijacije), koja je već u startu u sebi sadržala sjeme bankarstva u sjenci. Tržišna intermedijacija podrazumijeva uključivanje banaka u širok spektar aktivnosti, uključujući trgovinu derivatima i ulaganje u kompleksne i teško razumljive hartije od vrijednosti. Sve to utiče na promjene u bilansnoj strukturi banaka, pa tako na primjer raste udio hartija od vrijednosti u aktivi i pasivi banke. Pored tradicionalnog kreditnog portfolija banke su na strani aktive dodale i „tržišni portfolio“.<sup>57</sup> Struktura univerzalnih banaka se mijenjala tako što je njihov segment investicionog bankarstva imao sve veći značaj u odnosu na bankarstvo na malo.

Banke su dužne da drže likvidne rezerve, održavaju značajan kapital i plaćaju za sistem osiguranja depozita. Sve ovo ih je stimulisalo, a model univerzalnog bankarstva im i omogućio, da u okviru svojih velikih holdinga osnivaju nove kompanije koje su se bavile specifičnim aktivnostima i nisu bile regulisane (SPV, SIV i druge). Na taj način bi izmjestile kreditne rizike iz svojih bilansa i povećale obim poslovanja bez potrebe da povećaju nivo kapitala. Mnogi ekonomski analitičari definišu bankarstvo u sjenci upravo kao skup institucija koje kupovinu hartija od vrijednosti čija se vrijednost zasniva na vrijednosti određene aktive, najčešće hipotekarnih kredita (*asset-backed securities*, ABS), finansiraju kratkoročnim zaduživanjem<sup>58</sup>. Ove institucije su u startu bile posebne jedinice globalnih banaka koje su ih

---

<sup>55</sup>Prema: Jeffers i Plihon, 2013; str. 1.

<sup>56</sup>Vidjeti detaljnije: Investopedia, Shadow Banking System

<sup>57</sup>Detaljnije: Jeffers i Plihon, 2013; str. 7. i str 18.

<sup>58</sup>Vidjeti detaljnije: Stein, 2010; str. 43.

otvarale kako bi zaobišle zakonsku regulativu i ostvarile veće prinose. Tako su na primjer mnogi uzajamni investicioni fondovi (*mutual funds*), osnovani, kontrolisani i vođeni od strane velikih banaka. Veza koja je prethodno uspostavljena sa klijentima je doprinjela visokom dotoku sredstava u fondove kojima su upravljale banke<sup>59</sup>. Ovako je univerzalno bankarstvo omogućilo integrisanje sistema bankarstva u sjenci u tradicionalni bankarski sistem. Koristeći različite finansijske inovacije (derivative, sekjuritizaciju) banke su eksternalizovale rizike, umjesto da ih zadrže u svojim bilansima.

Banke postepeno šire asortiman svojih usluga, pa tako počinju da upravljaju investicionim fondovima, da se javljaju kao dileri na tržištu derivativa ili da nude kreditne linije kroz emisiju komercijalnih papira i ostalih dužničkih hartija na tržištu kapitala i slično.<sup>60</sup> Različita pravna lica su kreirana kako bi kupovala strukturirane obveznice od sredstava obezbijedenih kroz emitovanje kratkoročnih kredita (aktivom pokriveni komercijalni papiri). Ta lica tehnički nisu bila imovina banaka, niti su njihove performanse bile vidljive u bilansima banaka, zbog čega postaju važan dio globalnog sistema bankarstva u sjenci. Sve ovo omogućava banakama da na bazi rastućeg leveridža odobravaju nove kredite i povećaju profite. Činjenica da su banke mogle da transformišu sastavne djelove svoje imovine u neku drugu imovinu, koju su kasnije prodavali na OTC tržištima, govori o tome koliko se bankarski sistem i sistem globalnog bankarstva u sjenci prožimaju u gotovo nerazjašnjivu vezu. Gubici od strane institucija globalnog bankarstva u sjenci su na kraju pronašli put natrag u bilanse banaka, o čemu svjedoči posljednja kriza.<sup>61</sup>

Iako postoje razlike između bankarskog sistema u sjenci u Sjedinjenim Američkim Državama (gdje bankarstvo u sjenci najčešće nije vidljivo u bilansima banaka) i Evropi (gdje se bankarstvo u sjenci odvija u velikoj mjeri i u okviru samih banaka), ne znači da su evropske banke bile pošteđene gubitaka i rizika koje bankarski sistem u sjenci sa sobom nosi. Džefers i Plihonnave da je evropski bankarski sistem posredovao kreditnim tokom bankarstva u sjenci, od američkih štediša do američkih zajmopimaca<sup>62</sup>. Takođe, ovi autori navode da su evropske banke bile primaoci kratkoročnih dolarskih finansiranja od strane američkih uzajamnih fondova tržišta novca<sup>63</sup>, ali su i mimo toga i drugi segmenti sistema bankarstva u sjenci finansirali regulisane banke.

Uz to, banke su sponzorirale SIV i ABCP kanale<sup>64</sup>, pa su obaveze ovih lica (koje su bile izvan bilansa), mogle biti u nekom obliku garantovane od strane banke originatora, kreirajući dodatnu vezu. Četvrti razlog koji ovi autori navode je u činjenici da je London glavni centar za trgovinu strukturiranim kreditima, kao i derivatima koji se vezuju za strukturirane kredite, američkih korisnika kredita. Na ovom tržištu su evropske banke bile jednako upletene kao i američke banke. Peti razlog je u tome što su velike evropske banke igrale glavnu ulogu kao kupci američkih strukturiranih kredita. One su koristile sekjuritizovanu aktivu da privuku repo finansiranje, prikupe sredstva po povoljnijim cijenama

---

<sup>59</sup>Pema: Jeffers i Plihon, 2013; str. 13.

<sup>60</sup>Prema: Farhi i Cintra, 2009; pasus 7.

<sup>61</sup>Opširnije: Farhi i Cintra, 2009; pasus 44.

<sup>62</sup>Detaljnije: Jeffers i Plihon, 2013; str. 14. i str. 15.

<sup>63</sup>Na primjer, kod Jeffers i Plihon, 2016; str. 20. navodi se da su na kraju jula 2011 američki uzajamni fondovi tržišta novca investirali oko 47% svoje aktive u kratkoročne harije evropskih banaka (od čega se čak 14% odnosilo samo na Francusku).

<sup>64</sup>Strukturne ulagačke jedinice (*structured investment vehicle*, SIV) su nebankarske finansijske institucije koje preuzimaju rizik na taj način što prodaju kratkoročne komercijalne zapise sa rokom dospjeća od par dana ili par nedjelja, kako bi finansirale svoja dugoročna ulaganja. Pravna lica specijalne namjene kupuju aktive više različitih originatora, a te kupovine finansiraju emitovanjem kratkoročnih komercijalnih papira obezbijedenih aktivom (*asset backed commercial papers – ABCP*).

i uvećaju svoje prinose. I američke i evropske banke su držale velike iznose AAA tranši sekjuritizovane aktive.

Važan segment bankarstva u Sjenci čine sekjuritizacija i repo aranžmani. Sekjuritizacija se definiše kao „proces pretvaranja potraživanja, kao manje likvidne finansijske aktive, u hartije od vrednosti kojima se može trgovati na finansijskom tržištu”<sup>65</sup>. Zahvaljujući sekjuritizaciji vrši se „prepakivanje” individualnih kredita i različitih instrumenata duga u hartije od vrijednosti, kojima rejting agencije podižu rejting, nakon čega se prodaju različitim krajnjim investitorima. Na taj način sekjuritizacija omogućava izdavaocima hartija od vrijednosti da dođu do likvidnih sredstava uz niže troškove.

Kako bi se oslobodila potraživanja banka koja je inicijator sekjuritizacije ih prodaje pravnim licima posebne namjene (*special purpose vehicle* – SPV). SPV dalje prikupljaju ta potraživanja, vrše odabir i grupišu ih i onda oni (ili poseban pravni subjekt – izdavalac) na osnovu njih emituju hartije od vrijednosti koje kupuju institucionalni i privatni investitori. SPV su vlasnici aktive i nosioci obaveza prema investitorima i obično su osnivani od strane izdavaoca zajma ili pokrovitelja investicije, najčešće investicione banke, koja tako izoluje finansijski rizik, a ponekad i posebno oporezivanje ili regulatorni rizik. Nakon što banka založenu imovinu iznese iz svog bilansa i unese je u SPV, ova institucija emituje i prodaje hipotekarne obveznice trećim licima pri čemu zarađuje na kamatnoj razlici između odobrenih hipotekarnih kredita i emitovanih obveznica (MBS). Važno je napomenuti da banke nude podršku SPV-u i takođe direktno investiraju u sigurne tranše sekjuritizovanog duga.

Globalna kriza je pokazala koliko su zapravo SPV osjetljivi na zloupotrebu. Vanbilansna sekjuritizacija stvara problem moralnog hazarda na taj način što banke vođene zaradom često prodaju SPV-u loše hipotekarne kredite kod kojih postoji visok rizik povraćaja, pri čemu SPV često nisu bili upoznati sa kvalitetom kupljenih hipotekarnih zajmova. Sekjuritizacija, sama po sebi nije problematična. Hartije od vrijednosti koje su nastale iz sekjuritizacije, pod uslovom da su rigorozno kontrolisane, predstavljaju izuzetno dobar finansijski instrument koji konvertuje nelikvidnu aktivu u likvidnu i koji finansijskim institucijama obezbjeđuje dodatni profit i dodatna sredstva za odobravanje kredita. Problem se počeo javljati sa javljanjem drugih papira i izvedenih hartija od vrijednosti po osnovu sekjuritizovanih hipotekarnih kredita, što komplikuje mrežu odnosa i povećava rizik.

Takođe, finansijske kompanije, a naročito (univerzalne) banke, istovremeno upravljaju drugim finansijskim institucijama, kao što su hedž fondovi. Umnožavajući hedž fondove pod svojom administracijom banke su stvarale prostor za proizvode i aktivu većeg rizika i ustpostavljale strukturu visokog leveridža. Hedž fondovi su po pravilu investitori, to jest kupci velikih paketa sekjuritizovanih instrumenata visokog rizika. Tako su banke dolazile u situaciju da prodati rizik istovremeno preuzmu kao povezani rizik. Pošto su neki fondovi ove kupovine vodile kao vanbilansne stavke, a mreža odnosa je bila takva da su neke institucije praktično dugovale same sebi, teško je utvrditi stvaran odnos gubitaka i dugova nastalih za vrijeme krize. Osim što su sponzorile hedž fondove i obezbjeđivale kredite za njihovo poslovanje (uključujući i kupovinu strukturiranih proizvoda), univerzalne banke su uz to i kopirale njihove poslovne strategije. *Blackburn* navodi da su banke Wall Street-a ne samo sponzorile hedž fondove već su im sve više i više ličile dok su koristile svoje pozicije prajm brokera<sup>66</sup> da bi podspiješile opklade. Uloga hedž fondova je ključna jer su oni najmanje

---

<sup>65</sup>Prema: Juhas, 2011; str. 13.

<sup>66</sup>Prajm brokeraža ili posredovanje je zajedničko ime za paket usluga koje su uglavnom najveće banke nudile hedž fondovima, kako bi ovi mogli da obavljaju velike trgovačke operacije.

regulisani agenti (i samim tim najviše u sjenci) koji u isto vrijeme blisko zavise od likvidosti banke i doprinose sistemskom riziku.<sup>67</sup>

Strukturne ulagačke jedinice (*structured investment vehicle, SIV*) predstavljaju pravna lica koja su tipičan primjer institucija koje obavljaju poslove bankarstva u sjenci. Zahvaljujući njima banke su pronašle način da zaobiđu stroge zahtjeve u pogledu kapitala. U nemogućnosti da prikupe sredstva od deponenata ove institucije su se okrenule tržištu kapitala i preuzimaju rizik na taj način što prodaju kratkoročne komercijalne zapise sa rokom dospijeca od par dana ili par nedjelja, kako bi finansirale svoja dugoročna ulaganja. SIV su bile način da finansijske institucije usmjere velike iznose duga iz bilansa stanja i da koriste visoke nivoe leveridža i povećaju profitabilnost tokom perioda prosperiteta. Oni su slabije regulisani u odnosu na druge investicione pulove i tipično se drže van bilansa komercijalnih banaka i investicionih kuća. Nekoliko glavnih SIV su bili povezani sa velikim bankama. Različite SIV su imale garancije banke pokrovitelja. U nekim slučajevima, ovi novi posrednici su imali unaprijed odobrene kreditne linije od strane univerzalnih banaka koje su uveliko koristile nakon izbijanja krize.<sup>68</sup>

Repo aranžmani (*repurchase agreement, repo*) podrazumijevaju prodaju finansijske aktive uz obavezu prodavca da tu istu aktivu ponovo kupi po unaprijed dogovorenoj cijeni. Jedan od razloga za kolaps sistema tokom posljednje krize je to što su veliki iznosi kredita od strane institucija bankarstva u sjenci bili u formi repo aranžmana, a mnogi od tih repoa su bili pokriveni sekjuritizovanim hipotekama kao kolateralom. Sistem bankarstva u sjenci se našao u problemima kada su zajmodavci postali zabrinuti za kvalitet kolaterala koji je podržavao repoe. Situacija iz posljednje krize je ličila na događaje tokom Velike depresije kad je došlo do juriša na banke. U ovoj krizi, došlo je do „juriša na repoe”. Nakon kolapsa *Lehman Brothers*-a u septembru 2008, povjerioci su izgubili povjerenje u sposobnost investicionih banaka da otkupe kratkoročne kredite, što je dovelo do naglog pada plasmana u repoe. Čim su zajmodavci postali zabrinuti za kvalitet kolaterala koji je podržavao repoe, uslijedio je kolaps bankarskog sistema u sjenci.

Kada je riječ o aranžmanima koje sprovode tradicionalne banke, a koji se mogu svrstati u poslove bankarstva u sjenci, tipičan primjer predstavljaju svopovi kreditnog neizvršenja (*credit default swaps, CDS*). Kreditni svop aranžman predstavlja „nestandardizovani – vanberzanski (OTC) ugovor između dvije strane, gdje strana A – kupac zaštite, plaća anuitet (premiju osiguranja) tokom trajanja ugovora ili pojavljivanja „događaja” (koji prvi iskrse) strani B – prodavcu zaštite rizičnog dužničkog instrumenta „referentne aktive ili aktiva” u izdanju strane C, obavezujući se da plati nominalnu vrijednost referentne aktive usljed neizvršenja (difolt) ili bilo koje druge promjene kvaliteta kredita izdavaoca, što je predviđeno ugovorom”<sup>69</sup>.

CDS je nelikvidan i uglavnom neregulisan finansijski instrument koji je predstavljao značajan izvor profita i za Vol Strit i za hedž fondove. CDS su svijetu prodani kao hedžing transakcije koje transferišu rizik na taj način što banke koje odobravaju zajmove prenose kreditne rizike na osiguravajuće kuće, koje ne odobravaju zajmove direktno, ili na strane banke koje ne mogu lako odobriti zajmove na tržištu Sjedinjenih Američkih Država. CDS su nastali 1992, ali od 2000. ovo tržište doživljava eksplozivan razvoj. CDS tržište se u periodu od 2001. do 2007. svake godine udvostručavalo i sa nešto manje od \$1 biliona naraslo do \$62

---

<sup>67</sup>Detaljnije:Farhi i Cintra, 2009; pasus 12.

<sup>68</sup>Detaljnije:Farhi i Cintra, 2009; pasus 44.

<sup>69</sup>Prema: Lakić, 2009; str. 38.

biliona<sup>70</sup>, što je daleko više od vrijednosti realnog sektora privrede Sjedinjenih Američkih Država, odnosno veće od svih kreditnih tržišta zajedno u Sjedinjenim Američkim Državama.

Postavlja se pitanje zašto je CDS tržište doživjelo takvu ekspanziju. Razlog je u tome što dok se kod zajmova koje banke odobravaju zahtijevaju određeni iznosi kapitala, za CDS postoje prilično ograničene obaveze kapitala. Drugim riječima, banke su mogle da preuzmu mnogo veća kreditna izlaganja preko CDS-a nego što bi mogle direktno. CDS je omogućio prisustvo finansijskih institucija na globalnom finansijskom tržištu na znatno jednostavniji i jeftiniji način. Pored prednosti kao što su transfer kreditnog rizika i razvoj tehnologije upravljanja rizikom, postoji i druga strana priče koja se odnosi na činjenicu da su CDS, odnosno nedostatak njihove regulacije, odigrali jako važnu ulogu u posljednjoj ekonomskoj krizi. Oni su, zajedno sa kolateralizovanim dužničkim obligacijama (CDO) doprinijeli zamrzavanju kreditnih tržišta i propasti ili ozbiljnih problema u portfolijima velikih finansijskih institucija kao što su *Bear Stearns* ili *AIG*. Deregulacija tržišta dovodi do bržeg rasta i razvoja njegovih institucija, ali kako je transaktorima omogućeno da ulaze u trgovinu bez obaveze da formiraju sigurnosne rezerve, oni su tu slobodu iskoristili za prekomjerno špekulisanje što se negativno odrazilo na globalnu ekonomiju. Od samog nastanka CDS tržišta, ono je funkcionisalo sa znatno nižim nivoom regulacije u odnosu na industriju osiguranja, hartija od vrijednosti ili fjučersa.

Institucije sistema bankarstva u sjenci kreiraju novac putem izbjegavanja kapitalnih zahtjeva kroz vanbilansno računovodstvo, jer prudenciona regulacija ne ograničava kreiranje kreditnog novca baziranog na derivatima i strukturiranim proizvodima. Džefers i Plihon navode kako su investicione banke, kao glavni akteri sistema bankarstva u sjenci, bez adekvatne kapitalne podrške investirale u strukturirane proizvode i derivate, i na taj način su, ni iz čega, kreirale novac vrijedan stotine biliona dolara. Naime, pošto su derivativni ugovori (većinom neregulisani i na vanberzanskom tržištu) potpisivani bez adekvatne bilansne podrške, banka – diler derivata je tako mogla da vrši neograničeno veliki broj opklada koje su često bile vezane za strukturirane proizvode sistema bankarstva u sjenci<sup>71</sup>. Pretpostavka da je prodaja strukturiranih finansijskih proizvoda makar djelimično pokrivena kolateralom gubi na značaju ako se zna da sistem bankarstva u sjenci dozvoljava da se isti kolaterali više puta koriste. Pomenuti autori se pozivaju na procjenu MMF-a, po kojoj je u prosjeku ista aktiva stavljena pod hipoteku tri puta, što najbolje govori o tome koliko je čitav sistem bio labav.

Prednost bankarskog sistema u sjenci je u tome što širi kreditno tržište i olakšava pristup kreditu. Zahvaljujući sekjuritizaciji moguća je konverzija nelikvidne aktive u likvidnu kao i dodatan profit i dodatna sredstva za odobravanje kredita. S druge strane, nedostaci bankarskog sistema u sjenci se ogledaju u tome što generiše sistemski rizik jer institucije koje pripadaju ovom sistemu mogu biti visoko zadužene, vršiti transformaciju dospijeća znatnih iznosa sredstava, a istovremeno biti blisko povezane sa bankama. Za razliku od banaka, institucije sistema bankarstva u sjenci su slabo regulisane i nadgledane, nemaju kapitalne rezerve, nemaju pristup sistemu osiguranja depozita ili centralnoj banci kao kreditoru krajnje instance. Sve to ih čini osjetljivim na šokove, kako one koje se tiču naglog povlačenja sredstava od strane investitora, tako i na one u slučaju devalvacije imovine u poređenju sa obavezama.

---

<sup>70</sup>Opširnije: Varchaver, 2008.

<sup>71</sup>Prema: Jeffers i Plihon, 2013; str. 13. Autori navode primjer banke Lehman Brothers, koja je emitovala 4 hiljade hartija pod okriljem svojih 75 SPV-a, bez podrške kapitala ili kolaterala

Posljednja kriza je pokazala da je sistem bankarstva u sjenci veoma ranjiv na klasične bankarske panike. Univerzalne banke, ugovorne strane (*counterparties*) institucija globalnog sistema bankarstva u sjenci, imale su velike gubitke<sup>72</sup>. Institucijama bankarstva u sjenci sredstva su povjerena na kratak period, a investitori očekuju da ih u svakom trenutku mogu povući. Ako bi posumnjali da su njihova sredstva u opasnosti, od banke će zahtijevati da im vrati pozajmljeno. Panika se brzo širi i veliki broj investitora želi da povuče svoj novac. Tada nastaje problem jer je banka prinuđena da brzo unovči svoju aktivu kako bi odgovorila na zahtjeve investitora. U naporu da to učini cijena njenih plasmana pada, banka ubrzo postaje insolventna, a dio onih koji su u nju investirali ostaje bez svoje uštedevine. Ako se uzme u obzir veličina iskazanih gubitaka i iznos javnih resursa usmjerenih u spašavanje institucija kako bi se povratilo poljuljano povjerenje, krhkost deregulisanog tržišta i labavo nadziranog finansijskog sistema koji podstiče širenje globalnog sistema bankarstva u sjenci, sasvim je jasna.<sup>73</sup>

---

<sup>72</sup>Prema:Farhi i Cintra, 2009; pasus 28.

<sup>73</sup>Detaljnije:Farhi i Cintra, 2009; pasus 47.

## **II AMERIČKI I EVROPSKI MODEL UNIVERZALNE BANKE: SPECIFIKACIJA I KOMPARACIJA**



## 1. Uticaj regulativnog okruženja na razvoj bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama

Razvoj univerzalnog bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama je važno posmatrati kroz prizmu zakona koji su uticali na taj razvoj i učinili ga umnogome drugačijim od onog koji se odvijao u Evropi. Naime, Glas-Stigelov zakon (*Glass–Steagall Act*), usvojen 1933. godine, predstavlja prekretnicu u razvoju bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama. Zakon je stvorio sistem koji karakteriše decentralizovana mreža banaka i razgraničenje između komercijalnih i investicionih banaka. Ovaj zakon je sve do 1999. predstavljao temelj finansijske regulacije u Sjedinjenim Američkim Državama. To je za posljedicu imalo snažan razvoj finansijskih tržišta i relativno slabo razvijene finansijske posrednike. 1999. stupa na snagu jedan od najvažnijih zakona kada je u pitanju finansijski sektor Sjedinjenih Američkih Država: Zakon o modernizaciji finansijskih usluga (*Financial Services Modernization Act*) poznatiji pod imenom Grem-Lič-Blajlijev zakon (*Gramm-Leach-Bliley Act*). Njegovim usvajanjem se u potpunosti ukida razdvajanje komercijalnog i investicionog bankarstva i osiguravajućih kompanija, čime se nakon više od šezdeset godina zakonski dozvoljava djelatnost univerzalnog bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama.

### 1.1. Uloga Glas-Stigelovog zakona u razvoju bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama

Sve do 1933. godine, investiciono i komercijalno bankarstvo u Sjedinjenim Američkim Državama se odvijalo pod istim krovom. Nakon dva neuspjela pokušaja formiranja centralne banke i sistema nacionalnih banaka koje su imale pravo da izdaju novac<sup>74</sup>, 1913. se osniva Sistem federalnih rezervi koji do danas predstavlja centralnu banku Sjedinjenih Američkih Država. To je ojačalo dotadašnju ulogu banaka, koje postaju osnovni oslonac razvoja privrede, kako njenim finansiranjem putem kredita, tako i kroz emisiju hartija od vrijednosti (univerzalno bankarstvo). Povezanost banaka i korporacija postaje sve jača, pa banke (i bankari) tog doba sve češće imaju ušesće u vlasništvu vodećih industrijskih giganta. Interesantan je podatak da su Džej Pi Morgani Haus of Morgan (jedna od kompanija Džej Pi Morgana) početkom 20. vijeka imali kontrolu nad najvećim sektorima privrede Sjedinjenih Američkih Država.<sup>75</sup> Sve to je omogućilo i kontrolu političkog života.

Tokom Velike ekonomske krize, u periodu između 1929. i 1933, dolazi do propasti 9.000 banaka<sup>76</sup>. Ruzveltova administracija jedefinisala nekoliko značajnih problema tadašnjeg bankarskog sistema<sup>77</sup>. Najznačajniji od njih je bio u tome što su banke pretjerano investirale u hartije od vrijednosti izdate od strane nefinansijskih kompanija. Samim tim, pad cijena tih aktiva dovodio je do stvarnih kapitalnih gubitaka koji su često imali razorne posljedice po

---

<sup>74</sup>Dva neuspjela pokušaja se odnose na *Bank of the United States* iz 1791 i *Second Bank of the United States* iz 1816. godine, a formiranje sistema nacionalnih banaka koje imaju pravo da izdaju novac je započeto 1863. zahvaljujući *National Currency Act*, kasnije nazvanim *National Banking Act*

<sup>75</sup>Vučković i Prvulović, 2013; str 58. navode da su *J. P. Morgan* i *House of Morgan* imali 126 mjesta u upravnim odborima 89 kompanija i kontrolisali su 40% ukupnog industrijskog, finansijskog i trgovinskog kapitala Sjedinjenih Američkih Država što je činilo oko trećine bruto domaćeg proizvoda

<sup>76</sup>Opširnije: Rose, 2003; str. 44.

<sup>77</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 74.

banke. Kako bi se povratilo povjerenje u bankarski sistem i smanjio rizik da se kriza ponovi, bilo je neophodno postaviti stroga ograničenja. Prvi značajan korak kao odgovor na ovo iskustvo napravljen je 1933. kada stupa na snagu Zakon o bankama (*Banking Act*) koji u potpunosti mijenja dotadašnje poslovanje banaka. Mišljenje koje je preovladavalo prilikom njegovog usvajanja je da poslovi investicionog bankarstva izlažu banke isuviše visokim rizicima i da predstavljaju opasnost za stabilnost finansijskog sistema. Ovaj zakon je poznatiji pod imenom Glas-Stigelov zakon (*Glass-Steagall Act*) zbog dvojice Demokrata, koji su se zalagali za usvajanje važnih odredbi<sup>78</sup>. Senator Karter Glas je promovisao ideju odvajanja komercijalnih i investicionih bankarskih poslova ne bi li se na taj način umanjile spekulativne aktivnosti banaka, dok je Predstavnik u Bijeloj Kući Henri Stigel smatrao da je neophodno formirati instituciju za osiguranje depozita.

Glas-Stigelov zakon je sve do 1999. predstavljao temelj finansijske regulacije u Sjedinjenim Američkim Državama. Najvažnija promjena koju on donosi se odnosi na strogo odvajanje komercijalnog bankarstva od investicionog bankarstva i osiguravajućih kompanija. Na taj način univerzalno bankarstvo u Sjedinjenim Američkim Državama zapravo postaje zabranjeno. Komercijalne banke nisu smjele da obavljaju poslove u vezi sa hartijama od vrijednosti za svoj račun, a investicionim banakama je zabranjeno da primaju depozite. Odredbe zakona koje su uvele najznačajnije promjene su 16, 21, 20 i 32.

Odreba 16 Glas-Stigelovog zakona zabranjuje nacionalnim bankama da vrše kupovinu, prodaju ili emisiju finansijske aktive za svoj račun: one to mogu činiti samo po nalogu i za račun klijenta. Nacionalnim bankama je ovim dozvoljeno da za sopstveni račun kupuju isključivo investicione hartije od vrijednosti (visokokvalitetne dužničke hartije od vrijednosti), i to samo u iznosu do 10% vrijednosti njihovog kapitala i 10% vrijednosti viška sredstava.<sup>79</sup> Brokerske usluge su se mogle pružati bez ograničenja. Smatra se da je odredba 21 „srce Glas-Stigelovog zakona<sup>80</sup>“. Kanals objašnjava kako ova odredba zabranjuje svim onim bankama koje primaju depozite (komercijalnim bankama) da se uključuju u poslove emisije, prodaje ili distribucije bilo koje vrste finansijske aktive, poput obveznica i akcija, sa izuzetkom instrumenata duga emitovanih od strane federalne ili državne administracije (takozvane kvalifikovane hartije, odnosno *bank-eligible securities*). Ova odredba je zapravo povukla jasnu liniju između investicionih i komercijalnih banaka. Važno je naglasiti da zakon iz 1993. nije zabranjivao bankama da vrše ove aktivnosti izvan Sjedinjenih Američkih Država<sup>81</sup>.

Odreba 20 zabranjuje komercijalnim banakama udruživanje sa drugim finansijskim kompanijama koje kao svoju primarnu funkciju vrše emitovanje, distribuiranje ili javnu prodaju finansijske aktive. Primarna funkcija znači da finansijske kompanije po tom osnovu ostvaruju makar 10 procenata svojih prihoda. Ova zabrana je kasnije zamijenjena direktivom Federalnih rezervi po kojoj komercijalne banke mogu da se udružuju sa finansijskim kompanijama koje se uključuju u aktivnosti u vezi sa distribucijom finansijske aktive, u slučaju kada su ta aktiva komercijalni papiri, municipalne obveznice, kao i bilo koje druge hartije od vrijednosti koje su pokrivene hipotekom ili nekim drugim jemstvom<sup>82</sup>. Odredba 32 zabranjuje zaposlenima u komercijalnim bankama da budu članovi odbora finansijskih kompanija koje posluju na tržištu novca ili kapitala i obratno. Komercijalne banke i

---

<sup>78</sup>Nekad se izraz Glas-Stigelov zakon odnosi na cjelokupan *Banking Act*, dok se u nekim slučajevima ovaj izraz koristi za samo četiri odredbe ovog zakona: 16, 20, 21 i 32.

<sup>79</sup>Misli se na 10% takozvanog *capital stock* i 10% *unimpaired surplus funds*. Za više detalja koje bilansne pozicije pripadaju ovim kategorijama pogledati: *Legal Information Institute*.

<sup>80</sup>Prema: Ofer, 2004; str. 532.

<sup>81</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 75.

<sup>82</sup>Prema: Canals, 1997; str. 75.

finansijske kompanije koje kao svoju osnovnu funkciju obavljaju kupovinu, prodaju ili posredovanje u vezi sa hartijama od vrijednosti ne smiju imati ni jednog zajedničkog zaposlenog ili direktora čak ni u slučaju kada jedna od tih kompanija ne posjeduje kapital one druge, osim ukoliko Odbor Federalnih rezervi ne da za to posebnu dozvolu. Glas Stigelov zakon je izuzeo neke hartije od vrijednosti iz svojih zabrana, poput državnih hartija od vrijednosti, municipalnih obveznica, komercijalnih zapisa kompanija i hipotekarnih obveznica<sup>83</sup>.

Glas-Stigelov zakon je u Sjedinjenim Američkim Državama doveo do stvaranja sistema kojeg karakteriše decentralizovana mreža banaka i razgraničenje između komercijalnih i investicionih banaka. Ovaj zakon je važan i zbog osnivanja Federalne korporacije za osiguranje depozita (*Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC*), koja garantuje deponentima banaka (koje se kod nje osiguravaju) sigurnost uloga, u početku do \$2.500, a danas čak do \$250.000. Prije Glas-Stigelovog zakona donijet je zakon koji je ograničavao filijalsku mrežu svake američke banke na onu saveznu državu u kojoj se nalazi glavno sjedište banke. Radi se od Mekfaden zakonu iz 1927. godine (*McFadden Act*), koji je imao za cilj da riješi pitanje prekomjerne koncentracije u bankarskoj industriji kao i problem otežane kontrole velikih organizacija koje posluju u više država istovremeno. Savezne države na ovaj način dobijaju pravo da same uredе pitanje širenja banaka iz drugih država u okviru sopstvenih granica. Manje efikasne banke su na ovaj način bile zaštićene od efikasnijih konkurenata.

Razdvajanje komercijalnih i investicionih banaka uspostavljeno Glas-Stigelovim zakonom je u početku odgovaralo investicionim bankama. Naime, kada je bankarski sistem „rascjepkan“, velikim kompanijama je bilo teže da dođu do velikih iznosa bankarskih kredita, pa se zato počinju finansirati preko berzi (što dovodi do sve većeg značaja tržišta kapitala). Da bi se kompanija našla na berzi, mora sarađivati sa investicionim bankama, koje im pomažu da dođu do sredstava putem emisije hartija od vrijednosti. Za kompaniju je praktičnije da prilikom emisije hartija od vrijednosti sarađuje sa investicionom bankom, nego da radi na razvoju internog kadrovskog potencijala, pa zato raste uloga investicionih banaka. Jačanje uloge tržišta kapitala u Sjedinjenim Američkim Državama je stvorilo sistem kontrole kompanija od strane berzi. Iako je postojala i kontrola od strane upravnih odbora kompanija, spoljna kontrola od strane berzi je bila dominantna. Za sve ovo vrijeme, univerzalne banke u Evropi nesmetano obavljaju svoje aktivnosti.

## 1.2 Zaobilaženje zakonskih barijera i deregulacija bankarskog zakonodavstva

Odredbe Glas-Stigelovog zakona su imale za cilj da postave jasne granice, ali razvojem finansijskog sistema se otvarao prostor za zaobilaženje regula – kako kroz stvaranje nebankarskih finansijskih institucija, tako i kroz neke nove aktivnosti i proizvode koje su nudile banke. Uz snažna lobiranja i političke pritiske, odredbe su se često tumačile drugačije od onog što je bio njihov primarni cilj. Na primjer, u odredbi 21 nije eksplicitno naglašeno da se ona odnosi i na štedno-kreditne asocijacije (*savings and loans firms*). Samim tim, od šezdesetih godina dvadesetog vijeka one sve više počinju da ugrožavaju komercijalne banke u njihovim kreditno-depozitnim aktivnostima, jer su koristile svoju prednost da mogu istovremeno obavljati i one poslove koje su komercijalnim bankama bile zabranjene.

---

<sup>83</sup>Prema: Rose, 2003; str. 40.

Sedamdesetih godina dvadesetog vijeka banke počinju da nude usluge investicionih fondova, što je pokrenulo brojne polemike<sup>84</sup>. Otvorilo se pitanje da li su ovakve aktivnosti u korist investicionog fonda (to jest banke koja nudi te usluge, čime se ozbiljno krši zakon) ili u korist klijenata. 1987. monetarne vlasti Sjedinjenih Američkih Država su se složile da banke mogu pružati ovakve vrste usluga, ali preko podružnica koje će formirati i koje će same snositi rizike povezane sa bilo kakvim gubicima<sup>85</sup>. Pošto je član 20 Glas-Stigelovog zakona zabranjivao bankama da se udružuju sa finansijskim kompanijama koje obavljaju poslove investicionog bankarstva, ove podružnice su po tom članu nazvane *Podružnice člana 20*<sup>86</sup>. Ipak, prihodi koje podružnice ostvare po osnovu poslova sa hartijama od vrijednosti i od poslova u kojima se javljaju kao potpisnici emisije, nisu smjeli prelaziti 5% njenih ukupnih bruto prihoda. 1989. godine ova granica raste na 10%, a 1996. na čak 25%<sup>87</sup>.

Kako bi banke, koje su dio holding kompanija, bile zaštićene od poslova sa hartijama od vrijednosti, Odbor Sistema federalnih rezervi je postavio zaštitne barijere. Na primjer, banke nisu smjele kupovati hartije od vrijednosti izdate od strane povezanih podružnica, niti odobravati kredite klijentima povezanih podružnica. Podružnica člana 20 i povezana banka nisu smjele dijeliti službenike ni direktore, niti miješati svoje usluge na tržištu. Nije bilo dozvoljeno ni dijeljenje informacija iz dokumentacije o komitentima, a sve u cilju zaštite deponenata.<sup>88</sup> Od 1996. barijere popuštaju. Tada se dozvoljavaju zajednički službenici i direktori banaka i povezanih podružnica koje se bave investicionim bankarstvom, pod uslovim da direktori jedne kompanije predstavljaju manje od polovine direktora druge kompanije, osim u slučaju izvršnog direktora, koji nije smio biti ni zaposleni u drugoj kompaniji. Od 1997. se dozvoljava bankama da odobravaju kredite klijentima svojih podružnica, pod uslovom da klijenti banke nisu uslovljeni kupovinom usluga podružnice. Bankama se dozvoljava odobravanje kredita svojim klijentima u svrhu otplate glavnice, kamate ili dividendi hartija od vrijednosti koje su izdale njihove povezane podružnice. Dozvoljava se i da banke kupe hartije od vrijednosti svojih povezanih preduzeća, pod uslovom da te hartije ispunjavaju standarde koje zahtijevaju bankarski propisi.

1991. je u Sjedinjenim Američkim Državama objavljena studija, od strane Trezora a na zahtjev Kongresa: *Modernizacija finansijskog sistema - Preporuke za sigurnije i konkurentnije banke* poznata pod nazivom *Zelena knjiga*<sup>89</sup>. Ova studija je značajan dokument jer predstavlja prvi pisani plan deregulacije finansijskog sistema na jednom mjestu, ali i zato što predstavlja prvo pominjanje ideje ukidanja Glas-Stigelovog zakona u jednom zvaničnom dokumentu<sup>90</sup>. Na čelu Trezora tada se nalazio Džon Dugan, koji je narednih godina snažno lobirao za usvajanje ideja i politika predstavljenih u Zelenoj knjizi. Ovaj dokument se često navodi kao jedan od najranijih podsticaja za razvoj institucija koje su suviše velike da bi propale. Od svih radikalnih deregulatornih poteza koji su predstavljeni, tri su se posebno isticala: dozvoliti bankama da posluju u više država bez dodatnog nadzora, dozvoliti spajanje

---

<sup>84</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 75

<sup>85</sup>„Section 20 Affiliates“; prema: Canals, 1997; str. 75

<sup>86</sup>Opširnije: Rose, 2003; str. 42.

<sup>87</sup>Prema: Cohen, 1997; str. 114. i 115.

<sup>88</sup>Detaljnije: Rose, 2003; str. 43.

<sup>89</sup>*Modernizing the Financial System: Recommendations for Safer, More Competitive Banks (Green Book)*

<sup>90</sup>Opširnije: Carter, 2010; str 17.

komercijalnih, investicionih banaka i osiguravajućih kuća i dozvoliti firmama koje nisu iz oblasti finansija (poput *General Electric* i *Sears*) da kupuju banke<sup>91</sup>.

Devedesetih godina dvadesetog vijeka razvoj nebankarskih finansijskih institucija počinje ozbiljno da ugrožava banke. Uz to, bilo je potrebno odgovoriti na izazove međunarodne konkurencije, jer američke banke počinju da zaostaju na međunarodnom nivou. Regulacija, koja je činila njihove troškove mnogo većim, zajedno sa slabom diversifikacijom usluga, predstavljala je sve veći problem sa rastom međunarodne konkurencije. Stoga su se velike komercijalne banke zalagale za ukidanje odredbi Glas-Stigelovog zakona. Za sve to je postojala podrška ekonomista, zastupnika ideje slobodnog tržišta, koji su se zalagali za deregulaciju bankarske industrije u ime globalne konkurentnosti i profita.

U početku, geografske restrikcije nisu predstavljale ozbiljnu prepreku za poslovanje banaka, jer nije postojalo dovoljno velikih korporacija koje bi imale potrebu za bankarskim uslugama u više različitih država. Sa razvojem velikih korporacija ovo pitanje postaje sve važnije. Inicijativa za ukidanje restrikcija je došla od velikih banaka koje su bile u stanju da ponude niže troškove finansiranja kao i ostale bolje uslove od banaka u okolnim zemljama<sup>92</sup>. Geografska ograničenja su po zagovornicima njihovog ukidanja destabilizovala bankarski sistem stvaranjem malih, slabo diversifikovanih banaka, osjetljivih na bankarske panike i portfolio šokove<sup>93</sup>. 1956. godine je donesen Zakon o bankarskim holding kompanijama (*Bank Holding Company Act*) sa namjerom da omogući veću kontrolu bankarskih holding kompanija koje su se istovremeno bavile bankarskim i nebankarskim aktivnostima. Zakon zabranjuje ovim holding kompanijama sticanje banaka iz države drugačije od one u kojoj je njihovo sjedište. Ostavljena je mogućnost da se ovo ipak čini uz dozvolu države u kojoj se nalazi banka koju holding kompanija namjerava kupiti.

Ograničenja u vezi sa širenjem banaka preko granica matične države su postepeno slabila tako što se dozvoljavalo međudržavno poslovanje na recipročnoj bazi, tj. variralo je od države do države i zavisilo od njihovog međusobnog dogovora. Naime, počev od ranih osamdesetih godina dvadesetog vijeka, neke države mijenjaju sopstvene zakone i dozvoljavaju bankama iz drugih država poslovanje u okviru svojih zemalja, ali pod posebnim uslovima. Te dozvole se u početku obično odnose na banke iz iste regije (takozvani regionalni reciprocitet), ali kasnije i sa čitave teritorije Sjedinjenih Američkih Država (federalni reciprocitet). Do 1990. godine je čak 46 država dozvoljavalo da banke iz drugih država posluju na njihovoj teritoriji<sup>94</sup>. Kako bi mogle preći državne granice banke su osnivale bankarske holding kompanije koje su kupovale banke u drugim državama kao podružnice holding kompanija (tako je broj podružnica sa 39.784 koliko je iznosio 1982. porastao na 57.788 do 1996<sup>95</sup>).

Dok su bankarske holding kompanije bile tipične za Sjedinjene Američke Države jer su bile dobar način zaobilaznje regula, u Evropi nisu bile tako uobičajene. Razlog za to je u činjenici da je evropskim bankama bilo dozvoljeno pružanje širokog spektra usluga uobičajenog za univerzalne banke, a nisu postojala ni geografska ograničenja za razliku od prepreka sa kojima su se susretale banke u Sjedinjenim Američkim Državama. Posljednje

---

<sup>91</sup>Prema: Carter, 2010; str. 18.

<sup>92</sup>Prema: Jith i Strahan, 1997; st. 16.

<sup>93</sup>Prema: Jith i Strahan, 1997; str. 13. (autori se pozivaju se na istraživanje koje je sproveo Charles Calomiris 1993)

<sup>94</sup>Detaljnije: Medley, 2013.

<sup>95</sup>Prema: Rose, 2003; str. 87.

geografske barijere u Sjedinjenim Američkim Državama uklonjene su Rigl-Nilovim zakonom (*Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act*) iz 1994. godine, koji eliminiše međudržavna ograničenja nakon gotovo 70 godina. Na ovaj način se dozvoljava bankama da otvaraju filijale u drugim saveznom državama. Takođe, dozvoljava se vršenje fuzija banaka čija su sjedišta locirana u različitim saveznom državama. Tačnije, promjene koje donosi Rigl-Nilov zakon su sljedeće<sup>96</sup>:

- Dobro kapitalizovane banke mogu sticati druge banke u bilo kojoj državi nakon 29. septembra 1995;
- Bankarske holding kompanije mogu pripajati banke locirane u drugim državama u jedinstvenu filijalsku mrežu nakon 1. juna 1997;
- Do juna 1997. država mora da izabere da li će dozvoliti međudržavno grananje ili ne<sup>97</sup>
- Bankarska holding kompanija ne smije kontrolisati više od 10% ukupnih depozita u SAD, ili 30% depozita jedne (bilo koje) savezne države, osim ako država sama ne odabere da definiše ovu stopu iznad ili ispod 30% u okviru svojih granica.

Na ovaj način su nestale sve barijere za odvijanje međudržavnih merdzera koji bivaju sve brojniji. Zagovornici ovih reformi su smatrali da će se na ovaj način postići veća efikasnost institucija: transformisanjem zavisnih preduzeća u filijale banke izbjeci će se dupliranje troškova i omogućiti veća geografska diversifikacija imovine i obaveza<sup>98</sup>. Najveća prednost Rigl-Nil zakona u tome što je omogućio proces selekcije efikasnijih banaka: operativni troškovi su pali, što je uticalo i na pad kamatnih stopa. Nije bilo više mjesta za one banke koje ne mogu da odgovore novim izazovima.

Pored brojnih glasnih protivnika Glas-Stigelovog zakona, investicione banke sa Vol Strita su se zalagale za to da on ostane na snazi iz straha da ne budu potisnute<sup>99</sup>. Iako je ovaj zakon zvanično postojao do 1999, kao što je već pomenuto, regulatori i neki novi zakoni su uticali na njegovo slabljenje. 1981. *Bank of America* kupila je *Charles Schwab* (brokersku kompaniju) što je otvorilo pitanje potpunog ukidanja Glas-Stigelovog zakona. Već na početku 1983. Federalne Rezerve zvanično dozvoljavaju komercijalnim banakama da pružaju usluge diskontnog brokera<sup>100</sup>. Nekoliko godina kasnije, 1987. godine, bankarskim holding kompanijama se dozvoljava prodaja komercijalnih zapisa kao i osnivanje posebnih podružnica koje će pružati usluge pokrovitelja emisije (*underwriting*), ali one ne smiju činiti više od 5% ukupnog prihoda holding kompanije. Kasnije se ta granica pomjerila na 10% (1989, a iste godine je omogućena i prodaja korporativnih obveznica i akcija – municipalne i hipotekarne obveznice su u tom momentu već bile dozvoljene) i na kraju na 25% (1996). Ovo je povećalo mogućnosti za merdzere između investicionih i komercijalnih banaka.

Do prvog preuzimanja velike investicione banke od strane komercijalne banke dolazi 1997, kada je *Bankers Trust* najavio kupovinu *Alex Brown & Sons* (najstarija investiciona banka u Sjedinjenim Američkim Državama). U aprilu 1998. godine je najavljen najveći merdzera u istoriji (izvršen u oktobru iste godine), između *Citycorp* i *Travelers Group Inc*, koji

---

<sup>96</sup>Opširnije: Medley, 2013.

<sup>97</sup>Montana i Teksas su bile jedine države koje nisu dozvolile međudržavno grananje, ali su se naknadno obje države promijenile stav;

<sup>98</sup>Opširnije: McLaughlin, 1995; str. 1.

<sup>99</sup>Prema: Carter, 2010; str. 18.

<sup>100</sup>Usluge diskontnog brokera podrazumijevaju izvršavanje naloga klijenata po nižoj cijeni transakcije, ali bez pružanja savjeta koji bi pomogli klijentu pri donošenju odluke kojim hartijama od vrijednosti trgovati.

je omogućio kombinovanje bankarskih aktivnosti i osiguranja. Pošto je to predstavljalo povredu zakona, novoj kompaniji dat je rok od 2 do 5 godina da se oslobodi zabranjene aktive. Tadašnji izvršni direktor *Travelers Group*, Stanford Vajl, izjavio je da su se dvije kompanije upustile u ovako nešto jer su očekivale da će se za to vrijeme promijeniti zakoni (što se zapravo i desilo, čime je ovaj merdžer u međuvremenu postao legalan).<sup>101</sup> U međuvremenu je kroz različite amandmane zakona ublažena zabrana koja se tiče dijeljenja kadrova između komercijalnih i investicionih banaka, a bankama je omogućena kupovina finansijske aktive od svojih podružnica za ulaganja klijenata<sup>102</sup>.

Kada je u pitanju osiguranje, banke su tvrdile da bi ukidanje zabrane za obavljanje ove djelatnosti imalo pozitivan efekat ne samo na njih nego i na klijente: dok bi one kroz postojeće poslovnice uz niže troškove diversifikovale svoje prihode (jer ne bi bile isključivo vezane za tradicionalne usluge) i proširile paletu svojih proizvoda, klijenti bi imali više usluga na jednom mjestu i niže provizije i premije. Protivnici ove ideje su smatrali da bi ovo samo povećalo rizik poslovanja banke, posebno u slučaju velikih potraživanja po osnovu prodatih polisa (npr. usljed prirodnih nepogoda), a ugrozilo bi se i poslovanje nezavisnih lokalnih osiguravajućih agenata<sup>103</sup>. Poput ostalih barijera, i ove su se postepeno ukidale. Prvo su neke države dozvolile prodaju osiguranja bankama koje oni nadziru, a neke od najvećih osiguravajućih društava, kao što su *Nationwide Mutual*, *Hartford Financial Service Group, Inc*, započela su sa prodajom polisa osiguranja posredstvom banaka kako bi iskoristile prednosti superiornijih distributivnih mreža banaka.<sup>104</sup>

1999. stupa na snagu jedan od najvažnijih zakona kada je u pitanju finansijski sektor Sjedinjenih Američkih Država: Zakon o modernizaciji finansijskih usluga (*Financial Services Modernization Act*) poznatiji pod imenom Grem-Lič-Blajlijev zakon (*Gramm-Leach-Bliley Act*). Ovaj zakon u potpunosti ukida ne samo preostale odredbe Glas-Stigelovog zakona, nego i Zakona o bankarskim holding kompanijama iz 1956 (kojim se bankarskim holding kompanijama zabranjivalo obavljanje djelatnosti osiguranja), definiše širi spektar finansijskih i srodnih aktivnosti u koje se mogu uključiti bankarske holding kompanije i ograničava djelovanje državnih zakona koji zabranjuju ili ograničavaju veze između banaka i osiguravajućih društava. Dakle, na ovaj način se u potpunosti ukida razdvajanje komercijalnog i investicionog bankarstva i osiguravajućih kompanija, čime se nakon više od šezdeset godina zakonski dozvoljava djelatnost univerzalnog bankarstva.

Grem-Lič-Blajlijev zakon je revidirao i brojne druge zakone kako bi uredio i pitanje regulatora za svaku od aktivnosti u koje mogu biti uključene finansijske holding kompanije. Definisane su nadležnosti državnih regulatora zaduženih za aktivnosti osiguranja, Komisije za hartije od vrijednosti (*Securities and Exchange Commission, SEC*) zadužene za najveći dio aktivnosti u vezi sa hartijama od vrijednosti (izuzev onih koje spadaju u „bankarske“ izuzetke) i posebnih regulatora za bankarske aktivnosti<sup>105</sup>. Vrhovni nadležni organ ostale su Federalne rezerve. Grem-Lič-Blajlijevim zakonom je definisana i nova vrsta entiteta: holding kompanija investicione banke, koja je stavljena pod nadležnost Komisije za Hartije od vrijednosti. Holding kompanija ili brokersko-dilerska kompanija koja ne posjeduje američku komercijalnu banku može dobrovoljno izabrati ovaj status. Takođe, holding kompanija

---

<sup>101</sup>Detaljnije: Martin, 1998.

<sup>102</sup>Prema: Czynnik i Schmid Klein, 2004; str. 320.

<sup>103</sup>Detaljnije: Rose, 2003; str. 54. i 55.

<sup>104</sup>Detaljnije: Rose, 2003; str. 55.

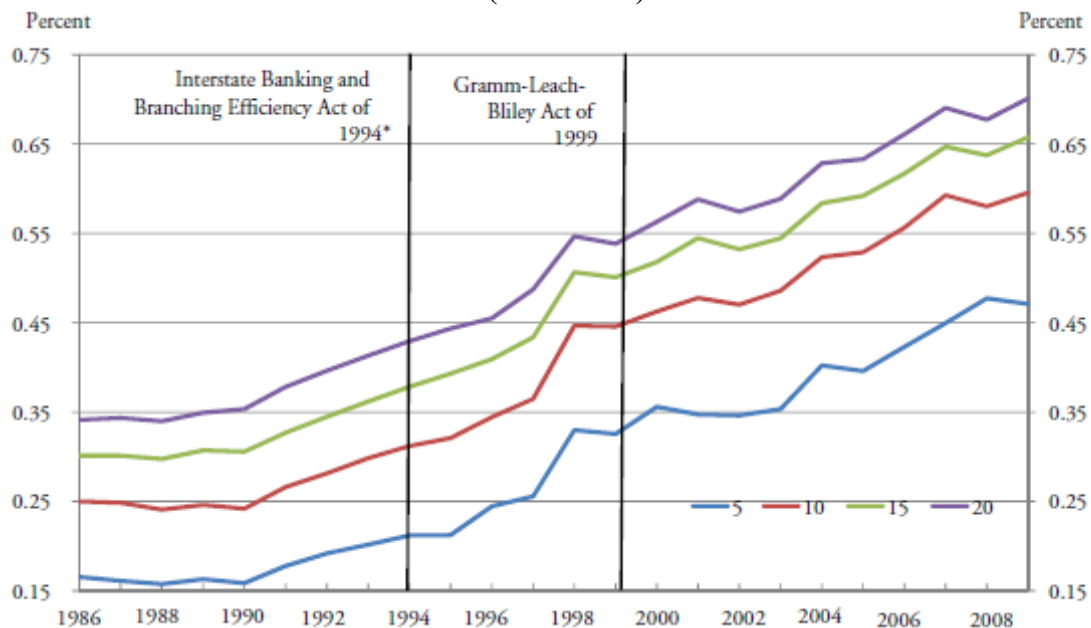
<sup>105</sup>Prema: Freeman, 1999; str. 13.

investicione banke može posjedovati komercijalne banke izvan Sjedinjenih Američkih Država, pri čemu će njen rad i dalje nadgledati SEC<sup>106</sup>.

Ograničenje koje je i dalje bilo na snazi ticalo se korporacija koje nisu iz bankarske ili finansijske industrije, kojima je i dalje bilo zabranjeno da se bave komercijalnim bankarstvom. Još jedno važno pitanje koje je pokrenuto pomenutim zakonom je pitanje privatnosti. Naime, uklanjanjem svih restrikcija Grem-Lič-Blajlijevim zakonom, povećan je rizik da čenove finansijske institucije imati pristup velikoj količini ličnih podataka klijenata, bez ograničenja u vezi sa njihovom upotrebom. Zato Zakon uključuje pravilo finansijske privatnosti (*Financial Privacy Rule*) koje uređuje prikupljanje i otkrivanje ličnih finansijskih informacija klijenata finansijskih institucija.

Tako su Rigl-Nilov i Grem-Lič-Blajlijev zakon dali američkim bankama ovlašćenja da primaju depozite i prate svoje klijente preko državnih granica, ali i otvorili vrata za univerzalne banke i omogućili smanjenje troškova kroz ukupnjavanje bankarskog tržišta (u narednih 20 godina je prepolovljen broj banaka). Po mnogim mišljenjima, upravo je ovaj potez ukidanja Glas-Stigelovog zakona jedan od glavnih uzročnika kreiranja ekonomije koju karakterišu institucije koje su suviše velike da bi propale. Jedan od zagovornika tog mišljenja je i Tomas Hoenig, bivši predsjednik Kansas Siti banke Federalnih rezervi, koji kao dokaz iznosi sljedeći podatak: dok je 1990 godine 20 najvećih bankarskih holding kompanija kontrolisalo 35% industrijske aktive, 2009. godine one kontrolišu čak 70%<sup>107</sup>, što je prikazano na grafiku 1:

**Grafik 1: Koncentracija industrije kod najvećih bankarskih holding kompanija (1986-2008)**



Izvor: Hoenig, 2009; str. 6.

Najveći broj velikih finansijskih institucija, koje su ubrzano počele rasti nakon usvajanja ova dva zakona, uspješno je poslovao sve do finansijske krize. Brojni su i oni

<sup>106</sup>Opširnije: Freeman, 1999; str 16

<sup>107</sup>Prema: Hoenig, 2009; str. 5.



kritičari koji upravo u Grem-Lič-Blajlijevom zakonu nalaze korijene krize na subprimarnom hipotekarnom tržištu 2007. Opravdanje se nalazi u tome da je zakon dozvolio da se rizik investicionih banaka ugradi u komercijalne banke i omogućio im da se kockaju novcem deponenata. Uzlet hipotekarnog kreditiranja praćen sekjuritizacijom doveo je do nastanka drugih papira i izvedenih hartija od vrijednosti po osnovu sekjuritizovanih hipotekarnih kredita, što je zakomplikovalo mrežu odnosa i povećalo rizik. Finansijske kompanije, a naročito banke, počinju istovremeno upravljati drugim finansijskim institucijama, kao što su hedž fondovi. Hedž fondovi su po pravilu investitori, to jest kupci velikih paketa sekjuritizovanih instrumenata visokog rizika. Tako su banke dolazile u situaciju da prodati rizik istovremeno preuzmu kao povezani rizik. Neki fondovi su ove kupovine vodile kao vanbilansne stavke, a mreža odnosa je bila takva da su neke institucije praktično dugovale same sebi. Bilo je dovoljno da se spoje dva negativna elementa – rast kamatnih stopa i pad cijena nekretnina, pa da balon koji je duže vrijeme rastao, pukne.

Posljedice su poznate: veći broj finansijskih institucija-kreditora je bankrotirao, a mnogim drugim cijene akcija na berzi su se strmoglavile. Monetarni autoriteti su pokušali da reaguju. Iako su centrale banke, prvenstveno Sistem federalnih rezervi Sjedinjenih Američkih Država i *The Bank of England*, emisijom određenih količina novca pokušale da zaštite ugroženu likvidnost velikih banaka kako bi zaštitile sistem od kolapsa, znatan broj njih je po prvi put od osnivanja iskazao gubitke. Posljedice osjetile su i najveće investicione banke *Bear Stearns* (preuzet od strane *JP Morgan Chase*), *Merril Lynch* (pripojena banci *TheBank of America*) i *Lehman Brothers* (bankrotirala). To dovodi do sunovrata povjerenja potrošača i masovnog povlačenja novca što još više slabi bankarski sistem. Sva ta događanja ponovo su otvorila pitanja uvođenja barijera između komercijalnih i investicionih banaka, o čemu će biti riječi u četvrtoj glavi rada.

## 2.Principi i karakteristike univerzalnog bankarstva u Evropi

Univerzalno bankarstvo po nekim autorima predstavlja najistaknutiju karakteristiku kapitalizma kontinentalne Evrope<sup>108</sup>, jer su univerzalne banke dugo vremena poslovale u nekoliko evropskih zemalja. Model bankarstva kakav postoji u Njemačkoj se često navodi kao najuspješniji primjer univerzalnog bankarstva. Dok su banke u Sjedinjenim Američkim Državama poslovale sa strogom odvojenošću aktivnosti komercijalnih i investicionih banaka, u Njemačkoj nisu postojala ograničenja po pitanju polja poslovanja finansijskih institucija, niti je sistem kao takav pokušavao da onemogući bankama da se uključe u različite vrste poslova. Zahvaljujući tome, banke su imale dugu tradiciju poslovanja kao univerzalne, a i dovoljno vremena da steknu neophodno iskustvo na svim poljima poslovanja koja su za američke banke dugo bila nepoznata. Posebna važnost univerzalnog bankarstva u Njemačkoj ogleda se u tome što su univerzalne banke odigrale važnu ulogu u finansiranju industrijskih kompanija i time doprinjele snažnom ekonomskom rastu zemlje. Osim Njemačke, univerzalno bankarstvo je dugo prisutno i mnogim drugim zemljama Evrope. Vlade su tokom vremena, kroz različite setove mjera i zakona, oblikovale prirodu bankarskih sistema u svojim zemljama. To je dovelo do razvoja nekoliko različitih modela univerzalnog bankarstva na ovom kontinentu.

---

<sup>108</sup>Detaljnije: Jeffers i Plihon, 2016; str. 5.

## 2.1. Povezanost banaka i nefinansijskih kompanija u Njemačkoj

Univerzalne banke predstavljaju osnov finansijskih sistema u nekoliko evropskih zemalja, uključujući i Njemačku.<sup>109</sup> Termin „univerzalno bankarstvo“ u Njemačkoj je nastao da bi se omogućilo razlikovanje institucija koje su istovremeno uključene u poslove komercijalnog i investicionog bankarstva od specijalizovanih banaka koje obavljaju samo jednu vrstu finansijske aktivnosti.<sup>110</sup> Finansijski sistem Njemačke se u literaturi često navodi kao primjer koji druge zemlje treba da slijede, velikim dijelom zbog toga što se njemu pokušavaju pripisati zasluge za razvoj njemačke privrede, dok se bankama pripisuje velika uloga u razvoju njemačke industrije.

Veliki broj banaka u Njemačkoj osnovan je u drugoj polovini 19. vijeka sa jasnom namjerom da podrži industrijalizaciju zemlje. U procesu industrijske revolucije od 1870. do 1914. godine banke su odigrale važnu ulogu, kako kroz kredite koje su odobravale industrijskim kompanijama, tako i kroz sticanje dijela njihovog akcijskog kapitala. Njemački odgovor na finansijsku krizu s početka dvadesetog vijeka je manje poznat od aktivnosti koje su sprovedene u Sjedinjenim Američkim Državama, jer nije podrazumijevao uvođenje drastičnih mjera kao što je bilo odvajanje komercijalnog i investicionog bankarstva. Njemačka finansijska kriza nastala 1930-ih nije bila rezultat špekulativnih radnji na tržištu kapitala. Kregel navodi kako je ova krizarezultat dva faktora<sup>111</sup>. Prvi je hiperinflacija nastala u međuratnom periodu koja je desetkovala pozicije kapitala velikih banaka. Drugi faktor je snažno oslanjanje na strane pozajmice kako bi se poduprijele banke, finansirale lokalne vlasti i plaćala ratna odšteta.

Pošto je kriza ozbiljno ugrozila bilansne pozicije banaka, njemačke vlasti su reagovale kupovinom dijela kapitala ugroženih banaka, kao i drugim direktnim mjerama njihovog spašavanja.<sup>112</sup> Ubrzo nakon toga, već 1933, Vlada je došla do zaključka da ne postoje strukturni poremećaji u bankarskom sistemu i da način organizacije banaka treba prepustiti privatnom sektoru koji će vlada samo nadgledati.<sup>113</sup> Do 1936. većina banaka se u potpunosti oporavila, reprivatizovala i nastavila, za razliku od banaka u Sjedinjenim Američkim Državama, da posluje kao i prije krize. Naime, regulatori u Njemačkoj nisu nametali tržišnu segmentaciju, već je akcenat stavljan na prudencionu kontrolu i čvrsta bilansna ograničenja. Činjenica da univerzalno bankarstvo nije bilo zabranjeno zakonom u Njemačkoj, uticala je na njegov drugačiji razvoj i drugačiju ulogu u finansijskom sistemu od one koje ima u Sjedinjenim Američkim Državama. Dakle, još od samih početaka razvoja pa sve do danas, univerzalno bankarstvo je dominantan vid bankarstva u Njemačkoj.

---

<sup>109</sup>Prema: Guinnane, 2011; str. 2

<sup>110</sup>Detaljnije: Saunders i Walter, 1994; str. 86.

<sup>111</sup>Prema: Kregel, 1992; str. 13.

<sup>112</sup>Kao rezultat, njemačka vlada je u jednom momentu posjedovala 91% kapitala *Dresdner Bank*, 70% kapitala *Commerzbank* i 35% kapitala *Deutsche Bank* (prema: Kregel, 1992; str 13)

<sup>113</sup>Prema: Kregel, 1992; str 13.

Prema jednoj podjeli<sup>114</sup> sve njemačke banke se mogu svrstati u dvije grupe: univerzalne banke (koje se dalje dijele na velike komercijalne banke, štedionice i kreditne unije) i specijalizovane banke (hipotekarne banke, stambena društva i ostale specijalizovane banke). Takozvane velike komercijalne banke<sup>115</sup> (podvrsta univerzalnih banaka) posluju na tržištu čitave Njemačke ali i u inostranstvu. One nude usluge bankarstva na veliko i malo, uključene su u aktivnosti investicionog bankarstva kao što je vlasničko trgovanje, pružanje savjetodavnih usluga i ostalo<sup>116</sup>. Ove banke su arhetip univerzalnih banaka i čine najveći dio ukupne bilansne sume banaka u Njemačkoj<sup>117</sup>.

Štedionice predstavljaju most između aktivnosti komercijalnog i investicionog bankarstva. Osim prikupljanja depozita i odobravanja kredita, one mogu emitovati hartije od vrijednosti pokrivena hipotekom i biti pokrovitelji emisije obveznica lokalnih vlasti. Svaka štedionica je povezana sa jednim od devet<sup>118</sup> regionalnih udruženja (instituta), *Landesbanken*, koja definišu regionalna tržišta za svoje članice – štedionice. Štedionice drže rezerve kod svog regionalnog udruženja koje funkcioniše kao klirinška banka. Dok su štedionice formalno univerzalne banke, a zapravo više orjentisane na stanovništvo i mala i srednja preduzeća, regionalna udruženja su prave univerzalne banke u velikoj mjeri uključene u poslove investicionog bankarstva. Treći tip univerzalnih banaka u Njemačkoj su kreditne unije (*kreditgenossenschaften*), koje funkcionišu na principu društava za uzajamnu pomoć. Kreditne unije su najmanje banke u Njemačkoj, ali su brojne i osnivaju se više sa ciljem da pruže podršku svojim članovima (deponentima) nego radi sticanja profita.<sup>119</sup> Usmjerene su na kreditiranje domaćinstava i malih i srednjih preduzeća, ali istovremeno nude i druge proizvode organizovane od strane centralne kreditne unije. Centralne kreditne unije (neka vrsta centralnih banaka zaduženih za kreditne unije) funkcionišu kao klirinški zavodi i otvaraju vrata za nastup na tržište kapitala.<sup>120</sup>

Osnovna specifičnost njemačkog finansijskog sistema, veza između banaka i nefinansijskih kompanija, proizilazi iz bliske predratne veze između banaka i proizvodne industrije. Banke imaju udio u vlasništvu kompanija, ali i učestvuju u njihovom upravljanju. Ova veza između banaka i nefinansijskih kompanija olakšava usvajanje dugoročnih strategija i finansiranje investicionih projekata koji su manje privlačni sa aspekta kratkoročnih rezultata. Džefers i Plihon navode da su njemačke industrijske firme uživale niže troškove finansiranja od onih u Sjedinjenim Američkim Državama zahvaljujući univerzalnim bankama. Iz tog razloga autori smatraju da su univerzalne banke jedan od od ključnih faktora rekonstrukcije i rasta industrije u Federalnoj republici Njemačkoj nakon Drugog svjetskog rata.<sup>121</sup> Takođe, prema Porteru, veza sa bankama obezbjeđuje resurse za finansiranje dugoročnih projekata.<sup>122</sup> Ovi odnosi su podvrgnuti kritici osamdesetih godina dvadesetog vijeka kada se ograničava učešće banaka u kapitalu nefinansijskih kompanija na 25%<sup>123</sup>.

Poseban koncept poslovanja u Njemačkoj predstavlja sistem glavne ili domaće banke.<sup>124</sup> Ovaj sistem podrazumijeva da se nefinansijska kompanija dugoročno oslanja na

---

<sup>114</sup>Detaljnije o ovoj podjeli: Saunders i Walter, 1994; str 87-89.

<sup>115</sup>Poput *Deutsche Bank AG*, *Commerzbank*, *UniCreditbank AG* i *Deutsche Postbank AG*

<sup>116</sup>Prema: Koetter, 2013; str. 7.

<sup>117</sup>Na primjer, ove banke su predstavljale 40,5% ukupne bilansne sume banaka u oktobru 2016 (prema: Deutsche Bundesbank Monthly Report; January 2017)

<sup>118</sup>Prema: Deutsche Bundesbank Monthly Report; January 2017

<sup>119</sup>Opširnije: Saunders i Walter, 1994; str. 89;

<sup>120</sup>Prema: Koetter, 2013; str 8;

<sup>121</sup>Detaljnije: Jeffers i Plihon, 2013; str. 6.

<sup>122</sup>Vidjeti detaljnije: Canals, 1997; str. 161.

<sup>123</sup>Prema Vučković i Prvulović, 2013; str. 64.

<sup>124</sup>Sličan sistem poslovanja postoji u Japanu – keiretsu industrijski konglomerati

svoju glavnu banku (*hausbank*) koja je snabdijeva sredstvima (kako putem kredita tako i kroz usluge na tržištu kapitala) i dugoročno je zainteresovana za nju. Drugim riječima, jedna kompanija ima banku koja je akcionar u istoj i koja vrši najveći dio finansiranja. „U njemačkom sistemu gdje dominira univerzalno bankarstvo, kapital kompanija je dominantno kontrolisan, ako ne čak i u direktnom vlasništvu, od strane većih univerzalnih banaka, više nego od strane fizičkih lica (ili predstavnika fizičkih lica kao što su u Sjedinjenim Američkim Državama veliki institucionalni investitori poput penzijskih fondova, osiguravajućih kompanija, investicionih i zajedničkih fondova).“<sup>125</sup> Često se dešava da se dug prema glavnoj banci transformiše u kapital čime banka dobija učešće u vlasništvu te firme. Takođe, nakon što pomognu kompanijama da se nađu na berzi banke često završe sa određenim brojem akcija te kompanije u sopstvenom portfoliju, što im obezbjeđuje mjesto u odboru. Glasačko pravo univerzalnih banaka u Njemačkoj je mnogo veće od njihovog stvarnog učešća i to zahvaljujući zastupničkim glasovima (*proxy votes*). Naime, mali akcionari deponuju svoje hartije u banci uz ovlašćenje da predstavnici te banke koriste njihove glasove<sup>126</sup>. Po nekim mišljenjima na ovaj način se rješava problem neadekvatnog monitoringa svojstven firmama sa raspršenom vlasničkom strukturom, jer banke imaju dovoljno moći i sposobnosti da vrše monitoring firme i osiguraju dobar rad menadžmenta.<sup>127</sup>

Njemačke banke imaju veliku ulogu u kratkročnom finansiranju kompanija, čime imaju veći uticaj na donošenje njihovih svakodnevnih finansijskih odluka. Sa druge strane učešće u kapitalu firmi ih motiviše da budu orjentisane na dug umjesto na kratak rok prilikom donošenja odluka i da vrše neprekidan monitoring performansi kompanija. Prednost sistema glavne banke je i u tome što doprinosi smanjenju informacione asimetrije. Usljed dugoročne veze između banke i kompanije, banka dobro poznaje kompaniju sa svim njenim prednostima i nedostacima. Banka se javlja kao insajder na strani kapitala ali i na strani kreditora („*equity insider*“ i „*creditor insider*“<sup>128</sup>). To rezultira smanjenjem različitih troškova, poput informacionih troškova, troškova monitoringa i slično. Dobro poznavanje kompanije smanjuje premiju za rizik, a samim tim i troškove finansiranja. Nedostatak je u tome što im upravo ovakva uloga omogućava da „nefer“ profitiraju: da čekaju posljednji čas za „spašavanje“ firme koja propada, tako što će postati vlasnici njenog kapitala i preuzeti je.

Takođe, postavlja se pitanje da li se kod banaka javlja konflikt interesa ako se istovremeno nađu u ulozi vlasnika kapitala, kreditora, savjetnika i potpisnika emisije svog klijenta, a uz to kontrolišu i veliki broj zastupničkih glasova. Ovakva koncentracija moći u rukama banaka otvara prostor da upravljaju firmom u sopstvenom interesu. Ovo bi se moglo desiti kada banka, koja je glavni kreditor na kratak rok, postane odgovorna za savjetovanje kompanije o emitovanju i cijenama hartija od vrijednosti i plasira hartije kupcima koji su sa druge strane njeni klijenti na polju brokerskih usluga ili trastova. Slična situacija se javlja i u slučaju aktivnosti neprijateljskog preuzimanja firme koja je istovremeno klijent banke. Naravno, nije nemoguće da različite poslovne jedinice banke rade u interesu svih ovih klijenata i istovremeno i svojih akcionara, ali činjenica je da model univerzalnog bankarstva na ovaj način otvara prostor za mnogo veći konflikt interesa nego što postoji u slučaju

---

<sup>125</sup>Prema: Kregel, 1992; str. 30. „*In the German universal-bank dominated financial system, corporate equity appears to be predominantly controlled, if not directly owned, by the larger universal banks, rather than private individuals (or the representatives of private individuals as in case of the large US institutional investors such as pension funds, insurance companies, investment and mutual funds)*“ (prevod autora)

<sup>126</sup>Tako je na primjer, 1974. godine Istražna komisija za osnovna bankarska pitanja utvrdila da iako su banke imale svega 9% kapitala kompanija, predstavljali su 62% glasova na skupštinama akcionara i zauzimali 18% mjesta u nadzornim odborima kompanija (Kregel, 1992; str. 30).

<sup>127</sup>Detaljnije: Edwards i Nibler, 1999; str. 1.

<sup>128</sup>Prema: Saunders i Walter, 1994; str. 98.

specijalizovanih banaka.<sup>129</sup> Banke same po sebi imaju više informacija o firmi od ostalih akcionara, koje mogu iskoristiti na način da izvuku sopstvenu korist na štetu ostalih vlasnika kapitala firme. U tom slučaju interesi banke mogu biti u konfliktu sa interesima ostalih akcionara firme, posebno onih za čije interese banke glasaju (zastupnički glasovi). Na primjer, banke mogu kontrolisati pristup eksternom tržištu kapitala i primorati firmu da plaća veće kamatne stope na kredite od onih koje bi inače plaćala.

Postavlja se pitanje da li će banka raditi u svom interesu ili u interesu kompanije čak i onda kada nema učešće u njenom kapitalu, ali ima zastupničke glasove i prisutna je u nadzornom odboru<sup>130</sup>. Istražujući uticaj banaka na performanse njemačkih firmi Gorton i Schmid<sup>131</sup> dolaze do zaključka da su njemačke banke aktivni i veliki investitori koji poboljšavaju performanse firmi u onoj mjeri u kojoj imaju dio kapitala i obim zastupničkih glasova. Banke su dugoročni investitori koji nadgledaju investicije firme i organizuju interno tržište kapitala, radije nego da se ponašaju kao kratkovidni investitori. Pristalice ovog mišljenja tvrde da su njemačke banke aktivni akcionari koje bi zemlje sa razvijenim tržištima kapitala, gdje su akcionari često raspršeni, a institucionalni investitori pasivni, trebalo da imitiraju.<sup>132</sup> Takođe, praksa je pokazala da je pomenuti problem konflikta interesa rjeđi u njemačkom nego u sistemu Sjedinjenih Američkih Država, jer je u Njemačkoj neobičan splet okolnosti tokom istorije doveo do dugoročne veze između banaka i nefinansijskih kompanija.<sup>133</sup>

Razdvajanje komercijalnog i investicionog bankarstva u Sjedinjenim Američkim Državama u početku je odgovalo investicionim bankama. Naime, kada je bankarski sistem „rascjepkan“ velikim kompanijama je bilo teže da dođu do većih iznosa sredstava, pa se počinju finansirati preko berzi. To je stvorilo sistem kontrole kompanija od strane berzi. Nasuprot tome, u Njemačkoj se nije javljala potreba za odvajanjem investicionog i komercijalnog bankarstva niti se smatralo da univerzalne banke doprinose nestabilnosti finansijskog sistema. Godine u kojima su banke imale najveću moć su godine izuzetnog privrednog rasta i stabilnosti u Njemačkoj<sup>134</sup>.

Kako je univerzalno bankarstvo uvijek postojalo i dominiralo u finansijskom sektoru Njemačke, značaj banaka u odnosu na berze je mnogo veći nego u Sjedinjenim Američkim Državama. Dok je za finansijski sistem Sjedinjenih Američkih Država karakteristično postojanje razvijenih finansijskih tržišta i relativno slabo razvijenih finansijskih posrednika, finansijski sistem Njemačke karakterišu jake banke i ne tako razvijeno tržište kapitala. Štaviše, za jednu razvijenu industrijsku zemlju Njemačka ima slabo razvijeno tržište kapitala<sup>135</sup>. Ono ipak ima rastući trend u poslednjim godinama, što znači da savremeni trendovi u razvoju bankarskog i finansijskog sistema idu u pravcu jačanja uloge finansijskog tržišta. Na taj način se njemački model sve više približava američkom.

Dominacija banaka u odnosu na tržište kapitala podrazumijeva i to da je kontrola kompanija preko bankarskih institucija značajnija u odnosu na berze. Za njemačka akcionarska društva (*Aktiengesellschaft, AG*) karakteristično je postojanje dva odbora

---

<sup>129</sup>Detaljnije: Kregel, 1992; str. 2.

<sup>130</sup>Prema: Edwards i Nibler, 1999; str. 3.

<sup>131</sup>Za više detalja pogledati rad: Gorton i Schmid, 1996.

<sup>132</sup>Prema: Gorton i Schmid, 1996; str. 3.

<sup>133</sup>Detaljnije o konfliktu interesa kod njemačkih banaka: Kregel, 1992; str. 34.

<sup>134</sup>Prema: Saunders i Walter, 1994; str. 91.

<sup>135</sup>Poređenja radi, prema podacima Svjetske banke (<http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>, pristupljeno 20.01.2017) ukupna tržišna kapitalizacija domaćih kompanija koje se kotiraju na berzi čini 139% bruto domaćeg proizvoda u Sjedinjenim Američkim Državama u 2015, dok je u Njemačkoj to učešće svega 51%. Prosjek za razvijene zemlje iznosi 118,2%, dok za srednje razvijene i nerazvijene taj prosjek iznosi 60,4%.

direktora. Prvi odbor direktora (*Aufsichtsrat*) sprovodi nadzor nad radom drugog (upravnog) odbora, donosi najvažnije investicione i finansijske odluke i vrši izbor top menadžera kompanije. Njegovi članovi nisu zaposleni u kompaniji. Drugi tip odbora je upravni odbor odnosno *Vorstand*. Sačinjen je od glavnih menadžera kompanije i neposredno upravlja svim procesima u istoj. Upravlja svakodnevnim poslovanjem kompanije, a nadgledan je od strane nadzornog odbora.

Društva sa ograničenom odgovornošću (GmbH) takođe mogu imati nadzorni odbor u kojem se često nalazi predstavnik (univerzalne) banke. Prednosti koje to sa sobom nosi su brojne: prisustvo banke u nadzornom odboru kompanije doprinosi poboljšanju njenih performansi i dugoročne održivosti, omogućava se uspješnije kreiranje dugoročne strategije firme, rješava potencijalno pitanje nesolventnosti, omogućava se kontinuitet poslovanja firme, ublažavaju mogući konflikti u okviru kompanije, a ukoliko je neophodno restrukturiranje firme olakšava se usvajanje rješenja prihvatljivog za sve zainteresovane strane.<sup>136</sup>

Bankarski predstavnici u odboru omogućavaju da se lakše riješi na dva načina.<sup>137</sup> Prvi je taj što olakšavaju bankama da bolje prate performanse kompanije i izbjegnu nagle ili previše rizične odluke. Drugi je u tome što u situacijama otežanog poslovanja daju stimulans da se pronađe najmanje traumatično rješenje a i u interesu same banke je da se to rješenje pronađe, iz brojnih razloga (počev od naplate svojih potraživanja od kompanije pa sve do očuvanja dobre reputacije banke). Ipak, treba imati na umu da su i benefiti ograničeni: u određenim situacijama banka može glasati za predlog koji će joj omogućiti da u kratkom roku povрати bar dio svojih sredstava uloženi u kompaniju nego za neki plan koji bi spasio firmu daleko u budućnosti. Naravno, sve ovo zavisi od toga koliko je banka investirala u tu kompaniju i koliko bi propast firme ugrozila njenu reputaciju i njeno poslovanje.

Argument da univerzalno bankarstvo smanjuje konkurenciju na taj način što omogućava dominaciju malog broja velikih banaka, ne važi i u Njemačkoj. Uprkos postojanju velikih univerzalnih banaka, u Njemačkoj uspješno posluju i specijalizovane banke<sup>138</sup> a nivo konkurentnosti je visok. Razlog za tako nešto je u činjenici da se ove banke udružuju u takozvane „kišobran“ organizacije, koje posluju po principu univerzalnih banaka, što im omogućava da konkurišu velikim bankama<sup>139</sup>.

Prije nego se njemački sistem uzme kao primjer sistema kakvog druge zemlje treba da slijede, Gvinan<sup>140</sup> naglašava da treba razmotriti tri važna detalja koja literatura često zanemaruje. Prvo, prije nego se prepisu sve zasluge velikim bankama, ne smije se zaboraviti uloga štedionica (*sparkassen*) u razvoju industrije u Njemačkoj. Naime, štedionice su bile te koje su pružale finansijsku podršku malim preduzećima u početnim fazama razvoja, što je jako važno ako se uzme u obzir da su upravo mala i srednja preduzeća jedan od glavnih oslonaca njemačke privrede. Uz to, štedionice su bile usmjerne na prikupljanje depozita od malih štediša koje u početnom periodu razvoja njemačkih banaka nisu bile zanimljive velikim bankama. Na ovaj način, bile su u stanju da znatno povećaju iznos sredstava na raspolaganju u finansijskom sistemu, pa čak i da finansiraju neke od velikih infrastrukturnih projekata.

Drugi važan detalj koji navodi ovaj autor je to da literatura ignoriše činjenicu da su velike banke često negativno uticale na konkurenciju i da su podsticale svoje klijente da se

---

<sup>136</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 174-177.

<sup>137</sup>Prema: Canals, 1997; str. 176.

<sup>138</sup>Detaljnije o svakom tipu ovih banaka kod: Saunders i Walter, 1994; str 87-89.

<sup>139</sup>Opširnije: Kregel, 1992; str. 32.

<sup>140</sup>Više o ova tri faktora kod: Guinnane, 2011.

pridržavaju kartel aranžmana u industriji. Posljednji, ali najvažniji razlog koji ovaj autor navodi, odnosi se na to da su se velike univerzalne banke u Njemačkoj razvijale u specifičnom okruženju, gdje nisu konkurisale samo jedna drugoj, već su kao osnovne konkurente imale i neke druge tipove sofisticiranih, dobro kapitalizovanih institucija (poput štedionca i kreditnih zadruga, koje su neka vrsta alternative univerzalnim bankama). Stoga autor savjetuje da se uloga koju univerzalne banke imaju u razvoju ovog finansijskog sistema ne smije posmatrati izolovano od ostalih faktora i sistema kao cjeline, čemu je često literatura sklona.

## 2.2. Specifičnosti univerzalnog bankarstva u odabranim evropskim zemljama

Univerzalno bankarstvo po nekim autorima predstavlja najistaknutiju karakteristiku kapitalizma kontinentalne Evrope<sup>141</sup>, jer su univerzalne banke dugo vremena poslovale u nekoliko evropskih zemalja. Vlade su tokom vremena, kroz različite setove mjera i zakona, oblikovale prirodu bankarskih sistema u svojim zemljama. To je dovelo do razvoja nekoliko različitih modela univerzalnog bankarstva na ovom kontinentu. Univerzalnost u principima ne mora neophodno da znači i univerzalnost u praksi. Drugim riječima, iako su bankama u teoriji neke aktivnosti bile u potpunosti dozvoljene, ne znači da su se one uključivale u obavljanje tih aktivnosti i uživale u svim pogodnostima univerzalnog bankarstva. Takođe, ne treba miješati pojam univerzalnosti sa neograničenim bankarstvom: i u sistemima sa univerzalnim bankarstvom postoje brojni limiti kojih se banke moraju pridržavati.<sup>142</sup>

Za razliku od Njemačke, gdje su univerzalne banke odigrale ključnu ulogu u procesu industrijalizacije i doprinijele brzom oporavku zemlje nakon Drugog svjetskog rata, specijalizacija je bila ključna karakteristika bankarskog sistema u Francuskoj u poslijeratnom periodu. Zakonom o bankama, koji je neka vrsta pandana Glas Stigelovom zakonu, 1945. godine se u Francuskoj uvodi stroga specijalizacija i podjela na dva tipa banaka: poslovnih banaka koje mogu imati učešće u industrijskim korporacijama ali ne mogu primati depozite, i depozitnih banaka koje mogu prikupljati depozite, ali im nije dozvoljeno da imaju učešće u industrijskim korporacijama.<sup>143</sup> Na ovaj način se težilo tome depoziti budu bolje zaštićeni na dva načina: prvo, zato što se više nisu mogli koristiti za apsorpciju gubitaka ostvarenih na tržištu kapitala, a uz to bi, u slučaju stečaja, samo jedan dio banaka bio pokriven garancijama vlade<sup>144</sup>.

Četrdeset godina kasnije, u talasu deregulacije koji se javlja osamdesetih godina prošlog vijeka, Francuska je bila jedna od prvih zemalja koja se zalagala za ukidanje specijalizacije u bankarstvu. Zakonom o bankama 1984. godine Francuska je otvorila put za univerzalno bankarstvo po ugledu na njemački model univerzalnog bankarstva. Cilj zakona je bio da se finansijske institucije stave pod istu, jedinstvenu definiciju, kao i to da budu pod kontrolom istih autoriteta. Zakon je ukinuo razliku između poslovnih i depozitnih banaka predstavljajući prvu fazu liberalizacije bankarskog sistema. Princip univerzalnosti je omogućio grupisanje aktivnosti sa visokim likvidonosnim potrebama (finansiranje privrede) sa onim aktivnostima koje omogućavaju da se prikupe likvidna sredstva (depozitne aktivnosti).<sup>145</sup> Grupisanje je imalo neospornu zaslugu u davanju jače finansijske osnove bankama i mogućnosti za ostvarivanje svih onih prednosti koje proizilaze iz ekonomije

---

<sup>141</sup>Detaljnije: Jeffers i Plihon, 2016; str. 5.

<sup>142</sup>Detaljnije: Bisignano, 1992; str. 191.

<sup>143</sup>Opširnije: Jeffers i Plihon, 2016; str. 6.

<sup>144</sup>Prema: Antonin i Touzé, 2013.

<sup>145</sup>Prema: Antonin i Touzé, 2013.

obima. Od tada, univerzalno bankarstvo je dominantan model bankarskog poslovanja u Francuskoj.

Osnovni nedostatak zakona je u tome što je doveo do veće koncentracije u bankarskom sektoru i razvoja velikih bankarskih grupa koje smanjuju konkurenciju. Takođe, zakon je olakšao bankama da se priključe kategoriji institucija koje su suviše velike da bi propale. Do početka 1980-ih broj kreditnih institucija je rastao, kako zbog ulaska stranih banaka tako i zbog novih institucija koje su se osnivale za specifične svrhe i posebne vidove finansiranja. Nakon usvajanja zakona, glavna promjena do koje dolazi u bankarskoj industriji Francuske je značajan pad broja banaka, usljed zatvaranja institucija koje nisu imale perspektivu za ekspanziju u tri sa većim bankama, kao i usljed spajanja sa sličnim i preuzimanja od strane većih banaka. Od 1984. do 2002. godine broj kreditnih institucija u Francuskoj ovlašćenih od strane CECEI<sup>146</sup> je opao sa 2.001 na 974.<sup>147</sup> Gabard navodi da je u periodu od 1988. do 2002. učešće aktive dvadeset najvećih institucija u ukupnoj aktivni banaka u Francuskoj poraslo sa 65,1% na 78,4%, posmatrajući bilanse majki kompanija. Ako se pak uzmu u obzir konsolidovani bilansi koji uključuju i aktivu podružnica, top pet bankarskih grupa u Francuskoj imalo je učešće od 64% kredita i 75% depozita. Deset najvećih bankarskih grupa kontrolisalo je više od 85% ukupnog bankarstva na malo u Francuskoj.<sup>148</sup> Dalje promjene u bankarskom sistemu se ubrzavaju donošenjem Evropskih bankarskih regulativa, o čemu će biti riječi u posebnoj cjelini ovog rada.

Važna karakteristika ne samo francuskih, već i britanskih i španskih banaka, jeste rani razvoj aktivnosti na internacionalnom nivou, koji ima temelje još u istoriji njihove kolonijalne moći, što je kasnije dodatno podstaknuto evropskim integracijama.<sup>149</sup> Britanski bankarski sistem nikada striktno nije odvajao komercijalne i investicione banke. Uprkos tome, ova dva tipa institucija su se neko vrijeme samostalno razvijala, da bi univerzalno bankarstvo uzelo maha tek sedamdesetih i osamdesetih godina dvadesetog vijeka, zajedno sa razvojem Londona kao internacionalnog finansijskog centra. 1971. godine *The Bank of England* počinje da vodi posebnu monetarnu politiku nazvanu Konkurencija i kreditna kontrola (*Competition and Credit Control*), koja je kao jedan od svojih ciljeva imala promovisanje konkurencije kako u okviru bankarskog sektora tako i između banaka i nebankarskog finansijskog sektora<sup>150</sup>.

Jedna od uvedenih mjera je dozvolila bankama koje prikupljaju depozite da slobodno učestvuju na tržištu kapitala, što su ranije činile preko svojih podružnica. „Sedamdesetih godina i nešto ranije, engleske banke počinju da šire svoje poslovanje na hartije od vrijednosti, izdaju hipotekarne kredite, dugoročne revolving kredite preduzećima i slične poslove“<sup>151</sup>. Oslobođene regulatornih restrikcija, a motivisane željom da na osnovu postojećih sredstava ostvare veće profite, banke se sve više šire u nove aktivnosti, koristeći postojeće znanje i infrastrukturu za unakrsnu prodaju novih proizvoda. Nastavak procesa regulacije dešava se u periodu osamdesetih, posebno 1986. Fraza „*Big Bang*“ koristi se za seriju reformi koje su sprovedene kako bi se eliminisale nekonkurentne prakse na Londonskoj berzi i kako bi se Londonsko finansijsko tržište približilo internacionalnim rivalima<sup>152</sup>.

Posebna karakteristika britanskog finansijskog sistema su stambena društva (*building societies*), uglavnom orjentisana na odobravanje hipotekarnih kredita stanovništvu. Ove

---

<sup>146</sup>Komitet za kreditne institucije i investicione kompanije

<sup>147</sup>Prema: Gabard, 2003; str 5.

<sup>148</sup>Statistika prema: Gabard, 2003; str 5.

<sup>149</sup>Prema: Jeffers i Plihon, 2016; str. 6.

<sup>150</sup>Detaljnije: Davies i Richardson, 2014; str. 327.

<sup>151</sup>Prema: Vučković i Prvulović, 2013; str. 64.

<sup>152</sup>Detaljnije: Davies i Richardson, 2014; str. 327.



institucije posluju po principu uzajamnih društva koja prikupljaju štedne uloge stanovništva. Za razliku od banaka, deponenti stambenih društava su istovremeno i njeni članovi koji imaju pravo glasa, poput akcionara u bankama. Po definiciji uzajamna društva nisu vođene ciljem maksimizacije profita, pa su zato u stanju da pruže bolje kamatne stope na štednju i ponude povoljnije hipotekarne kredite od svojih konkurenata. Sedamdesetih godina dvadesetog vijeka doživljavaju snažan rast na polju prikupljenih štednih uloga. Početkom osamdesetih godinanjihovo tržišno učešćedostiže čak 40%. Tokom iste decenije propisi se mijenjaju, pa im biva dozvoljeno da pružaju sve one usluge koje pružaju i klasične banke. Motivisane željom za profitom, stambena društva sve više počinju sličiti bankama. U narednom periodu one zato bivaju ili preuzete od strane neke druge finansijske institucije ili prerastaju u klasične banke. To je glavni razlog zbog kojeg se broj ovih institucija naglo smanjuje. Naime, dok je 1960 godine u Velikoj Britaniji poslovalo 700 stambenih društava<sup>153</sup>, danas ih je manje od 50.

Ne postoje eksplicitne restrikcije po pitanju vrste aktivnosti koju banka može obavljati, ali *Bank of England* može zahtijevati od banke da smanji svoje učešće u drugoj kompaniji ukoliko smatra da to može predstavljati opasnost po stabilnost banke.<sup>154</sup> Učešće investicionih bankarskih poslova u poređenju sa bankarstvom na malo je u Velikoj Britaniji mnogo veće nego u kontinentalnoj Evropi<sup>155</sup>. Time se britanski sistem približava američkom. Evolucija banaka ka univerzalnog bankarstvu se ogleda u porastu učešća nekamantnog prihoda u ukupnim prihodima banke, koji danas čini 60% bankarske zarade, a imalo je minimalno učešće prije tri decenije.<sup>156</sup> Ovakvom pravcu razvoja bankarskog sektora doprinjele su i zakonitosti na strani tražnje. Britanske nefinansijske kompanije se sve više oslanjaju na obveznice i akcije a sve manje na bankarske kredite, pa se banke samo prilagođavaju željama klijenata. Slično tome, najveće kompanije se sve više oslanjaju na tržište derivata u želji da se ograde od finansijskih rizika. Uz ovaj podatak važno je naglasiti da ukupna bilansna suma britanskih banaka čini 500% godišnjeg bruto domaćeg proizvoda Velike Britanije, što govori o veličini i značaju finansijskog sektora. U odnosu na veličinu nacionalne privrede, britanski bankarski sistem se nalazi na drugom mjestu među G20 zemljama, odmah iza Švajcarske.<sup>157</sup>

Švajcarsko bankarstvo je po prirodi oligopolističko, po obimu internacionalno, a po karakteru univerzalno<sup>158</sup>. Regulatori u Švajcarskoj nikada nisu težili da uvedu strogu specijalizaciju, pa je bankama oduvijek bilo omogućeno da pružaju sve vrste finansijskih usluga. Na ovaj način, banke su bile u stanju da zadovolje sve tipove finansijskih potreba svojih klijenata i da široko diversifikuju rizike kojima su izložene. U Švajcarskoj dakle banke mogu nuditi sve vrste bankarskih usluga, kao što su: usluge odobravanja kredita, depoziti i poslovi sa depozitima (štedni računi i slično), upravljanje aktivom i investiciono savjetovanje, usluge platnog prometa, poslovi sa hartijama od vrijednosti (berzanske transakcije), usluge pokrovitelja emisije hartija od vrijednosti i usluge finansijske analize<sup>159</sup>. Kada je u pitanju osiguranje, švajcarske banke tradicionalno ne preferiraju da se u velikoj mjeri uključe u ovu vrstu poslova, svjesne snažnih konkurenata prisutnih na švajcarskom tržištu, poput *Zurich*, *Swiss Re*, *Swiss Life*, *Winterthur* i drugih. Iako je Švajcarska jedan od centara univerzalnog

---

<sup>153</sup>Prema: Lazarević, 2013; str. 28.

<sup>154</sup>Opširnije: Saunders i Walter, 1994; str. 117.

<sup>155</sup>Prema: Jeffers i Plihon, 2016; str. 6.

<sup>156</sup>Opširnije: Davies i Richardson, 2014; str. 324.

<sup>157</sup>Prema: Davies i Richardson, 2014; str. 324.

<sup>158</sup>Detaljnije: Saunders i Walter, 1994; str. 104.

<sup>159</sup>Prema: Swiss Bankers Association

bankarstva, istovremeno postoji visoka specijalizacija u pružanju određenog tipa bankarskih usluga, kao što je porfolio menadžment, poslovi sa zlatom i slično.<sup>160</sup>

Posebna specifičnost švajcarskog bankarskog sistema je u tome što, dok je u mnogim drugim zemljama bankarstvo bilo nacionalnog karaktera, u Švajcarskoj je bilo internacionalno. Osim regulative koja je ovo dozvoljavala, dodatan razlog su i franak kao preferirana sigurna valuta, ali i to što kao vojno neutralna zemlja sa dugom reputacijom stabilnog finansijskog centra ima sve što je potrebno da bi ovo funkcionisalo. Tržište kratkoročnih dužničkih hartija od vrijednosti nikada nije bilo pretjerano razvijeno u Švajcarskoj. Za to postoji više razloga, uključujući činjenicu da je švajcarski korporativni sektor veoma mali, da kompanije uglavnom nemaju problema sa likvidnošću, a svoje kratkoročne potrebe za sredstvima u najvećem broju slučajeva zadovoljavaju kroz povoljne bankarske kredite. Još jedan od razloga je i to što je Švajcarska nacionalna banka obeshrabrivala ovakve aktivnosti iz straha da bi internacionalizacija ovih tržišta ugrozila njenu sposobnost da kontroliše ponudu novca<sup>161</sup>. Ovaj nedostatak je nadomješten izuzetno razvijenim tržištem dugoročnih hartija od vrijednosti, što je posljedica stabilne valute. Švajcarske banke ne podliježu limitima kada je u pitanju njihovo učešće u kapitalu nefinansijskih firmi, ali za razliku od njemačkih, za švajcarske banke nije karakteristično korišćenje vlasničkog učešća u svrhu korporativne kontrole. Švajcarsko mišljenje je da „bankari treba da budu bankari, a industrijalci treba da budu industrijalci“<sup>162</sup>.

Banke koje posluju u Švajcarskoj mogu biti podijeljene na nekoliko kategorija<sup>163</sup>. U prvu kategoriju spadaju velike internacionalne banke (*Credit Suisse Group* i *UBS AG*) koje nude sve tipove usluga, posebno investicionog bankarstva: transakcije na tržištu kapitala, trgovina hartijama od vrijednosti, transakcije na tržištu novca, sekjurtizovane kreditne transakcije, finansijski inženjering, konsalting na polju merdžera i akvizicija.<sup>164</sup> Drugu grupu čine kantonske banke koje su po definicije osnovane u skladu sa kantonskim zakonom kod kojih kanton ima makar jednu trećinu kapitala i glasačkog prava. Bitna karakteristika skoro svih kantonskih banaka je to da uživaju državnu garanciju. Manje kantonske banke su koncentrirane na štednju i hipotekarno kreditiranje dok su veće kantonske banke univerzalne banke u pravom smislu te riječi. Trećoj grupi pripadaju najstarije banke u Švajcarskoj, privatne banke, koje su dominantno orjentisane na pružanje usluga upravljanja aktivom. U slučaju da ne prikupljaju depozite nisu dužne da poštuju pravila koja se tiču statutornih rezervi, niti da objavljuju godišnje finansijske izvještaje, ali za njih važi sva ostala regulativa kao i za druge banke.

U četvrtu grupu spadaju regionalne banke i štedionice, institucije lokalnog karktera, čija je glavna prednost u dobrom poznavanju svoje male mreže klijenata i potreba lokalne zajednice. Uglavnom obavljaju tradicionalne poslove bankarstva na malo, poput odobravanja hipotekarnih kredita i manjih plasmana privredi sa jedne strane, kao i prikupljanje depozita (uglavnom stanovništva) sa druge strane. Petoj grupi pripadaju rajfajzen banke (*raiffeisen banks*), koje su udružene u *Raiffeisen Switzerland* kooperativu. Ove banke su orjentisane na poslove sa stanovništvom i obično djeluju na regionalnom nivou. *Raiffeisen Switzerland* upravlja aktivnostima ove grupe banaka i pruža konsultantske usluge i podršku svojim članovima. Pored nabrojanih tipova banaka, u Švajcarskoj djeluju još i strane banke, banke

---

<sup>160</sup>Detaljnije: Bisignano, 1992; str. 191.

<sup>161</sup>Detaljnije: Saunders i Walter, 1994; str. 108.

<sup>162</sup>Prema: Saunders i Walter, 1994; str. 112: „*Bankers should be bankers and industrialists should be industrialist.*“ (prevod autora)

<sup>163</sup>Opširnije: Swiss Bankers Association

<sup>164</sup>Prema: Swiss Bankers Association

specijalizovane za poslove na berzi, hartije od vrijednosti i upravljanje aktivom i druge manje banke, uglavnom orjentisane na pružanje usluga bankarstva na malo.

Specifičnost bankarskog sistema u Španiji, gdje štedionice posluju u istom konkurentskom okruženju kao i komercijalne banke, jeste u tome što one imaju stabilno i mnogo veće tržišno učešće nego u ostalim evropskim zemljama, kako po pitanju ukupne aktive, tako i po pitanju kredita i depozita.<sup>165</sup> Tokom prve tri decenije dvadesetog vijeka štedionice su bile mnogo efikasnije od komercijalnih banaka, što je u velikoj mjeri uzrokovano pravnim okvirom koji je jasno favorizovao štedionice i jačao njihov status kao neprofitnih banaka sa društvenim ciljevima. Zakon im je, između ostalog, dozvoljavao da započnu svoje poslovanje bez ikavih zahtjeva u pogledu kapitala ili rezervi.<sup>166</sup> Sve ovo je dovelo do toga da su banke, da bi opstale, morale da nauče da efikasnije alociraju svoje finansijske resurse.

Da bi se shvatio današnji okvir u kom posluju banke u Španiji, važno je pomenuti i regulativu iz 1962. godine kada dolazi do snažne bankarske specijalizacije i osnivanja velikog broja industrijskih banaka, sa ciljem da podrže razvoj industrijskih kompanija odobravanjem srednjoročnih i dugoročnih kredita. Kriza u sedamdesetim godinama dvadesetog vijeka pokazala je brojne slabosti industrijskih banaka, pa one postepeno bivaju preuzete od strane većih bankarskih grupa. Ipak, postojanje ovih industrijskih banaka je važno jer je uticalo na kreiranje veze između banaka i nefinansijskih kompanija koje u Španiji ima dugu historijsku pozadinu. Paralelno sa razvojem industrijskih banaka, velike bankarske grupe u Španiji povećavaju svoje učešće u kapitalu industrijskih kompanija. Tako se polako u kreira sistem univerzalnog bankarstva sličan onom kakav postoji u Njemačkoj. Banke imaju veliku ulogu u finansiranju kompanija, a istovremeno su i akcionari u istim. Dodatna sličnost je i u manje sofisticiranom tržištu kapitala u odnosu na američko tržište.

Nakon mjera liberalizacije usvojenih od strane vlade 1977. godine dolazi do velikih promjena u bankarskom sektoru Španije. Ove početne mjere su praćene i drugim mjerama u narednim godinama, kao što su: liberalizacija kamatnih stopa na određenu aktivu i poslove sa depozitima, kreiranje specijalizovanih finansijskih posrednika, eliminisanje razlika između štedionica i univerzalnih banaka i usklađivanje španske regulacije sa Drugom evropskom direktivom<sup>167</sup>. Posljedično dolazi do većeg rivalstva u industriji, različitih poteza usmjerenih ka smanjenju troškova, ali i nastojanja finansijskih organizacija da kroz nove usluge nadomjeste pad svojih profitnih margina. Sa razvojem i reformama tržišta kapitala u Španiji, dolazi do sve manje zavisnosti velikih kompanija od bankarskih kredita i do rastućeg broja štediša koji odlučuju da svoja sredstva plasiraju na tržište kapitala. Sljed događaja u Španiji je sličan kao i u ostalim zemljama: banke se okružuju novim konkurentima i da ne bi bile istisnute sa tržišta streme ka tome da zauzmu leaderske pozicije kao posrednici na tržištu kapitala. Osim banaka, i štedionice nastavljaju svoje poslovanje u skladu sa modelom univerzalnog bankarstva.

### **2.3. Implikacije evropske finansijske integracije na poslovanje univerzalnih banaka**

---

<sup>165</sup>Detaljnije: Maixé-Altés, 2010; str. 29. Autor se poziva na izvještaj OEBSA iz 2004. godine prema kojem štedionice imaju oko 50% tržišnog učešća u Španiji.

<sup>166</sup>Vidjeti detaljnije: Maixé-Altés, 2010; str. 32.

<sup>167</sup>Prema: Canals, 1997; str. 214.

Ključna komponenta politike Evropske unije u domenu finansijskih usluga jeste postizanje integrisanog tržišta za banke i finansijske konglomerate, u cilju jačanja sinergije u okviru Unije i boljeg pozicioniranja na globalnom tržištu<sup>168</sup>. Finansijska stabilnost Unije se nastoji osigurati kroz čvrsto regulisane i stabilne finansijske institucije. Ideja jedinstvenog tržišta, koja se sprovodila jednim dijelom kroz masovnu deregulaciju bankarskog sektora, dovela je do njegovog rapidnog rasta.<sup>169</sup> Regulativni okvir evropskog bankarskog sistema sastoji se od Prve i Druge bankarske direktive (koje imaju snagu osnovnog zakona o bankama i drugim finansijskim institucijama Unije), brojnih ostalih direktiva (koje imaju snagu dopuna ili izmjena zakona), preporuka i bankarskih standarda. Sa aspekta univerzalnog bankarstva najvažnija je Druga bankarska direktiva. Ona je potvrdila princip univerzalnog bankarstva u Evropi i omogućila slobodan ulazak banaka i osiguravajućih kompanija iz jedne zemlje članice Evropske unije u druge.

1985. godine Evropska komisija je objavila Bijelu knjigu (*White book*) koja je obezbijedila slobodu kretanja ljudi, robe i kapitala. Svi principi koje je Bijela knjiga predviđala sa aspekta bankarstva (jedinstvena bankarska licenca, kontrola od strane matične države i uzajamno priznavanje) imlementirani su kroz Drugu bankarsku direktivu.<sup>170</sup> Ova direktiva je predložena od strane Evropske komisije 1988, a primjenjuje se od 1993. Njen osnovni cilj bio je da ukloni preostale barijere koje su kočile osnivanje podružnica i da ostvari punu slobodu za pružanje finansijskih usluga u okviru Evropske zajednice.<sup>171</sup> Prema Drugoj direktivi, banka koja dobije dozvolu u jednoj od zemalja članica Unije može slobodno da djeluje u svim drugim državama članicama, kako kroz uspostavljanje podružnica tako i kroz prekogranično pružanje bankarskih usluga. Svaka matična država dužna je da reguliše i nadgleda vlastite banke bez obzira na to gdje one posluju u Evropi. Banka koju nadgleda zemlja članica Evropske unije zapravo dobija samo jednu dozvolu za poslovanje unutar cijele Unije, gdje god ona to želi.<sup>172</sup> Pravilo je da ni jedna zemlja članica ne smije nametati svoje sopstvene kapitalne zahtjeve mimo onih koji su usvojeni na nivou Unije, a kako podružnica banke može u jednoj zemlji obavljati sve one aktivnosti koje su joj odobrene licencom u matičnoj zemlji, na ovaj način se stvara najveće bankarsko tržište na svijetu bez regulativnih barijera.<sup>173</sup>

Zahvaljujući Drugoj bankarskoj direktivi u Evropskoj uniji je usvojen model univerzalnog bankarstva. Suštinu ove direktive čini jedinstvena bankarska licenca i lista bankarskih aktivnosti (predstavljena u Aneksu Druge bankarske direktive), za koje je licenca validna. Naime, prije usvajanja direktive spektar dozvoljenih aktivnosti u koje su se banke mogle uključivati se razlikovao od jedne do druge zemlje, što je otežavalo poslovanje banaka koje su željele pružati usluge u drugim zemljama Unije. Stoga se ovom direktivom željela postići jedinstvena definicija bankarstva, po uzoru na njemački model univerzalnog bankarstva. Lista bankarskih aktivnosti za koje je licenca validna obuhvata niz aktivnosti komercijalnog i investicionog bankarstva čime se zapravo usvaja model univerzalnog bankarstva i postavlja kao norma u svim zemljama Evropske unije. Ovako uspostavljen model univerzalnog bankarstva dozvoljava bankama da se upuste u širok spektar aktivnosti, uključujući i one karakteristične za investicione banke. Bankarske aktivnosti koje su se našle na ovoj listi su: usluge depozita i odobravanje zajmova, finansijski lizing, pružanje usluga

---

<sup>168</sup>Prema: European Banking Authority, 2016; str. 3.

<sup>169</sup>Detaljnije: Dermine, 2002; str. 47.

<sup>170</sup>Prema: Dermine, 2002; str. 4.

<sup>171</sup>Opširnije: Gruson i Nikowitz, 1988; str. 210.

<sup>172</sup>Vidjeti opširnije: Rose, 2003; str. 58.

<sup>173</sup>Prema: European Commision; 1992.

plaćanja, usluge prenosa novca, poslovi sa garancijama, trgovina za sopstveni račun i račun klijenta instrumentima tržišta novca, valutama, finansijskim terminskim aranžmanima, instrumentima za zaštitu od valutnog i kamatnog rizika, pružanje usluga u vezi sa emisijom novih hartija od vrijednosti, savjetodavne usluge u pogledu spajanja i preuzimanja, brokerske usluge, savjetodavne usluge u pogledu upravljanja portfoliom, usluge sefova, kastodi usluge itd.<sup>174</sup>

Jedna od glavnih posljedica usvajanja Druge bankarske direktive je to što je dozvolila da banke, investicione kompanije, osiguravajuća društva i druge finansijske institucije imaju neograničeno međusobno učešće u vlasništvu. Iz toga proizilazi zaključak da ne postoje limiti za formiranje finansijskih konglomerata.<sup>175</sup> Benink navodi da je činjenica da članice nisu uspostavile limite na učešće u vlasništvu osiguravajućih kompanija ostavila veliku slobodu bankama za osnivanje podružnica koje se bave poslovima osiguranja. Sa druge strane, banke moraju poštovati određene limite kada je u pitanju njihovo učešće u vlasništvu nefinansijskih firmi. Tako prema ovoj direktivi kreditna institucija ne može imati kvalifikovanu većinu (to jest holding koji objedinjuje 10% akcija ili glasačkih prava) u jednoj nebankarskoj insituciji u iznosu od preko 15% njenih sopstvenih sredstava u ovom preuzimanju. Drugi limit koji se uspostavlja ovom direktivom podrazumijeva da iznos svih učešća u vlasništvu drugih kompanija koje ima jedna banka ne smije da pređe 60% njenih sopstvenih sredstava. Ukoliko pak neko fizičko ili pravno lice želi da stekne kvalifikovanu većinu u vlasništvu banke, ili da poveća svoje učešće na iznos veći od 20%, 33% ili 50%, ono mora prethodno dobiti saglasnost nadležnih organa. Na ovaj način se željelo omogućiti nadležnim organima da na vrijeme reaguju ukoliko smatraju da bi sticanje kvalifikovane većine imalo negativan uticaj na poslovanje banke<sup>176</sup>.

Druga bankarska direktiva usaglašava i neka druga pravila i standarde, uključujući nadzorne zahtjeve u vezi sa administrativnim i računovodstvenim procedurama, neophodan početni iznos kapitala za dobijanje dozvole i obavljanje aktivnosti kao i iznos učešća banaka u vlasništvu firmi iz nebankarskog sektora.<sup>177</sup> Cilj ove direktive je bio da se kreira takvo regulatorno finansijsko uređenje koje će usmjeravati čitav sistem ka većoj konkurentnosti i koji će harmonizovati supervizije i principe koje je do tada svaka zemlja zasebno primjenjivala. Evropski sistem finansijskog nadzora čine tri nadzorna tijela: Evropsko nadzorno tijelo za banke (EBA), Evropsko nadzorno tijelo za vrjednosne papire i tržište hartija od vrijednosti (ESMA) i Evropsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno penziono osiguranje (EIOPA), kao i Evropski odbor za sistemski rizik (ESRB), Zajednički komitet nadzornih tijela, Evropska Centralna banka i nadzorni organi zemalja članica.<sup>178</sup> Važno je reći da je Druga bankarska direktiva dopunjena brojnim drugim direktivama koji uređuju detalje iz oblasti konsolidovane supervizije, godišnjih računa, velikih izloženosti i potrošačkih kredita, kao i direktivama koje su posvećene šemama osiguranja depozita i zahtjevima za adekvatnim kapitalom.

Bitna posljedica uvođenja zajedničke valute, koja se često zaboravlja, jeste njen doprinos razvoju direktnog finansiranja u Evropskoj uniji, do kojeg dolazi paralelno sa razvojem tržišta novca i kapitala<sup>179</sup>. Naime, za razliku od Evrope, Sjedinjene Američke Države imaju mnogo razvijenije tržište hartija od vrijednosti i institucionalne investitore. Prije nego se ovo počne razmatrati treba imati na umu da je dolar jedinstvena valuta u Sjedinjenim

---

<sup>174</sup>Prema: Murphy, 2000; str. 16.

<sup>175</sup>Prema: Vennet, 2002; str. 255.

<sup>176</sup>Detaljnije: Benink, 2010; str 321.

<sup>177</sup>Prema: Benink, 2010; str. 321.

<sup>178</sup>Opširnije: European Banking Authority, 2016; str. 2.

<sup>179</sup>Prema: Murphy, 2000; str. 8.

Američkim Državama već nekoliko stotina godina. Tako su tržišta novca i kapitala mogla postepeno da se razvijaju i imaju dovoljno vremena za građenje stabilnosti, širine i dubine<sup>180</sup>. U Evropskoj uniji se taj proces teže odvijao jer je sve do uvođenja jedinstvene valute osim normalnog kreditnog i tržišnog rizika bio prisutan i valutni rizik. „Implementacija Evropske monetarne unije i uvođenje jedinstvene valute došle su kao dopuna evropskim direktivama u promovisanju rasta prekograničnih konsolidovanja i to putem unapređenja trgovine, smanjenja troškova valutne konverzije za institucije koje posluju u više zemalja i smanjivanja troškova za potrošače i firme koje kupuju usluge stranih institucija.“<sup>181</sup>

Uvođenje jedinstvenog tržišta je povećalo rivalstvo među bankama. Naime, prije tog događaja banke nisu bile cjenovno konkurentne jer su cijene uglavnom diktirale velike banke u zemlji. Finansijska deregulacija, sloboda stranih investicija i kretanja kapitala između članica podigli su nivo konkurencije i doveli do pada marži. To je dalo dodatan podsticaj bankama da tragaju za novim izvorima prihoda i podstaklo razvoj finansijskih inovacija. Sa kreiranjem jedinstvenog tržišta i sa razvojem tržišta novca i kapitala najbolji bankarski klijenti bili su motivisani da se, umjesto kod banaka, zaduže na tržištu obveznica (dugoročno) i komercijalnih papira (kratkoročno). Posljedično, i deponenti su se okrenuli tom tržištu uvidjevši da mogu sami da odaberu željeni odnos rizika i prinosa, umjesto da to prepuste banci. Dodatan problem je bio i taj što su se tržištu kapitala okrenuli najbolji klijenti, dok bankama ostali oni za koje je karakterističan veći problem asimetričnih informacija.

Sve to mijenja i nastaviće mijenjati bilanse banaka, koje su se počele suočavati sa padom depozita na strani pasive, odnosno manjom tražnjom za kreditima na strani aktive. Ovo se ipak može nadomjestiti nekim pozitivnim faktorima<sup>182</sup>. Najveći klijenti obično plaćaju najniže kamatne stope na kredite i zahtijevaju najviše stope na depozite, pa njihovo okretanje tržištu kapitala može pozitivno uticati na neto kamatne marže banaka. Princip univerzalnog bankarstva u Evropskoj uniji omogućava bankama da kroz svoje usluge investicionog bankarstva zadrže i ovaj tip klijenata koje će gubiti u poslovima sa kreditima i depozitima. Rastuća tražnja na tržištu hartija od vrijednosti znači i veći potencijal za ostvarivanje nekamatnog prihoda. Sve pomenute promjene su umnogome izmjenile prirodu bankarstva u Evropskoj uniji, a sa inteziviranjem integracionih procesa promjene će biti još veće. Da bi opstale u takvom okruženju, banke će morati da nađu način da im se prilagode.

### **3. Komparativni pristup modelima univerzalnog bankarstva**

Globalna kriza je otvorila pitanje opravdanosti ukidanja barijera između komercijalnih i investicionih banaka, to jest ukidanja Glas-Stigelovog zakona u Sjedinjenim Američkim Državama. Naime, kako za vrijeme svjetske ekonomske krize tako i za vrijeme Velike depresije u periodu između 1929. i 1933, banke su morale da se izbore sa velikim gubicima, zahvaljujući jakoj povezanosti i umreženosti investicionog i komercijalnog bankarstva. Stoga se u naučnoj i stručnoj javnosti počinje javljati sve više pristalica reinkarnacije Glas Stigelovog zakona, koji je štitio američki finansijski sistem preko 60 godina. Protivnici se pak pozivaju na to da ukidanje ovog zakona nije uzročnik krize,

---

<sup>180</sup>Detaljnije: Murphy, 2000; str. 8.

<sup>181</sup>Opširnije: Mašić, 2011; str. 24.

<sup>182</sup>Prema: Murphy, 2000; str. 9.

navodeći kao dokaz Evropu, gdje je model univerzalnog bankarstva godinama dobro funkcionisao.

Da bi se moglo ovako nešto razmatrati neophodno je osvrnuti se na specifičnosti američkog i evropskog (prije svega njemačkog, koji služi kao njegov sinonim) univerzalnog bankarstva. Američki i njemački finansijski sistemi imaju dosta toga zajedničkog, uključujući to da banke posluju sa sistemom osiguranja depozita i da su iskusile znatan rast aktive uprkos padu broja institucija, primarno kroz merđere i akvizicije u cilju postizanja ekonomije obima<sup>183</sup>. Uprkos tome, posebne karakteristike univerzalnog bankarstva u Evropi otežavaju da se ono jednostavno kopira i primjeni u Sjedinjenim Američkim Državama.<sup>184</sup> Banke oba sistema posluju po principima slobodnog tržišta, ali se njihovo poslovno okruženje razlikuje po nivou javne podške bankarskim sistemima, usljed postojanja dvije različite vrste kapitalizma: *laissez faire* u Sjedinjenim Američkim Državama, koji promovise nevidljivu ruku tržišta, i *social welfare*, odnosno država blagostanja u Njemačkoj.<sup>185</sup>

Već je objašnjeno u radu da dok su banke u Sjedinjenim Američkim Državama poslovale sa strogom odvojenošću aktivnosti komercijalnih i investicionih banaka, u Njemačkoj nisu postojala ograničenja po pitanju polja poslovanja finansijskih institucija, niti je sistem kao takav pokušavao da onemogući bankama da se uključe u različite vrste poslova. Zahvaljujući tome, banke su imale dugu tradiciju poslovanja kao univerzalne, a i dovoljno vremena da steknu neophodno iskustvo na svim poljima poslovanja koja su za američke banke dugo bila nepoznata. Dakle, prva razlika američkog i evropskog modela univerzalnih banaka ogleda se u različitom istorijskom razvoju.

Sanders i Volter<sup>186</sup> ističu sljedeće razlike između njemačkog i američkog modela univerzalnog bankarstva: prvi model javlja u sistemu koji je orjentisan na banke, manje je sklon krizama, orjentisan je na dug umjesto na kratak rok prilikom donošenja odluka i obezbjeđuje superiorniji i neprekidan monitoring performansi kompanija koji vodi ka preventivnom strukturalnom prilagođavanju. Sanders i Volter navode da se američki, to jest tržišni model, često karakteriše kao efikasniji, sa više dinamičnosti i finansijskih inovacija, velikom otpornošću na konflikt interesa između različitih stejkholdera i (kroz veću transparentnost) manje je osjetljiv na glavne strateške greške u industriji.

Dok finansijski sistem Sjedinjenih Američkih Država karakteriše visoko razvijeno tržište kapitala i relativno slabo razvijeno finansijsko posredovanje preko komercijalnih banaka, većinu evropskih zemalja karakterišu snažne banke i ne tako razvijeno tržište kapitala. To podrazumijeva da je kontrola kompanija preko bankarskih institucija u Evropi značajnija u odnosu na berze. Mišljenje da su u Evropi banke, kao i čitav finansijski sistem, orjentisane na dug, a američke na kratak rok, nalazi opravdanje u stavu da je usljed duge tradicije poslovanja univerzalnih banaka kreirana duga veza između banaka i nefinansijskih kompanija, pa su banke često glavni finansireri onih kompanija u kojima imaju znatan udio (kako kroz stvarno vlasništvo, tako i veliko glasačko pravo kroz zastupničke glasove).

Sve ovo dovodi do lakšeg usvajanja dugoročnih strategija, finansiranja investicionih projekata koji su manje privlačni sa aspekta kratkoročnih rezultata, a prisustvo banke u odboru kompanije olakšava donošenje odluka koje su dugoročno dobre za kompaniji. Za razliku od ovoga, američki model je orjentisan na kratak usmjesto na dug rok prilikom donošenja odluka zato što se, usljed razvijenosti tržišta kapitala, mnogo češće mijenjanju vlasnici kompanija

---

<sup>183</sup>Prema: Gleissle, 2014.

<sup>184</sup>Opširnije: Jeffers i Plihon, 2013; str. 0.

<sup>185</sup>Detaljnije: Gleissle, 2014

<sup>186</sup>Opširnije: Saunders i Walter, 1994; str. 101.

koji su najčešće motivisani željom za brzim povratom svoje investicije. Stoga je njemački model bio u stanju da sačuva svoju ulogu u alociranju kapitala i razvoju industrijske strukture privrede, dok američki sistem nije bio u dovoljnoj mjeri sposoban da održi ovu vitalnu funkciju. Naime, sa razvojem tržišta kapitala se stavlja veći akcenat na kratkoročne mogućnosti za dobitke u kupovini i prodaji aktive i ostvarivanje kapitalnih dobitaka prije nego na dugoročan proces kreiranja novih produktivnih potencijala.<sup>187</sup>

Kada je u pitanju konflikt interesa koji se podstiče u sistemima sa univerzalnim bankama, neki autori se slažu da on nije prisutan u Njemačkoj usljed pomenute neobične strukture učešća banaka u kapitalu kompanija. Međutim, ne može se sa sigurnošću reći da li on može biti ublažen ili spriječen u Sjedinjenim Američkim Državama gdje vlasnička trgovina ima mnogo veće učešće u zaradama sve većeg broja banaka.<sup>188</sup> Istražujući uticaj banaka na performanse njemačkih firmi Gorton i Šmid<sup>189</sup> dolaze do zaključka da su njemačke banke aktivni i veliki investitori koji poboljšavaju performanse firmi u onoj mjeri u kojoj imaju dio kapitala i obim zastupničkih glasova. Banke su dugoročni investitori koji nadgledaju investicije firme i organizuju interno tržište kapitala, radije nego da se ponašaju kao kratkovidni investitori. Pristalice ovog mišljenja tvrde da su banke aktivni akcionari koje bi zemlje sa razvijenim tržištima kapitala, gdje su akcionari često raspršeni, a institucionalni investitori pasivni, trebalo da imitiraju.<sup>190</sup> Takođe, praksa je pokazala da je pomenuti problem konflikta interesa rjeđi u njemačkom nego u sistemu Sjedinjenih Američkih Država, jer je u Njemačkoj neobičan splet okolnosti tokom istorije doveo do dugoročne veze između banaka i nefinansijskih kompanija.<sup>191</sup>

Problem uticaja koje banke mogu imati na finansijski sistem zemlje može se posmatrati i sa aspekta njihovih relativnih veličina. Naime, odnos bankarske aktive i bruto domaćeg proizvoda je mnogo veći u Evropi nego u Sjedinjenim Američkim Državama, dok sa druge strane Sjedinjene Američke Države imaju razvijenija tržišta kapitala i nebankarske institucionalne investitore.<sup>192</sup> Osnovi razlog ovoga jeste u činjenici da je razvoj tržišta kapitala bio potstaknut jedinstvenom valutom, što se u Evropi dogodilo tek nakon uvođenja eura. Dok je dolar uvijek bio jedinstvena valuta u SAD Evropske banke su se suočavale sa valutnim rizikom što je usporilo rast tržišta kapitala .

Glajsl ističe da je njemački bankarski sistem je stabilniji i sigurniji, ali manje profitabilan i sa slabijom bazom kapitala. Kako su barijere u američkom sistemu dugo bile prisutne, banke su pronalazile različite načine da ih zaobiđu i naučile su da budu inovativne, dok su za to vrijeme evropske banke poslovale u stabilnom sistemu i nisu uspjele da budu pretjerano inovativne na bilo kom polju. Univerzalne banke u Sjedinjenim Američkim Državama su fleksibilnije u smislu da se lakše prilagođavaju tržišnim uslovima i mogućnostima, a uz to su i profitabilnije od banaka u Evropi. Za investitore, banke u Sjedinjenim Američkim Državama nude bolje povrate na investicije i veću likvidnost od njemačkih banaka<sup>193</sup>. Većina inovacija u evropskom bankarskom sistemu su zapravo hibridne američke inovacije jer nastaju tako što banke pozajme neku inovaciju od američkih banaka (kao što je na primjer bila sekjuritizacija) i primijene ih na svoj model.<sup>194</sup>

---

<sup>187</sup>Prema: Kregel, 1992; str 34.

<sup>188</sup>Detaljnije: Kregel, 1992; str 33. i 34.

<sup>189</sup>Za više detalja pogledati rad: Gorton i Schmid, 1996.

<sup>190</sup>Prema: Gorton i Schmid, 1996; str. 3.

<sup>191</sup>Detaljnije o konfliktu interesa kod njemačkih banaka: Kregel, 1992; str. 34.

<sup>192</sup>Opširnije: Muphy, 2000; str. 8.

<sup>193</sup>Detaljnije: Gleissle, 2014.

<sup>194</sup>Opširnije: Jeffers i Plihon, 2013; str. 3.



Tražeci odgovor na pitanje zašto su njemačke banke, koje su manje profitabilne od američkih i imaju niže nivoe kapitala, za vrijeme krize pretrpjele manje gubitke od američkih banka, Glejsl<sup>195</sup> dolazi do zaključka da je uzrok u tome što poslovni model u Njemačkoj obezbjeđuje bolju zaštitu banaka tokom perioda finansijskog stresa. Naime, u periodu finansijskog stresa dolaze do izražaja pozitivne strane njemačkog sistema koje se ogledaju u vezama između javnih banaka, lokalnih i državnih autoriteta i malih biznisa. Univerzalne banke u Njemačkoj su bolje usklađene sa preduzećima i promovišu ekonomski rast. Njemački sistem regulatorne supervizije je unificiran i superioran je u odnosu na ograničene i fragmentirane autoritete američkih regulatornih agencija koji nadgledaju samo jedan dio finansijskog sistema.

Uprkos svemu navedenom, važno je naglasiti da ni evropske banke nisu bile pošteđene gubitaka i rizika koje je kriza sa sobom donijela. Do brojnih i glasnih inicijativa za oživljavanje Glas – Stigelovog zakona dolazi ne samo u Sjedinjenim Američkim Državama, već i u Evropi, što ukazuje na negativan stav javnosti prema univerzalnom bankarstvu uopšte, onakvom kakvo je stvoreno i evoluiralo u prethodnim godinama. Univerzalno bankarstvo, a ni finansijski sistem u cjelini, posljednjih godina ne sliči onome koji je postojao prije 20 godina. Sistemski rizici su povećani, a smanjena je transparentnost u pogledu toga gdje su rizici locirani i koji su sektori ranjivi na šok. Banke su postale suviše velike da bi propale a finansijalizacija podstiče favorizovanje investicionog bankarstva koje ima sve veću ulogu u odnosu na banke na malo. Stoga se ne može dati odgovor na pitanje koji od ova dva modela je bolji, jer su oba ranjiva na šok. Sve da i nauka dokaže da je njemački model univerzalnog bankarstva superioran, ne znači da bi se on mogao uspješno implementirati u neki drugi finansijski sistem kao što je američki, jer se on ne može izolovano posmatrati od finansijskog sistema jedne zemlje. Univerzalno bankarstvo ne znači samo poslovanje banaka bez barijera u smislu vrste aktivnosti u koje se smiju upustiti, već je to mnogo kompleksniji pojam koji podrazumijeva kreiranje adekvatne regulatorne i regulativne infrastrukture koja će štititi sistem.

---

<sup>195</sup>Za više detalja pogledati: Gleissle, 2014.



**III KOMPARATIVNA ANALIZA BILANSNIH  
PERFORMANSI UNIVERZALNIH I  
SPECIJALIZOVANIH BANAKA**

## 1. Opis uzorka i metodologije istraživanja

Rastuća uloga i prisustvo univerzalnih banaka na finansijskom tržištu otvorili su pitanje na koji način primjena ovog modela poslovanja utiče na performanse banaka. Brojna istraživanja koncepta univerzalnog bankarstva ukazuju na prednosti koje univerzalno bankarstvo sa sobom donosi, poput širenja poslovnih mogućnosti, diversifikacije rizika, podsticanja razvoja finansijskih inovacija, postizanja efekta sinergije kroz uzajamno djelovanje različitih aktivnosti i slično. Univerzalna banka ima veću pregovaračku moć, može poslovati uz niže troškove na bazi šire osnove aktivnosti i generisati veće prinose nudeći paket proizvoda. Mogućnost pružanja širokog spektra finansijskih usluga, od tradicionalnih bankarskih usluga do pristupa tržištu kapitala i investicionih savjeta, doprinosi većem vezivanju kljenata za univerzalnu banku dok banci daje veću moć da utiče na poslovanje tog klijenta.

Sa druge strane, izučavanja univerzalnog bankarstva ukazuju i na brojne nedostatke ovog modela, poput toga da se kroz širenje aktivnosti koje banke obavljaju širi i lepeza rizika kojima su izložene, da univerzalne banke podstiču moralni hazard, da su u konfliktu interesa sa klijentima, kao i to da univerzalno bankarstvo omogućava prekomjernu koncentraciju moći u rukama banaka. Veliki je broj banaka sa sposobnošću rukovanja svim tipovima finansijskih transakcija koje nisu uspjele da se istaknu ili postanu inovativne na bilo kom polju. Postoje mišljenja da je univerzalno bankarstvo glavni krivac za nastale probleme u globalnom finansijskom sistemu, jer je omogućilo da se rizik trgovine hartijama od vrijednosti i ostali rizici investicionog bankarstva ugrade u komercijalne banke.

U cilju sprovođenja komparativne analize bilansnih performansi univerzalnih i specijalizovanih banaka, sprovedeno je empirijsko istraživanje na uzorku od 20 banaka. Svaka od banaka iz uzorka se nalazi na Listi globalnih sistemski važnih banaka<sup>196</sup> objavljenju od strane Odbora za finansijsku stabilnost (*Financial Stability Board*), međunarodnog tijela osnovanog 2009. godine u Bazelu nakon samita zemalja G20 održanog u Londonu<sup>197</sup>. Odbor objavljuje godišnje liste globalnih sistemskih važnih banaka, na osnovu metodologije razvijene od strane Bazelskog komiteta Bankarske supervizije. Ono što Odbor preporučuje za ove banke su strožiji kapitalni zahtjevi, to jest sloj kapitala koji treba da služi kao ublaživač rizika, strožiji zahtjevi sa aspekta kapaciteta za apsorbciju gubika, pojačan nadzor i slično.<sup>198</sup>

U ovom radu su odabranesistemski važne banke, zbog snažnog uticaja koje mogu imati na stabilnost cjelokupnog sistema i privrede. Propast jedne takve institucije bi na primjer mogao da znači prekid osnovnih bankarskih funkcija kao što su platne i transakcione usluge. Kada su u pitanju velike, kompleksne, univerzalne banke, koje kombinuju usluge

---

<sup>196</sup>Uzorak se oslanja na listu objavljenju 2014 godine. Posljednja lista, iz 2016 godine, se razlikuje u odnosu na listu iz 2014 godine po tome što je dodata banka *China Construction Bank*, dok je *BBVA* banka uklonjena sa liste.

<sup>197</sup>Članice Odbora za finansijsku stabilnost su članice G20 zemalja, članice Foruma za finansijsku stabilnost i Evropska komisija. Uloga ovog tijela je da vrši monitoring globalnog finansijskog sistema i promoviše međunarodnu finansijsku stabilnost kroz koordinaciju nacionalnih finansijskih autoriteta i međunarodnih tijela za postavljanje standarda, kako bi zajedno razvijela snažne politike finansijskog sektora. Odbor je osnovan sa ciljem da procijeni koje su ranjivosti globalnog finansijskog sistema, da identifikuje sistemske rizike u finansijskom sektoru, da promoviše saradnju i razmjenu podataka između autoriteta zaduženih za finansijsku stabilnost, nadgleda i daje savjete o razvoju tržišta i procijeni njihove implikacije na regulatorne politike, da saraduju sa MMF-om na sprovođenju vježbi ranih upozorenja (*Early Warning Exercises*) i slično.

<sup>198</sup>Prema: *Financial Stability Board*, 2014.

platnog prometa i trgovačke aktivnosti u okviru jednog entiteta, problem postaje još veći. Nekoliko autora koji su proučavali ovu temu, o čemu će biti riječi u nastavku rada, odlučuje se za sličan uzorak banaka, koji se oslanja na listu Odbora za finansijsku stabilnost. Tako na primjer, Masciantonio i Tiseno kao razlog odabira najvećih banaka, navode to što su one iskusile radikalnije promjene u odnosu na male banke i bile dovoljno velike da konkurišu u rastućem, globalnom i integrisanom finansijskom sistemu.<sup>199</sup> Ove banke su istovremeno imale i odgovarajuću strukturu da brzo reaguju na regulatorne promjene i finansijske inovacije i da konkurišu bankama sa različitim poslovnim modelima.

Dvadeset banaka koje čine uzorak u ovom radu su: Citigroup, Wells Fargo, JP Morgan Chase, Bank of America, Credit Suisse, ING bank, Morgan Steanly, Standard Chartered, Santander, Unicredit Group, Group Credit Agricole, HSBC, BNP Paribas, Barclays, Deutsche Bank, Societe Generale, State Street, Bank of NY Mellon, i Goldman Sachs. Kineske i japanske banke, koje se nalaze na listi Odbora za finansijsku stabilnost, nisu dio uzorka, jer je fokus u radu stavljen na američke i evropske banke. U analizi se koristi panel podataka prikupljenih iz godišnjih finansijskih izvještaja odabranih banaka za period od 2005-2014 godine. Inicijalna ideja empirijske analize je bila da se banke prate u periodu od 15 godina, međutim nedostupnost podataka za neke od njih je razlog zbog kojeg je period praćenja performansi skraćen na 10 godina. Ovaj vremenski okvir je odabran kako bi bile obuhvaćene i godine krize, kada su banke pokazale svoje najveće slabosti, nakon čega se počelo sa zagovaranjem reinkarnacije Glas-Stigelovog zakona. Naime, kriza koja je počela 2007. godine se pokazala kao prelomna tačka za aktivnosti univerzalnog bankarstva i njihove performanse.

Izvori statističkih podataka korišćenih u istraživanju su sekundarni. Sekundarni eksterni podaci se odnose se na dostupne podatke koji su prikupljeni za svaku banku ponaosob i preuzeti iz godišnjih finansijskih izvještaja koje banke dostavljaju svojim akcionarima neposredno pred godišnju skupštinu akcionara. Prva prepreka u istraživanju se ogleda u tome što različite banke objavljuju izvještaje u različitim valutama (EUR, USD, GBP i CHF). Kako bi se prevazišao taj problem, u radu su korišćene samo relativne veličine (što istovremeno predstavlja i jedno od ograničenja ovog rada). Isti uzorak banaka korišćen je za testiranje obje hipoteze.

Za testiranje prve hipoteze, na bazi učešća nekamatnog u ukupnim prihodima, banke se dijele na specijalizovane i univerzalne, nakon čega se primjenom deskriptivne statistike analiziraju njihove bilansne pozicije i pokazatelji. Univerzalne banke su izložene široj lepezi rizika od specijalizovanih banaka, između ostalog tako što omogućavaju da se rizik trgovine hartijama od vrijednosti i ostali rizici investicionog bankarstva ugrade u komercijalne banke. Prilikom posmatranja odabranih bilansnih pozicija uzorka banaka, u periodu od 2005. do 2014. godine, želi se istražiti da li su univerzalne banke manje otporne na nestabilnosti u finansijskom sistemu to jest da li su šokovi koje su banke doživjele za vrijeme finansijske krize više pogodile bilanse univerzalnih ili specijalizovanih (komercijalnih i investicionih) banaka.

Ne postoji pravilo na osnovu kog se banke dijele na specijalizovane ili univerzalne. Danas većina banaka kombinuje aktivnosti iz domena komercijalnog, investicionog bankarstva ili osiguranja. Za svrstavanje banke u grupu specijalizovanih odnosno univerzalnih, često se koristi učešće nekamatnih prihoda u ukupnim prihodima banke. Nakon sagledavanja klasifikacije banaka sprovedenih od strane nekoliko autora, kao što su Martel,

---

<sup>199</sup>Detaljnije: Masciantonio i Tiseno, 2013, str. 2

Van Rikstel i Mota<sup>200</sup>, Gambakorta<sup>201</sup>, Mascantonio i Tizeno<sup>202</sup>, banke su podijeljene na osnovu sljedećeg kriterijuma: komercijalne banke su one koje imaju prosječno učešće nekamatnog u ukupnim prihodima niže od 40%, univerzalne banke od 40% do 60%, dok investicione banke imaju učešće nekamatnog u ukupnim prihodima iznad 60%. Nakon što se izvrši podjela banaka razmatra se i upoređuje volatilitnost odabranih bilansnih pozicija univerzalnih i specijalizovanih (komercijalnih i investicionih) banaka. U svrhu poređenja koristi se relativna mjera varijabiliteta, koeficijent varijacije, koji pokazuje procentualnu varijaciju jedinica posmatranja. Bilansni pokazatelji banaka koji se uzimaju u obzir jesu ukupna bilansna suma (aktiva), stopa rasta aktive, obrt aktive (koji pokazuje efikasnost banke da stvori rast iz aktive), nakon čega se bilansi sagledavaju sa aspekta principa održivosti banke: likvidnosti, solventnosti, profitabilnosti i kapitala.

U svrhu testiranja druge hipoteze, koja je formulisana kako bi se utvrdilo da li postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilitnosti njene profitabilnosti, koristi se linearni regresioni model. Za testiranje ove veze koristi se ekonometrijski metod, metod najmanjih kvadrata. Komercijalne banke se tradicionalno više oslanjaju na kamatni prihod, koji se smatra stabilnijim izvorom prihoda. Za razliku od njih, univerzalne banke se znatno oslanjaju i na nekamatne izvore prihoda, što sa sobom donosi nove rizike. Iz tog razloga se na ovaj način želi utvrditi da li nivo učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke direktno utiče na volatilitnost njene profitabilnosti.

Kroz mjerenje efekata diversifikacije prihoda na rizik banke se indirektno želi istražiti da li uključivanje komercijalnih banaka u poslove investicionog bankarstva dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, ili se na taj način povećava njihov rizik. Za zavisnu varijablu odabran je koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital, kod koga je, kako bi se ispunio zahtjev normalnosti reziduala (što je pretpostavka primjene klasičnog linearnog regresionog modela), izvršena logaritamska transformacija. Nezavisna varijabla čiji se uticaj na zavisnu želi proučiti jeste učešće nekamatnog prihoda u ukupnom prihodu banke, a u cilju poboljšanja kvaliteta modela uvedene su još tri kontrolne varijable. Za ocjenu linearnog regresionog modela u ovom radu korišćen je ekonometrijski i statistički softverski alat pod nazivom Eviews, verzija 7.

## **2. Komparativna analiza odabranih bilansnih pozicija univerzalnih i specijalizovanih banaka**

Teorija definiše specijalizovano bankarstvo kao ono koje se bavi pružanjem samo jedne vrste bankarskih usluga, dok univerzalno bankarstvo podrazumijeva obavljanje većine finansijskih usluga u uslovima jedinstvene, uglavnom unifikovane bankarske strukture. Međutim, u praksi ne postoji pravilo po kome bi se banke mogle podijeliti na specijalizovane ili univerzalne. Većina specijalizovanih banaka obavlja po neku od aktivnosti iz domena univerzalnog bankarstva. Na primjer, komercijalne banke često pružaju usluge iz oblasti osiguranja, investicionog bankarstva i slično. Uprkos tome, ne znači da bi se takva komercijalna banka mogla svrstati u kategoriju univerzalnih banaka, jer navedene aktivnosti

---

<sup>200</sup> Detaljnije: Martel i ostali 2013; str. 12.

<sup>201</sup> Opširnije: Gambacorta i Van Rixtel, 2013; str 7

<sup>202</sup> Detaljnije: Masciantonio i Tiseno, 2013, str. 114.

možda čine samo mali, zanemarljiv dio, njenih ukupnih aktivnosti. U zavisnosti od toga za koji se kriterijum autori odluče, ista banka po jednom autoru može biti specijalizovana, a po drugom univerzalna.

Martel, Van Rikstel i Mota (2013)<sup>203</sup> u kategoriju investicionih banaka svrstavaju one čija se aktiva dominantno sastoji iz pozicija koje su povezane sa aktivnostima banke na tržištu kapitala (čak 80% ukupne aktive). Autori uočavaju da se kod ovih banaka najveći dio te aktive (oko 30%) odnosi na trgovačke aktivnosti, dok su zanemarljive bilansne pozicije povezane sa aktivnostima iz domena bankarstva na malo. Kao tipičan primjer takve banke navodi se *Goldman Sachs*. Suprotno investicionim, u kategoriju komercijalnih banaka autori svrstavaju one banke koje u velikoj mjeri kreditiraju domaćinstva i preduzeća, znatno se oslanjaju se na depozite, a u veoma maloj mjeri se uključuju u trgovačke aktivnosti (koje čine ispod 8% njihove ukupne aktive). Kao primjer ove kategorije banaka autori navode *Mitsubischi UFJ*. Martel, Van Rikstel i Mota još dvije kategorije banaka: univerzalne banke koje su investiciono orjentisane (koje imaju između 55% i 70% aktive povezane sa aktivnostima na tržištu kapitala, a svega 20%-35% bilansne sume se odnosi na aktivnosti kreditiranja) i univerzalne banke koje su komercijalno orjentisane (kod kojih aktivnosti kreditiranja kreiraju između 45% i 65% aktive, dok je svega 25-40% bilansnih pozicija koje su povezane sa aktivnostima na tržištu kapitala). Kao primjer univerzalnih banaka koje su investiciono orjentisane autori navode *Barclays*, *BNP Paribas*, *Deutsche Bank* i *UBS*, dok su univerzalne banke koje su komercijalno orjentisane *Citigroup*, *HSBC*, *Banco Santander* i *BBVA*. Ista podjela srijeće se i kod Gambacorta i Rikstela (2013)<sup>204</sup>, koji se pozivaju na kriterijum prethodno navedenih autora.

Jedan od kriterijuma za podjelu banaka na specijalizovane i univerzalne koji se srijeće u literaturi, jeste struktura prihoda. Tačnije, taj kriterijum podrazumijeva učešće nekamatnih prihoda u ukupnim prihodima banke. Prema toj podjeli, komercijalne banke bi bile one u čijim prihodima dominiraju kamatni prihodi (koji proizilaze iz njihove osnovne, kreditne aktivnosti), kod investicionih banaka u strukturi prihoda dominiraju nekamatni prihodi, dok bi se univerzalne banke našle između investicionih i komercijalnih banaka. Na taj način Masciantonio i Tizeno (2013)<sup>205</sup> dijele banke na tri grupe, komercijalne, investicione i univerzalne, u zavisnosti od učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke. Prema njihovoj podjeli, komercijalne banke su one kod kojih nekamatni prihodi čine manje od 40% ukupnih prihoda, univerzalne imaju učešće nekamatnog u ukupnim prihodima između 40% i 60%, dok kod investicionih banaka nekamatni prihodi čine više od 60% ukupnih prihoda.

Isti kriterijum biće korišćen i u ovom radu, za testiranje prve hipoteze koja glasi: Univerzalne banke karakteriše veća volatilnost bilansnih pozicija u odnosu na specijalizovane banke. Naime, univerzalne banke su izložene široj lepezi rizika od specijalizovanih banaka, između ostalog tako što omogućavaju da se rizik trgovine hartijama od vrijednosti i ostali rizici investicionog bankarstva ugrade u komercijalne banke. Prilikom posmatranja odabranih bilansnih pozicija uzorka banakaza period od 2005. do 2014. godine, želi se istražiti da li su univerzalne banke manje otporne na nestabilnosti u finansijskom sistemu to jest da li su šokovi koje su banke doživjele za vrijeme finansijske krize više pogodile bilanse univerzalnih ili specijalizovanih (komercijalnih i investicionih) banaka.

Kao što je već rečeno, uzorak se sastoji od 20 odabranih banaka. Prvi korak podrazumijeva podjelu ovih banaka na tri grupe u zavisnosti od njihovog desetogodišnjeg

---

<sup>203</sup>Detaljnije: Martel i ostali, 2013

<sup>204</sup>Opširnije: Gambacorta i Rixtel, 2013; str. 7.

<sup>205</sup>Detaljnije: Masciantonio i Tiseno, 2013; str. 14

prosječka (2005-2014) učešća nekamatnih prihoda u ukupnim prihodima. Univerzalne banke su prema odabranom kriterijumu one sa učešćem nekamatnih prihoda u ukupnim prihodima u rasponu između 40% i 60%, dok se specijalizovane banke dijele na dvije grupe: komercijalne (učešće nekamatnog prihoda manje od 40%) i investicione banke (učešće nekamatnog prihoda veće od 60%). U tabeli 1 je prikazana podjela banaka iz uzorka na tri pomenute kategorije:

**Tabela 1: Podjela banaka iz uzorka**

<b>Banka</b>	<b>Prosječno učešće nekamatnih prihoda u ukupnim prihodima od 2005-2014 (%)</b>
<b>Komercijalne banke</b>	
ING Bank	22,25
Standard Chartered	33,42
Santander	35,94
BBVA	36,98
Group Credit Agricole	37,15
Citigroup	37,44
<b>Univerzalne banke</b>	
Nordea	43,45
Wells Fargo	46,42
Bank of America	50,83
HSBC	52,15
BNP Paribas	52,80
Deutsche Bank	54,08
JP Morgan Chase	54,73
Barclays	56,63
<b>Investicione banke</b>	
Societe Generale	63,26
Credit Suisse	66,89
State Street	76,81
Bank of NY Mellon	77,03
Goldman Sachs	86,91
Morgan Steanly	89,26

Izvor: Kalkulacija autora

Stabilna struktura bilansnih pozicija je jedna od pretpostavki uspješnog i stabilnog poslovanja svake kompanije, uključujući i banke. Posljednjih godina, usljed razvoja novih proizvoda i širenja banaka u različite aktivnosti, polako se mijenja i struktura bilansa banaka. U nastavku rada razmatraće se i uporediti volatilnost odabranih bilansnih pozicija univerzalnih i specijalizovanih banaka. Za poređenje će se koristiti relativna mjera varijabiliteta, koeficijent varijacije, koji pokazuje procentualnu varijaciju jedinica posmatranja.

Razmatranje će se započeti sa ukupnom bilansnom sumom (aktivom) kojom raspolažu banke. Ovaj pokazatelj posmatraju i Masciantonio i Tizeno (2013)<sup>206</sup> i zaključuju da su se uoči krize banke suočile sa snažnim rastom aktive, koji je posebno uočljiv ako se uporedi sa rastom bruto domaćeg proizvoda zemalja iz kojih te banke dolaze (što je naročito karakteristično za evropske banke). Rast aktive je praćen i snažnim rastom leverdiža, koji je istovremeno jedan od faktora koji stoji iza rasta aktive. Snažan rast aktive je podstakao

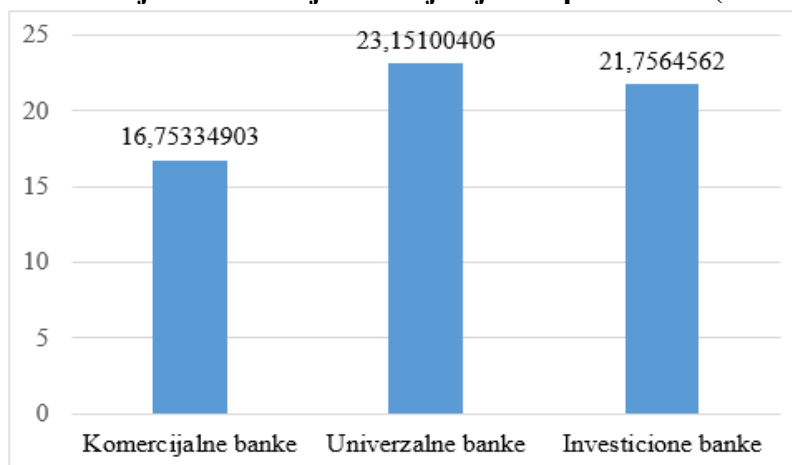
<sup>206</sup>Opširnije: Masciantonio i Tizeno, 2013; str. 3. i 4.



aktivnosti banaka na malo ka poljima koja su ranije bila rezervisana samo za investicione banke, donoseći više prihoda, ali i veći rizik, neusklađenost rokova dospjeća i na kraju, do veće profitabilnosti, mjereno prinosom na sopstveni kapital (u godinama prije krize).

Međutim, Mascantonio i Tizenouočavaju da nakon izbijanja krize dolazi do još većih promjena. Prvo, profitabilnost je snažno opala i čak bila negativna u nekoliko kvartala. Snažan pad do kojeg dolazi nakon perioda snažnog rasta govori o krhkosti bilansa banaka. Gubici koje su banke ostvarile su isplivali kroz tri glavna kanala: kroz kreditiranje nakon sloma stambenog balona, kroz trgovačke aktivnosti gdje su banke iskusile nevjerovatno visoke gubitke, i na kraju kroz vanredne gubitke koji su se ogledali u visokim otpisima. Uz sve ovo, banke su morale da smanje leveridže (rastuća aktiva u kombinaciji sa nedovoljnim kapitalom se pokazala kao njihova glavna slabost), kao i da se izbore sa izazovima kao što su poremećena međubankarska tržišta i kriza likvidnosti<sup>207</sup>. Prosječan koeficijent varijacije ukupne bilansne sume za banke iz uzorka definisanog u ovom radu prikazan je na grafiku 2.

**Grafik 2: Prosječan koeficijent varijacije ukupne aktive (2005-2014)**

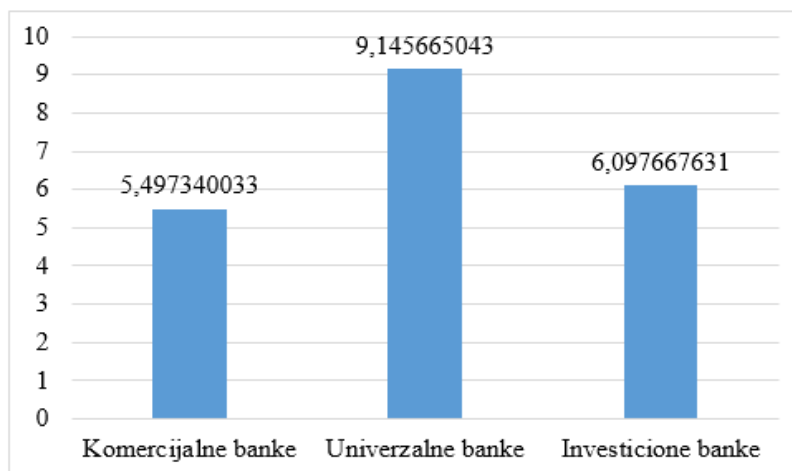


Izvor: Kalkulacija autora

Kao što se može vidjeti na grafiku 2, najveći prosječan koeficijent varijacije ukupne aktive, odnosno varijabilitet bilansne sume, uočava se kod univerzalnih banaka. Poredeći prosječne koeficijente varijacije, može se zaključiti da je varijabilnost bilansne sume univerzalnih banaka 1,38 puta veća od varijabilnosti bilansne sume komercijalnih banaka, odnosno 1,06 puta veća od varijabilnosti bilansne sume investicionih banaka. Osim apsolutnog iznosa rasta aktive, važno je i kakva je stopa rasta, to jest, da li aktiva banke raste po nekoj stabilnoj godišnjoj stopi ili stopu rasta karakteriše snažan varijabilitet. Rezultati koji se dobijaju su veoma slični rezultatima koji se tiču apsolutnog iznosa rasta aktive. Naime, univerzalne banke karakteriše veći varijabilitet stope rasta aktive nego specijalizovane banke, što je vidljivo na grafiku 3.

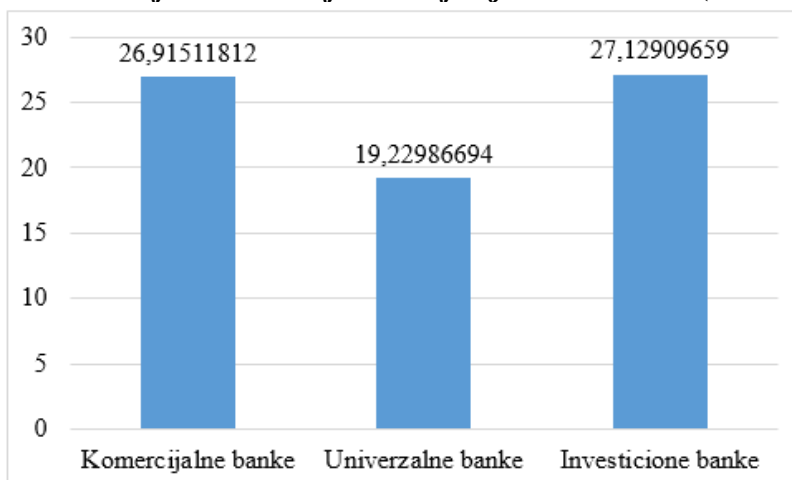
**Grafik 3: Prosječan koeficijent varijacije stope rasta aktive (2005-2014)**

<sup>207</sup>Detaljnije o ovoj analizi kod: Mascantonio i Tiseno, 2013.



Izvor: Kalkulacija autora

Poredeći prosječne koeficijente varijacije, može se zaključiti da je varijabilnost stope rasta aktive univerzalnih banaka 1,66 puta veća od varijabilnosti stope rasta aktive komercijalnih banaka, odnosno 1,50 puta veća od varijabilnosti stope rasta aktive investicionih banaka. Posmatrajući izolovano samo ovaj pokazatelj, moglo bi se zaključiti da univerzalne banke zaista karakteriše veća nestabilnost bilansa od specijalizovanih banaka. Međutim, posmatran izolovano ovaj pokazatelj ne znači mnogo, pa je zato važno ispitati i strukturu bilansa. Efikasnost korišćenja aktive mjeri se ukupnim obrtom aktive, koji predstavlja odnos ukupnih prihoda i ukupne aktive. Drugim riječima, obrt aktive pokazuje efikasnost banke da stvori rast iz aktive. Banke sa stabilnijim ukupnim obrtom aktive imaju stabilniju efikasnost korišćenja aktive, za razliku od onih kod kojih obrt varira. Prosečan koeficijent obrta ukupne aktive za univerzalne i specijalizovane banke prikazan je na grafiku 4:

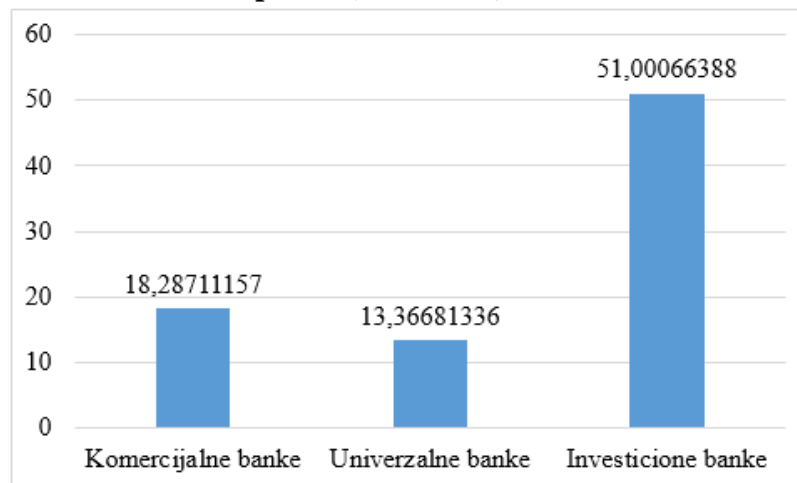
**Grafik 4: Prosječan koeficijent varijacije obrta aktive (2005-2014)**

Izvor: Kalkulacija autora

Dakle, iako su univerzalne banke imale veći varijabilitet aktive i stope rasta aktive, karakteriše ih veća postojanost efikasnosti korišćenja aktive. Investicione banke imaju čak 1,41 puta veći varijabilitet obrta aktive od univerzalnih banaka, a komercijalne 1,40 puta.

Uz solventnost, profitabilnost i kapital, likvidnost predstavlja važnu pretpostavku održivosti banke<sup>208</sup>. Likvidnost se definiše kao poslovna sposobnost banke da u svakom momentu izvrši svoje dospjele obaveze po prihvatljivoj cijeni (kamatnoj stopi) sa aspekta banke.<sup>209</sup> Bazična mjera svukupne likvidnosti jeste odnos neto zajmova prema ukupnim depozitima (*Loan to Deposit ratio, L/D*). Prosječan koeficijent varijacije odnosa neto zajmova i ukupnih depozita za univerzalne i specijalizovane banke prikazan je na grafiku 5.

**Grafik 5: Prosječan koeficijent varijacije odnosa neto zajmova i ukupnih depozita (2005-2014)**



Izvor: Kalkulacija autora

Posmatrajući prosječne koeficijente varijacije odnosa neto zajmova i ukupnih depozita uočava se da su univerzalne banke uspjele da očuvaju veću stabilnost ovog pokazatelja likvidnosti od specijalizovanih banaka. Komercijalne banke su tokom posmatranog perioda imale 1,37 puta veću varijabilnost odnosa neto zajmova i ukupnih depozita, dok investicione banke na ovom polju karakteriše visoka nestabilnosti i varijabilitet koji je 3,82 puta veći od varijabiliteta odnosa neto zajmova i ukupnih depozita univerzalnih banaka.

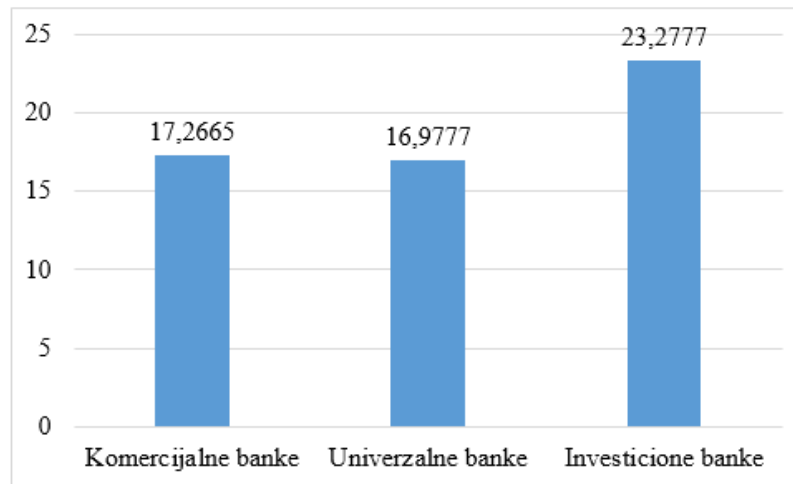
Učešće kapitala u ukupnoj aktivi mnogi autori koriste kao pokazatelj solventnosti banke<sup>210</sup>. Na grafiku 6 prikazan je prosječan koeficijent varijacije učešća kapitala u ukupnoj aktivi za univerzalne i specijalizovane banke.

**Grafik 6: Prosječan koeficijent varijacije učešća sopstvenog kapitala u ukupnoj aktivi (2005-2014)**

<sup>208</sup>Detaljnije: Lakic, 2013.

<sup>209</sup>Prema: Lakic, 2013.

<sup>210</sup>Na primjer kod: Carnes, 2016; Goble, 2016; itd.

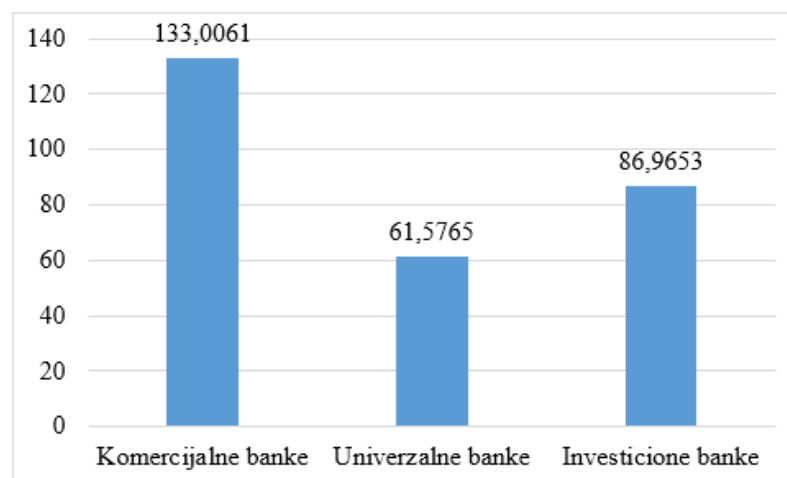


Izvor: Kalkulacija autora

Kao i kod obrta aktive, učešće kapitala u ukupnoj aktivi pokazuje manji varijabilitet kod univerzalnih banaka nego kod specijalizovanih. Dakle, univerzalne banke su pokazale superiornost da i tokom krize očuvaju stabilnim učešće sopstvenog kapitala u ukupnoj aktivi (što je istovremeno jedan od pokazatelja njene solventnosti). Komercijalne banke su imale 1,02 puta veći varijabilitet učešća sopstvenog kapitala u aktivi, a investicione čak 1,37 puta.

Jedan od najvažnijih pokazatelja profitabilnosti jeste prinos na sopstveni kapital (*return on equity*, ROE). Ovaj pokazatelj za period od 2006-2010 posmatraju i Martel, Van Rikstel i Mota (2013)<sup>211</sup> i uočavaju da je većina banaka iz njihovog uzorka doživjela snažan pad profitabilnosti u 2008. godini. Međutim, po ovim autorima, komercijalno orjentisane univerzalne banke su imale stabilniji ROE i uspjele da ga održe na visokom nivou u periodu od 2006-2010, što se ne može reći za investiciono orjentisane univerzane banke. Prosječan koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital za univerzalne i specijalizovane banke prikazan je na grafiku 7:

**Grafik 7: Prosječan koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital (2005-2014)**



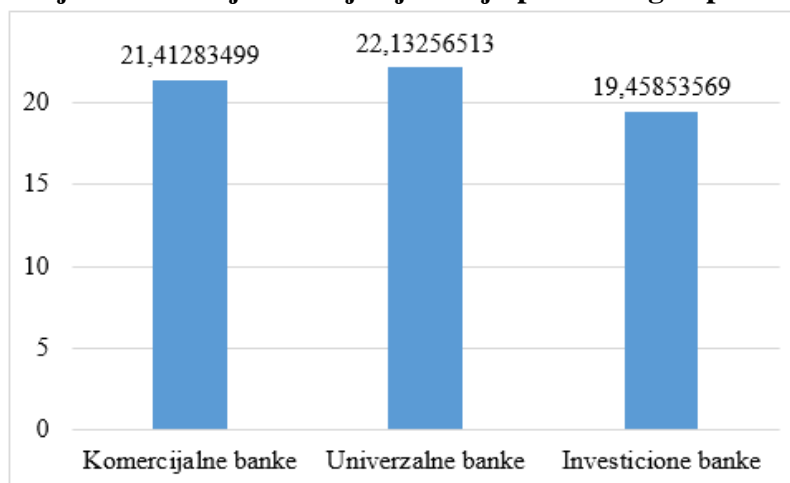
Izvor: Kalkulacija autora

<sup>211</sup>Detaljnije: Martel i ostali, 2013

U vremenskom periodu koji obuhvata i godine krize sa svim eksternim šokovima koje je ona donijela, univerzalne banke su bile superiornije u očuvanju stabilnosti svoje profitabilnosti od specijalizovanih banaka. Naime, komercijalne banke iz uzorka su imale snažan varijabilitet prinosa na sopstveni kapital, koji je čak 2,16 puta veći od varijabiliteta univerzalnih banaka. Investicione banke su imale 1,41 puta veći varijabilitet prinosa na sopstveni kapital od univerzalnih banaka.

Kapital je, kao posljednja od navedenih pretpostavki održivosti banke, posebno važna tema, naročito iz razloga što se za vrijeme i nakon krize ustanovilo da je nedovoljan kapital glavna slabost banaka koje su bile primorane da smanje svoje leveridže. Jedan od pokazatelja adekvatnosti kapitala banke jeste *Tier 1* racio kapitala (racio osnovnog, odnosno primarnog kapitala) koji mjeri odnos osnovnog kapitala<sup>212</sup> i rizikom ponderisane aktive. Ovaj pokazatelj služi kao mjera finansijskog zdravlja banke i prema Bazelu III, propisan je na minimum od 6%. Prosječan koeficijent varijacije racija primarnog kapitala za komercijalne, univerzalne i investicione banke prikazan je na grafiku 8:

**Grafik 8: Prosječan koeficijent varijacije racija primarnog kapitala (2005-2014)**



Izvor: Kalkulacija autora

Sa grafika 8 se uočava da su univerzalne banke u posmatranom periodu imale najveći prosječan koeficijent varijacije primarnog racija kapitala (1,03 puta veći od istog koeficijenta za komercijalne i 1,14 puta od istog koeficijenta za investicione banke).

Nakon što su sagledani odabrani bilansni pokazatelji, može se odbaciti prva hipoteza koja tvrdi da univerzalne banke karakteriše veća volatilitnost bilansnih pozicija u odnosu na specijalizovane banke. Naime, univerzalne banke koje su dio posmatranog uzorka zaista jesu pokazale veću volatilitnost aktive, stope rasta aktive i primarnog racija kapitala, ali su imale značajno manju volatilitnost pokazatelja koji su indikatori njihove solventnosti, likvidnosti i profitabilnosti, dok ih je karakterisala i veća postojanost efikasnosti korišćenja aktive. Jedno od ograničenja ove analize jeste u činjenici što se banke nisu sagledale sa aspekta njihove izloženosti derivatima, što je posebno važno ukoliko se uzmu u obzir veliki gubici koje su banke ostvarile na ovom tržištu za vrijeme krize. Razlog tome je u različitom računovodstvenom tretmanu derivata, promjene u regulativi koje su znatno uticale i na način iskazivanja ovih pozicija u bilansima i njihovo praćenje, kao i nedovoljna harmonizacija

<sup>212</sup>Odnosi se na akcijski kapital i rezerve.

regulatornih režima kada su u pitanju Sjedinjene Američke Države i Evropa.<sup>213</sup> U posljednje vrijeme regulatori Sjedinjenih Američkih Država i Evropske unije sarađuju na polju usklađivanja regulative koja se tiče derivata.<sup>214</sup>

### **3. Regresiona analiza: uticaj diversifikacije izvora prihoda na volatilitnost profitabilnosti banaka**

Komercijane banke se tradicionalno više oslanjaju na kamatni prihod, koji se smatra stabilnijim izvorom prihoda. Za razliku od njih, univerzalne banke se znatno oslanjaju i na nekamatne izvore prihoda, što sa sobom donosi nove rizike. Sa deregulacijom bankarskog sektora i sa širenjem bankarskih aktivnosti u različite vrste poslova, vremenom nekamatni prihod počinje imati sve veće učešće u ukupnom prihodu banaka. Tako je, na primjer, nekamatni prihod činio svega 25% ukupnih prihoda američkih banaka 1984. godine, dok je 2001. godine njegovo učešće poraslo na 43%.<sup>215</sup> Nakon krize, usljed toga što su univerzalne banke prebacile velike iznose sredstava u svoje trgovačke knjige<sup>216</sup>, počinju se sve više preispitivati prednosti i nedostaci koji proizilaze iz uključivanja univerzalnih banaka u vlasničku trgovinu i ostale aktivnosti na tržištu hartija od vrijednosti.

Uticaj koji nekamatni prihod ima na stabilnost bankarskog poslovanja, prije svega na stabilnost njenih ukupnih prihoda i profitabilnosti, postala je sve češća tema. U vezi sa tim formulisana je druga hipoteza ovog rada koja glasi: Postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilitnosti njene profitabilnosti. Ovom hipotezom se želi utvrditi da li nivo učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke direktno utiče na volatilitnost njene profitabilnosti i utvrditi kakav je intezitet tog uticaja. Kroz mjerenje efekata diversifikacije prihoda na rizik banke se indirektno želi dokazati da uključivanje komercijalnih banaka u poslove investicionog bankarstva ne dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, već naprotiv, da se na taj način povećava njihov rizik.

#### **3.1. Pregled literature**

---

<sup>213</sup>Više o razlici regulatornih režima kod: Morrison Foerster; 2016

<sup>214</sup>Prema: Cyrus i ostali, 2015; str 1.

<sup>215</sup>Prema: Stiroh, 2002; str. 1.

<sup>216</sup>Detaljnije: Stiroh, 2002; str. 1.

Brojni su autori proučavali univerzalno bankarstvo i pokušali da utvrde da li takav model poslovanja banke povećava rizike kojim je institucija izložena. Žuističe da se uticaj diversifikacije prihoda na performanse banke u literaturi najčešće posmatra sa tri različita aspekta. Prvi podrazumijeva sagledavanje toga da li diversifikacija prihoda dovodi do ekonomije obima, drugi podrazumijeva sagledavanje veze između diversifikacije prihoda i operativnih performansi banke, dok treći podrazumijeva proučavanje veze između diversifikacije prihoda i rizika banke.<sup>217</sup>

Uprkos brojnim radovima koji proučavaju uticaj diversifikacije poslovnih aktivnosti banke, a time i prihoda, na njen rizik, još uvijek nije postignut konsenzus po pitanju toga da li je ovaj uticaj pozitivan ili negativan, jer postoje argumenti koji potkrepljuju stavove i jedne i druge strane.<sup>218</sup> Dok jedni tvrde da se na ovaj način smanjuje rizik banke, jer banke sve više diversifikuju svoje izvore prihoda i postaju manje zavisne od kamatnog prihoda, drugi tvrde da ovo pak povećava njen rizik jer povećava oslanjanje banke na volatilan izvor prihoda za razliku od relativno stabilnijeg kamatnog prihoda. Nekamatni prihod banci može donijeti nove operativne, kreditne, pravne i tržišne rizike, kao i rizik likvidnosti<sup>219</sup>. Zagovornici stava da diversifikacija pozitivno utiče na performanse banke takođe tvrde da unakrsna prodaja različitih proizvoda povećava prihode a samim tim i profit banke. Portfolio teorija ističe da nekamatni prihod može diversifikovati i smanjiti rizike ako nije perfektno korelisan sa tradicionalnim kamatnim prihodom banke.<sup>220</sup> Naime, Stiroh uočava da ako bi nekamatni i kamatni prihod banke zaista bili negativno ili makar slabo korelisani, nekamatni prihod bi mogao diversifikovati prihode banke i pozitivno uticati na izbor (*trade off*) koji postoji između rizika i profitabilnosti. Ovo pitanje je od posebnog značaja za regulatore. Naime, ako bi se ispostavilo da nekamatni prihod zaista smanjuje volatilnost bankarskih profita i smanjuje rizik, onda bi za one banke koje imaju diversifikovane prihode zaista trebalo smanjiti kapitalne zahtjeve u odnosu na one koji važe za banke koje nemaju diversifikovane prihode.<sup>221</sup> Naravno, važi i suprotno.

Među autorima koji su proučavali ovu problematiku su Sanders i Volter (1994). Oni su, na primjer, razmatrali 18 studija koje istražuju da li nebankarske aktivnosti smanjuju rizik bankarskih holding kompanija i došli su do zaključka da 9 studija dokazuje da smanjuju rizik, 6 studija dokazuje da ne smanjuju rizik, dok 3 studije obezbjeđuju mješovite rezultate.<sup>222</sup> Templeton and Severins (1992) izučavaju tržišne podatke koji se odnose na 54 bankarske holding kompanije za period od 1979. do 1986. i zaključuju da je diversifikacija (mjerena kao učešće tržišne vrijednosti koja se ne odnosi na bankarsku aktivu) povezana sa manjom varijansom akcionarskih prinosa<sup>223</sup>. Slično, Dejong i Roland (2001) razmatraju vezu između bankarske profitabilnosti, volatilnosti i učešća različitih vrsta prihoda za 472 velike komercijalne banke za period od 1988 do 1995. Oni zaključuju da one aktivnosti banke koje se zasnivaju na naknadama (prihod iz svih izvora izuzev kamate, investicija, depozita i trgovačkih aktivnosti) povećava volatilnost bankarskih prihoda i zarada.<sup>224</sup>

Fiordelizi i Ibanjez(2011) analiziraju uzorak koji se sastoji od 709 evropskih banaka za period od 1997. do 2007. godine i dolaze do zaključka da sa rastom diversifikacije (to jest sa rastom nekamatnog u ukupnim prihodima banke) raste i rizik, kako rizik koji se odnosi na tu

---

<sup>217</sup>Opširnije: Zhou, 2014; str. 1.

<sup>218</sup>Vidjeti detaljnije: Gambacorta i Rixtel, 2013; str. 1.

<sup>219</sup>Prema: Zhou, 2014; str. 1.

<sup>220</sup>Prema: Zhou, 2014; str. 1.

<sup>221</sup>Opširnije: Stiroh, 2002; str. 1.

<sup>222</sup>Prema: Stiroh, 2002; str. 3.

<sup>223</sup>Detaljnije: Templeton i Severiens, 1992.

<sup>224</sup>Prema: DeYoung i Roland; 2001.

banku, tako i sistemski rizik odnosno rizik cjelokupnog finansijskog sistema.<sup>225</sup> VanEwijk i Arnold (2013) analiziraju uzorak od 16.000 američkih banaka osiguranih kod Fonda za osiguranje depozita, a period uzorka je 1992-2010. Na taj način dolaze do zaključka da su one banke koje su uključene u tradicionalne aktivnosti bolje pripremljene za finansijsku krizu od banaka koje diversifikuju poslovne aktivnosti.<sup>226</sup>

Stiroh (2002) analizira podatke za 14.503 banke za period od 1978-2000. sa ciljem da istraži vezu između rastućeg oslanjanja na nekamatni prihod i volatilnosti bankarskog prihoda i profita. Rezultati rada pružaju jako malo dokaza da diversifikacija dovodi do stabilnijih profita ili prihoda. Na agregatnom nivou, nekamatni prihod ima mnogo veću volatilnost nego kamatni prihod. Na nivou pojedinačnih banaka, nekamatni prihod pokazuje rastuću korelaciju sa kamatnim prihodom. Samim tim, kako raste korelacija kamatnog sa nekamatnim prihodom, posljedično opadaju i benefiti diversifikacije. Na primjer, administrativne naknade i provizije su visoko korelisane sa kamatnim prihodom. Sa aspekta rizika i prinosa, postoji jasna negativna veza između učešća nekamatnog prihoda i profita po jedinici rizika. Stiroh takođe prati dosadašnje nalaze literature i zaključuje da postoji jako malo dokaza o benefitima diversifikacije.<sup>227</sup>

Martel, Van Rikstel i Mota (2013) proučavaju poslovne modele koje su međunarodne banke primjenjivale za vrijeme krize 2007-2009.<sup>228</sup> Oni dolaze do zaključka da su se komercijalne banke pokazale otpornijim od univerzalnih banaka, jer su imale skromne izloženosti trgovačkim aktivnostima i derivatima, a uz to su se i više oslanjale na stabilan izvor finansiranja. Suprotno tome, banke koje su se više uključivale u poslove investicionog bankarstva, posebno univerzalne banke orjentisane na investiciono bankarstvo, iskusile su značajne promjene u strukturi bilansa tokom vremena. Proučavajući uzorak od 10 najvećih između 22 sistemski najvažnije finansijske institucije u svijetu prema magazinu *Financial Times* iz 2009, ovo istraživanje analizira podatke za odabrane banke u periodu od 2006-2010, jer ove godine obuhvataju i krizne godine. Pomatrajući prinos na sopstveni kapital (ROE) odabranih banaka, autori uočavaju da je većina banaka doživjela snažan pad profitabilnosti u 2008. godini. Međutim, komercijalno orjentisane banke su imale stabilniji ROE i uspjele da ga održe na visokom nivou u periodu od 2006-2010, što se ne može reći za investiciono orjentisane univerzalne banke.

Lepetit i ostali proučavaju uzorak od 734 evropske banke za period od 1996-2002. kako bi ispitali odnos između proizvodne diversifikacije i rizika banke, i dolaze do zaključka da sa većim uključivanjem banaka u aktivnosti koje donose nekamatni prihod raste operativni rizik banke.<sup>229</sup> Takođe, zaključuju da je ovaj rizik izraženiji kod banaka sa aktivom većom od 1 milijardu GBP. Dok se većina empirijskih dokaza zasniva na linearnim modelima, Gambacorta i Van Rikstel (2013)<sup>230</sup> koriste nelinearni model i dokazuju da postoji snažna veza između razine diversifikacije banke (mjenog učešćem nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima) i koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital. Naime, ovi autori koriste uzorak od 108 međunarodnih banaka iz 14 razvijenih zemalja za period od 2000-2011. Njihov prvi zaključak je da diversifikacija ima pozitivan i rastući efekat na prinos na sopstveni kapital do nivoa razine diversifikacije od oko 50%, dok veći nivoi diversifikacije smanjuju profitabilnost. Pošto prinos na sopstveni kapital nije mjera profitabilnosti banke koja je usklađena sa rizikom, autori mjere i kako diversifikacija prihoda utiče na volatilnost prinosa

---

<sup>225</sup>Više detalja kod: Fiordelisi i Ibanez; 2011.

<sup>226</sup>Opširnije: Van Ewijk i Arnold; 2013; str. 23. i 24.

<sup>227</sup>Opširnije: Stiroh, 2002; str. 4.

<sup>228</sup>Detaljnije: Martel i ostali, 2013

<sup>229</sup>Prema: Lepetit i ostali, 2008.

<sup>230</sup>Opširnije: Gambacorta i Rixtel, 2013; str. 27.



na sopstveni kapital. U tu svrhu je korišćena regresija uporednih podataka za koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital. Zaključak do kojeg dolaze je da diversifikacija prihoda ima pozitivan efekat na volatilnost prinosa na sopstveni kapital do nivoa od oko 70%.

Proučavajući uticaj diversifikacije prihoda na rizik banke Žu(2014) analizira uzorak koji se sastoji od 62 kineske banke za period od 1997-2002. Ovaj autor koristi standardnu devijaciju prinosa na ukupnu aktivu kao mjeru rizika, dok je učešće nekamatnog prihoda u ukupnim приходima odabrana mjera diversifikacije prihoda banke. Zaključak do kojeg dolazi je da diversifikacija prihoda ne dovodi do značajnog smanjenja rizika banke. Objašnjenje koje Žunavodi je da nekamatni prihod donosi sa sobom dodatne rizike i da korelacija između kamatnog i nekamatnog prihoda slabi efekte diversifikacije.<sup>231</sup>

Postoje i suprotni stavovi. Zagovornici diversifikacije smatraju da univerzalne banke, osim dijeljenja fiksnih troškova na različite proizvode, imaju benefite i u vidu stabilnijeg ukupnog profita. Takvi stavovi se srijeću kod Sandersa i Voltera (1994) kao i kod Louna i ostalih (2000)<sup>232</sup>. Galoi ostali (1996) proučavaju performanse banaka za period od 1987-1994 i dolaze do zaključka da diversifikacija poslovnih aktivnosti banke dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, rasta profita i smanjenja rizika.<sup>233</sup> *The Clearing House* (2011)<sup>234</sup> prati američke banke u periodu od 2007-2011. i utvrđuje da uz proizvodnu i geografsku diversifikaciju banke imaju godišnji benefit od 15-35 milijardi dolara.<sup>235</sup> Baele ostali (2007) analiziraju uzorak od 143 evropske banke za period od 1989-2004, na osnovu čega zaključuju da funkcionalna diversifikacija (mjerena rastom nekamatnog prihoda u ukupnim приходima banke) povećava sistemski rizik, ali zato smanjuje idiosinkrazijski rizik i povećava vrijednost franšiza banaka.<sup>236</sup> Elsas i ostali (2010) analiziraju uzorak banaka iz devet zemalja za period od 1996-2008. i zaključuju da proizvodna diversifikacija pozitivno utiče na profitabilnost banaka.<sup>237</sup> Deng i ostali (2007) analiziraju uzorak američkih banaka za period od 1994-1998. i zaključuju da veći nivo diversifikacije smanjuje trošak finansiranja.<sup>238</sup>

### 3.2. Metodologija i podaci

Drugom hipotezom ovog rada se želi utvrditi da li nivo učešća nekamatnog prihoda u ukupnim приходima banke direktno utiče na volatilnost njene profitabilnosti. Kroz mjerenje efekata diversifikacije prihoda na rizik banke se indirektno želi dokazati da uključivanje komercijalnih banaka u poslove investicionog bankarstva ne dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, već naprotiv, da se na taj način povećava njihov rizik. U svrhu testiranja hipoteze koristi se linearni regresioni model koji mjeri uticaj nivoa učešća nekamatnog u ukupnim приходima banke na volatilnost njene profitabilnosti. Za testiranje ove veze koristi se ekonometrijski metod-metod najmanjih kvadrata. Za ocjenu linearnog regresionog modela u radu korišćen je ekonometrijski i statistički softverski alat pod nazivom *Eviews*, verzija 7.

---

<sup>231</sup>Detaljnije: Zhou, 2014.

<sup>232</sup>Opširnije: Gambacorta i Rixtel, 2013; str. 27.

<sup>233</sup>Prema: Zhou, 2014; str. 3.

<sup>234</sup>Detaljnije: The Clearing House, 2011.

<sup>235</sup>Prema: Gambacorta i Rixtel, 2013; str. 27.

<sup>236</sup>Detaljnije: Baele i ostali, 2007; str. 13-18.

<sup>237</sup>Prema: Elsas i ostali, 2010; str. 1274-1287

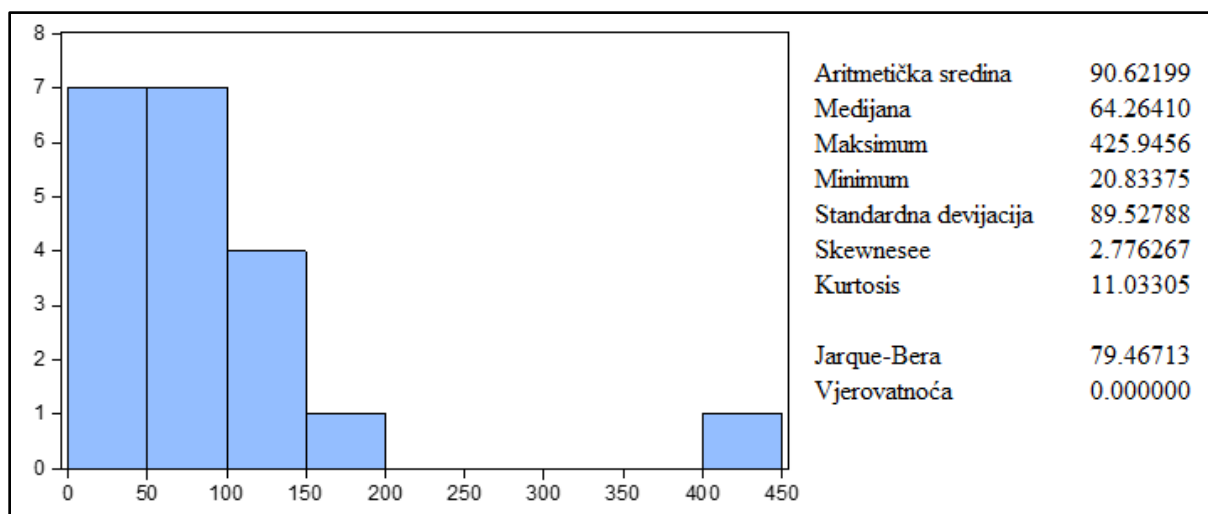
<sup>238</sup>Opširnije: Deng i ostali, 2008; str. 1217-1238.

Empirijsko istraživanje se sprovodi na uzorku od 20 sistemski važnih banaka, zbog snažnog uticaja koje mogu imati na stabilnost cjelokupnog sistema i privrede. Detaljan opis uzorka dat je prvom poglavlju ove glave. U analizi se koristi panel podataka prikupljenih iz godišnjih finansijskih izvještaja odabranih banaka za period od 2005-2014 godine. Ovaj vremenski okvir je odabran kako bi bile obuhvaćene i godine krize, kada su banke pokazale svoje najveće slabosti, nakon čega se i počelo sa zagovaranjem reinkarnacije Glas-Stigelovog zakona. Izvori statističkih podataka korišćenih u istraživanju su sekundarni. Sekundarni eksterni podaci se odnose na dostupne podatke koji su prikupljeni za svaku banku ponaosob i preuzeti iz godišnjih finansijskih izvještaja koje banke dostavljaju svojim akcionarima neposredno pred godišnju skupštinu akcionara.

Jedan od najčešće korišćenih indikatora performansi banke je prinos na sopstveni kapital, ROE, koji se mjeri kao količnik neto prihoda i ukupnog sopstvenog kapitala banke na kraju izvještajnog perioda. Pošto prinos na sopstveni kapital nije mjera profitabilnosti banke koja je usklađena sa rizikom, u ovom radu će se, kao i kod nekoliko već pomenutih radova, analizirati kako diversifikacija prihoda utiče na volatilitnost prinosa na sopstveni kapital. Kao mjera volatilitnosti prinosa na sopstveni kapital koristi se koeficijent varijacije ROE. U istraživanju se koristi panel podataka. Međutim, pošto je za zavisnu varijablu odabran koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital, postoji samo jedan koeficijent varijacije za svaku banku u periodu. Naime, za svaku od dvadeset odabranih banaka koje čine uzorak je izračunat odnos standardne devijacije njene profitabilnosti (mjerene prinosom na sopstveni kapital) i aritmetičke sredine, u periodu od 2005-2014. Dobijeni količnik, koeficijent varijacije ROE (CV\_ROE), je zavisna varijabla u modelu. Nezavisna varijabla je racio diversifikacije (RD), mjeran kao prosječno učešće nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke za dati period. Osim racija diversifikacije, uvedene su i tri kontrolne varijable: prosječan racio primarnog kapitala koji mjeri odnos kapitala i rizikom ponderisane aktive (TIER), koeficijent varijacije zarade po akciji za dati period (CV\_EPS) i koeficijent varijacije profita prije poreza za dati period (CV\_BD).

Inicijalno definisan model se na samom početku suočio sa ograničenjem. Naime, koeficijent varijacije kao mjera nije normalnog rasporeda, već je asimetričan na desnu stranu. Samim tim nije bila ispunjena pretpostavka normalnosti zavisne varijable niti se mogao primjeniti metod najmanjih kvadrata za ocjenu ovog modela. To se može uočiti iz grafika 9, ali i odgovarajuće Žak- Bera (*Jarque-Bera*) test statistike i njene pripadajuće vjerovatnoće.

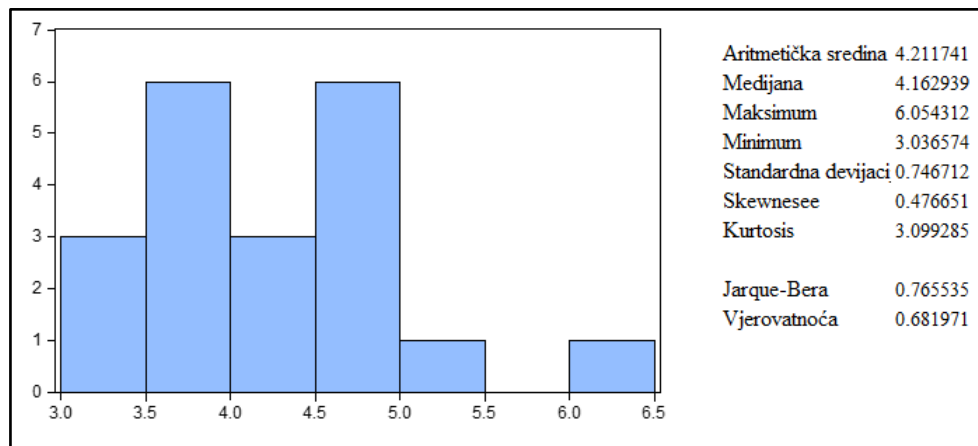
**Grafik 9: Histogram koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital**



Izvor: Kalkulacija autora

Kako bi se prevazišao ovaj problem (pošto je normalnost reziduala pretpostavka primjene klasičnog linearnog regresionog modela), izvršena je logaritamska transformacija koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital, nakon čega raspored, Žak-Bera statistika i njena pripadajuća vjerovatnoća izgledaju kao na grafiku 10.

**Grafik 10: Histogram logaritamske transformacije prinosa na sopstveni kapital**



Izvor: Kalkulacija autora

Kao što se vidi sa grafika 10, logaritamskom transformacijom postignuto je da varijabla prati normalan raspored kako bi se ispunio neophodan uslov za primjenu linearne regresije. Po istom principu je izvršena logaritamska transformacija kontrolnih varijabli, koeficijenta varijacije zarade po akciji i koeficijenta varijacije profita prije poreza. Pregled varijabli korišćenih u istraživanju prikazan je u Tabeli 2.

**Tabela 2: Pregled varijabli korišćenih u istraživanju**

Vrsta varijable	Oznaka varijable	Naziv i značenje varijable
Zavisna varijabla	<b>log(CV_ROE)</b>	Logaritamska transformacija koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital. Prinos na sopstveni kapital mjeri odnos neto prihoda i ukupnog sopstvenog kapitala banke na kraju izvještajnog perioda.
Nezavisna varijabla	<b>RD</b>	Raciodiversifikacije, koji mjeri prosječno učešće nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke za dati period.

Kontrolne varjable	<b>TIER</b>	Racio primarnog kapitala, koji mjeri prosječan odnos kapitala i rizikom ponderisane aktive za dati period.
	<b>log(CV_EPS)</b>	Logaritamska transformacija koeficijenta varijacije zarade po akciji za dati period. Zarada po akciji mjeri odnos neto dobiti i ukupnog broja emitovanih akcija.
	<b>log(CV_BD)</b>	Logaritamska transformacija koeficijenta varijacije bruto dobiti za dati period. Bruto dobit mjeri profit banke prije poreza na kraju izvještajnog perioda.

Izvor: Formulacija autora

### 3.3. Regresiona analiza

Nakon izvršenih logaritamskih transformacija testiranje hipoteze je sprovedeno primjenom metode najmanjih kvadrata za ocjenjivanje sljedećeg modela:

$$\text{Log(CV_ROE)} = c + \text{RD} + \text{TIER} + \text{log(CV_EPS)} + \text{log(CV_BD)}$$

Rezultati regresije predstavljeni su u Tabeli 2.

**Tabela 3: Rezultati regresije**

<i>Metod Najmanjih kvadrata</i>					
Uzorak: 20 opservacija					
Zavisna varijabla: log(CV_ROE)					
Varijable	Koeficijent (parametar)	Standardna greška	t-statistika	Vjerovatnoća	
<b>C</b>	1.890.887	0.504711	3.746.471	0.0019	*
<b>RD</b>	0.010899	0.005172	2.107.368	0.0523	***
<b>TIER</b>	-0.151361	0.046315	-3.268.099	0.0052	*
<b>log(CV_EPS)</b>	0.610660	0.128936	4.736.159	0.0003	*
<b>log(CV_BD)</b>	0.197510	0.076825	2.570.910	0.0213	**
Koeficijent determinacije			0.874533		
Prilagođeni koeficijent determinacije			0.841075		
F-statistika			2.613.831		
Vjerovatnoća (F-statistike)			0.000001		
Nivo značajnosti: ***p<0,01 **p<0,05 *p<0,1					

Izvor: Kalkulacija autora

Na samom početku važno je utvrditi da li je znak parametara u skladu sa zahtjevima ekonomske teorije. Svi parametri izuzev TIER (proječan racio primarnog kapitala) su pozitivno korelisani sa zavisnom varijablom, što je u skladu sa zahtjevima ekonomske teorije. Racio primarnog kapitala je negativno korelisani. To se objašnjava činjenicom da što je banka

bolje kapitalizovana, veća je i averzija menadžera pema riziku, pa se može očekivati i manji koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital. Posmatrajući parametre, može se uočiti da je svaki od njih statistički značajan, pri čemu je varijabla RD značajna na nivou značajnosti od 10%,  $\log(CV\_BD)$  na nivou značajnosti od 5%, a ostali na nivou značajnosti od 1%. Koeficijenti će biti protumačeni u nastavku rada. S obzirom na to da je model rađen sa malim brojem podataka, kao i to da jedna varijabla samo neznatno prelazi nivo značajnosti od 5% (RD), testovi će se raditi sa nivom značajnosti od 5%.

Statistički značaj modela ispitan je primjenom F testa. Vrijednost F statistike i njena pripadajuća vjerovatnoća mjere značaj cjelokupnog regresionog modela. Preciznije, ona testira nultu hipotezu da su svi regresioni koeficijenti jednaki nuli. Kao što se može vidjeti iz tabele 2, uz rizik greške od 5% se odbacuje nulta hipoteza da su svi regresioni koeficijenti jednaki nuli, pa je stoga ocijenjeni model statistički značajan. Regresija je visoko značajna, jer parametri korišćeni u modelu objašnjavaju čak 87% varijacija zavisne varijable.

Kako bi se provjerio kvalitet modela, sprovedeno je nekoliko testova. Prvo testiranje se odnosi na testiranje autokorelacije, sa ciljem da se dokaže da su greške u raznim opservacijama međusobno nezavisne, odnosno da vrijednost greške ne zavisi od svoje ranije vrijednosti<sup>239</sup>. U tu svrhu su sprovedena dva testa, Darwin-Votson (*Durbin-Watson*) i Brojš-Godfri (*Breusch-Godfrey*) testiranje serijske korelacije. Nakon izračunavanja Darwin-Votsonove statistike (1,892890<sup>240</sup>) i sprovedenog Brojš-Godfri testiranja serijske korelacije (prob. Chi-Square (2) = 0.4146), uz rizik greške od 5% prihvata se nulta hipotezu i zaključuje da u modelu ne postoji autokorelacija. Pored autokorelacije heteroskedastičnost predstavlja još jedan problem koji se javlja u linearnom regresionom modelu u situaciji kada jedna od pretpostavki o stohastičkom članu modela nije ispunjena. Naime, ukoliko varijansa slučajne greške linearnog regresionog modela nije konstantna veličina na cijelom uzorku, greške su heteroskedastične.<sup>241</sup> Iz tog razloga je sprovedeno testiranje heteroskedastičnosti, primjenom Vajt (*White*) testa, nakon čega se sa vjerovatnoćom od 95% zaključuje da u modelu ne postoji zavisnost između varijanse slučajne greške i objašnjavajuće promjenjive. Do istog zaključka se može doći posmatranjem grafika 11.

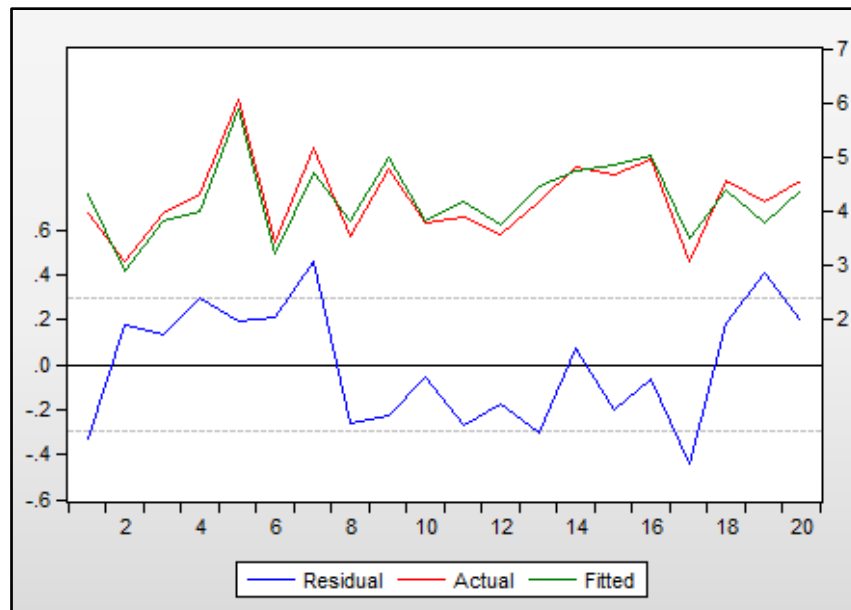
### Grafik 11: Dijagnoza regresionog modela

---

<sup>239</sup>Ukoliko bi se ispostavilo da su zavisne, tada bi ocjene bile netačne i neefikasne. Autokorelacija u modelu postoji onda kada su slučajne greške međusobno korelisane, to jest kada ne važi pretpostavka po kojoj je kovarijansa za greške modela jednaka nuli.

<sup>240</sup>Za broj opservacija i broj parametara uz nezavisne varijable u ovom modelu, donja granica za ovaj test bi bila 0,90 a gornja 1,83

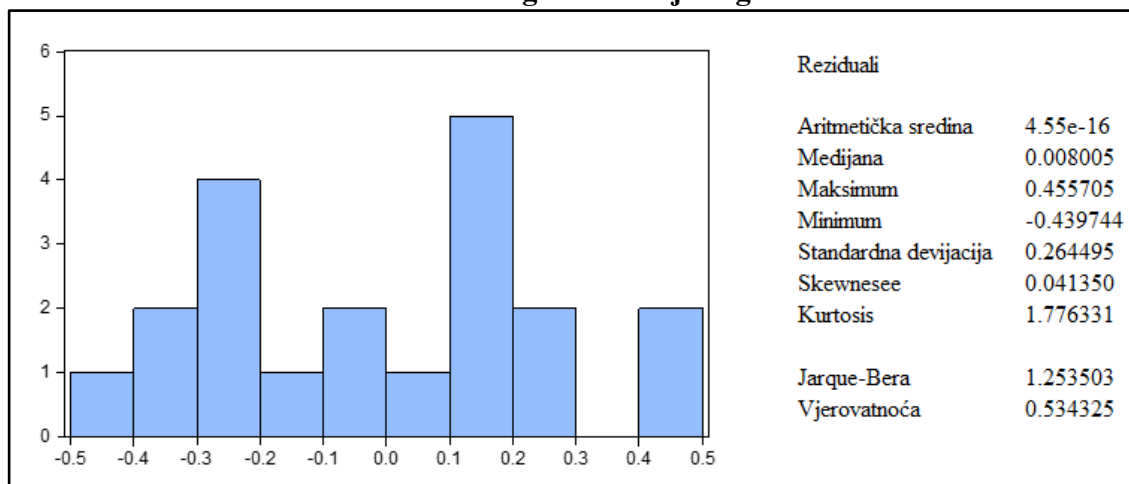
<sup>241</sup>Posljedice pojave heteroskedastičnosti bi se ogledale u neefikasnim ocjenama parametara, standardne greške ocjena parametara bi bile pristrasne a rezultati sprovođenja F i t testova ne bi bili tačni.



Izvor: Kalkulacija autora

Još jedan od testova koje je važno sprovesti je test normalnosti reziduala, koji ima za cilj da utvrdi da li distribucija grešaka ima normalan raspored, što bi značilo da je zadovoljen uslov da ocijenjeni rezultati imaju maksimalnu vjerodostojnost<sup>242</sup>. Žak-Bera statistika i njena pripadajuća vjerovatnoća ukazuju da se uz rizik greške od 5% prihvata nulta hipoteza da je testirana distribucija normalna. Grafik 12 prikazuje histogram slučajnih grešaka kao i najvažnije statističke podatke o greškama.

Grafik 12: Histogram slučajnih grešaka



Izvor: Kalkulacija autora

Posljednji test linearnog regresionog modela koji je sproveden jeste test multikolinearnosti. Rezultati testa prikazani su u tabeli 3.

<sup>242</sup>Odstupanje reziduala od normalnosti upućuje na pogrešnu specifikaciju, pa je tada neophodno otkloniti greške specifikacije

**Tabela 4: Faktori inflacije varijanse**

Varijabla	VIF
C	NA
RD	1.938953
TIER	1.957790
log(CV_EPS)	2.294270
log(CV_BD)	2.246711

Izvor: Kalkulacija autora

Multikolinearnost se javlja kao problem snažne linearne zavisnosti koja postoji među varijablama, to jest regresorima, što bi značilo da nezavisne varijable svojim varijacijama više objašnjavaju jedna drugu nego što objašnjavaju zavisnu varijablu.<sup>243</sup> Nakon sprovedenog testa utvrđeno je da je vrijednost fakotra inflacije varijanse (VIF) za sve koeficijente ispod granične vrijednosti 5. Na ovaj način je dokazano da nezavisne varijable nisu međusobno perfektno ili značajno korelisane.

### 3.4. Analiza rezultata istraživanja: zaključak

Nakon što je testiran model, mogu se sagledati rezultati regresije. Rezultati regresije su pokazali da ratio diversifikacije pozitivno utiče na koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital. Ocijenjeni koeficijent koji stoji uz nezavisnu varijablu iznosi 0,010899. To zapravo ukazuje da, ukoliko bi se ratio diversifikacije povećao za 1% (to jest kad bi banka povećala učešće nekamatnih u ukupnim prihodima za jedan procenat), logaritamska jedinica koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital bi se povećala za 0,010899%. Već je objašnjeno da koeficijent varijacije kao mjera nije normalnog rasporeda, već je asimetričan na desnu stranu. Stoga je izvršena logaritamska transformacija koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital. To za posljedicu ima otežanu interpretaciju modela (može se reći da postoji *trade off* između složenosti modela i lakoće interpretacije koeficijenata). Naime, za svaku pojedinačnu vrijednost koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital, moguće je izračunati procenat njenog povećanja u slučaju kada se logaritam te vrijednosti poveća za 0,010899% (to jest u slučaju rasta racija diversifikacije za 1%).

Znak dobijenog koeficijenta je u skladu sa rezultatima do kojih su došli i neki drugi, već navedeni autori. Drugim riječima, znak koeficijenta ukazuje da postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilnosti njene profitabilnosti. Na taj način se može izvesti zaključak da uključivanje komercijalnih banaka u poslove investicionog bankarstva ne dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, već naprotiv, da se na taj način povećava njihov rizik. Time je prihvaćena druga hipoteza rada koja tvrdi da postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilnosti njene profitabilnosti.

<sup>243</sup>Za razliku od autokorelacije i heteroskedastičnosti gdje se postavlja pitanje da li ova dva problema postoje ili ne, problem multikolinearnosti uvijek postoji, ali se postavlja pitanje stepena multikolinearnosti, to jest da li je taj problem štetan ili ne. Posljedice štetne multikolinearnosti u modelu bi se ogledale u tome da ocjene dobijene metodom ONK ne bi bile efikasne - varijanse ocjena parametara bi bile veće nego što bi trebale da budu. Onda je standardna greška ocjena parametara veća, pa samim tim se sprovođenjem testa ne dobija odgovor kakav bi trebalo.

Potrebno je ukazati i na određena ograničenja ovog istraživanja. Prvo ograničenje je veličina uzorka. Iako se banke prate u periodu od 2005-2014, uzorak se sastoji od 20 banaka, pa je stoga uticaj koji jedna opservacija može imati na uzorak velika. Drugo ograničenje ogleda se u tome što različite banke obuhvaćene uzorkom objavljuju izvještaje u različitim valutama (EUR, USD, GBP i CHF). Kako bi se prevazišao taj problem, u radu su korišćene isključivo relativne veličine. Treće ograničenje se ogleda u činjenici da koeficijent varijacije kao mjera nije normalnog rasporeda, već je asimetričan na desnu stranu. Stoga je izvršena njena logaritamska transformacija. Međutim, ovo može ukazivati na to da postoji i nelinearna veza između nezavisne i zavisne varijable.



**IVPERSPEKTIVE UNIVERZALNOG BANKARSTVA –  
REGULATIVNI OKVIR**

## 1. Relevantnost aktuelne zakonodavne regulative

Adekvatan model regulacije bankarskog sektora treba da teži da ostvari tri cilja: da obezbijedi stabilnost zemlje (koja u velikoj mjeri zavisi od povjerenja u bankarski sistem), da obezbijedi solventnost i profitabilnost banaka (što je povezano sa sistemskim rizikom, jer neuspjeh jedne finansijske institucije može imati negativan uticaj na ostale) i da zaštiti deponente i investitore banaka od gubitaka izazvanih lošim potezima banaka ili prekomjernim preuzimanjem rizika.<sup>244</sup> Kriza je pokazala da je regulatorni sistem pao na svim testovima i da regulatorne vlasti nisu učinile dovoljno da preduprije finansijski kolaps u kom se svijet našao 2008. To je za posljedicu imalo preispitivanje regulatornog okvira, kao i brojne akademske i političke rasprave u vezi sa tim šta je potrebno učiniti da bi se u budućnosti spriječila pojava finansijskih kriza nalik posljednjoj.

Politički pritisak pod kojim su se regulatori našli pojačan je nakon velikih gubitaka na tržištu derivativa i skandala sa LIBOR-om. Tada je utvrđeno da su banke vršile manipulacije i uticale na formiranje ove referentne kamatne stope onako kako im je u datom trenutku odgovaralo. Iznos novca koji zavisi od ove stope, u bilo kom trenutku, procijenjen je na USD 800 biliona.<sup>245</sup> Tako je, na primjer, dokazano da je *Barclays* banka uticala na rast ili pad LIBOR stope kako da bi ostvarila korist iz opklada koje je postavljala na kamatne stope derivata. Britanski regulatori su ustanovili da je *Barclays* bio u dusluhu sa ostalim velikim bankama, koje imaju veliku potencijalnu odgovornost prema onima na gubitničkoj strani opklade i prema onima koji su platili prevelike iznose kamate kad je LIBOR bio postavljen suviše visoko.<sup>246</sup>

Nakon krize, u Evropi i Sjedinjenim Američkim Državama uvode se nove mjere koje imaju za cilj da omoguće snažniju regulaciju finansijskog sektora. Bankarski sektor zbog svoje specifičnosti i uticaja koji ima na okruženje zahtijeva strožiju regulaciju od ostalih djelatnosti. Međutim, treba imati na umu da postoji određeni izbor (*trade-off*) između stabilnosti (koja se obično postiže kroz regulaciju) i efikasnosti. Pretjerana regulacija finansijskog sektora može štetiti ekonomskoj efikasnosti, rastu, distribuciji prihoda i međunarodnoj konkurentnosti cjelokupnog privrednog sistema.<sup>247</sup> Takođe, ona može dati pogrešan podsticaj bankama da pojačaju djelovanje u aktivnostima iz domena bankarskog sistema u sjenci. Stoga je potrebno pronaći socijalno optimalan balans u globalno konkurentnom okruženju.<sup>248</sup>

Rješenje koje se nametalo bilo je jasno: neophodno je bilo pojednostaviti sistem i promijeniti podsticaje bankara. Motivisane neodrživo visokim prinosima banke su zanemarile princip opreznosti, vodeći se pravilom da je dozvoljeno sve ono što nije eksplicitno zabranjeno. Jedan od razloga nastanka krize jeste i neodgovorno ponašanje bankara kao pojedinaca i njihovi pogrešni podsticaji. Naime, 1989. godine izvršni direktori sedam najvećih banaka u Sjedinjenim Američkim Državama zarađivali su u prosjeku 2,6 miliona dolara godišnje. 2007. godine njihov prosječan prihod je porastao na 26 miliona dolara.<sup>249</sup> Ove zarade se ne bi dovodile u pitanje da iste godine ne započinje finansijski kolaps.

---

<sup>244</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 310. i 311.

<sup>245</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 28.

<sup>246</sup>Detaljnije: Quirk, 2012; str. 29.

<sup>247</sup>Prema: Saunders i Walter, 1994; str. 13.

<sup>248</sup>Opširnije: Saunders i Walter, 1994; str. 18.

<sup>249</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 28.

Ni regulatori nisu na adekvatan način odgovorili na promjene na tržištu. Iz ovog proizilazi zaključak da je cjelokupan model bankarstva potrebno mijenjati iz korjena. Koristeći situaciju neadekvatne regulacije, novih proizvoda, tržišta i mogućnosti da djeluju na globalnom nivu, mnoge banke su tokom krize uživale podršku poreskih obveznika samo zato što su bile suviše velike da bi propale (*too big to fail*). Finansijska institucija postaje prevelika da bi propala onda kad bi njena propast ugrozila stabilnost cjelokupnog sistema i privrede. Dejvis i Ričardson smatraju da bi propast jedne takve institucije mogao da znači prekid osnovnih bankarskih funkcija kao što su platne i transakcione usluge. Kada su u pitanju velike, kompleksne, univerzalne banke, koje kombinuju usluge platnog prometa i trgovačke aktivnosti u okviru jednog entiteta, problem postaje još veći i najveća je vjerovatnoća da će u njihovom slučaju uslijediti vladina podrška.<sup>250</sup> King primjećuje da veći rizik dovodi do veće veličine, najvjerovatnije do većeg značaja za funkcionisanje privrede, većih implicitnih javnih subvencija, a time do još većih podsticaja da se preuzmu rizici.<sup>251</sup>

Institucije koje su suviše velike da bi propale se suočavaju sa pogrešnim podsticajima, jer znaju da preuzimanjem visokih rizika povećavaju potencijalne profite, dok će u slučaju problema njihovi gubici biti eksternalizovani (podijeliće ih društvo). Na taj način su motivisane da zasnivaju svoj neodrživ rast na prekomjernom zaduživanju. U godinama koje su prethodile krizi, banke su se snažno oslanjale na finansiranje putem duga i njihovi leveridži su ubrzano rasli. Ekspanzija na tržištu derivativa i sekjuritizacija su doveli do snažne povezanosti banaka i nebankarskih posrednika.<sup>252</sup> Drugim riječima, nastala je tako kompleksna mreža odnosa da je problem u jednoj instituciji lako mogao da se proširi na čitav sistem. Fil Andželajds, predsjednik *U.S. Financial Crisis Inquiry Commission* je sažeo problem: „Ove banke su suviše velike da bi propale. Suviše su velike da bi se njima upravljalo. Suviše su velike da bi bile regulisane. Suviše su kompleksne da bi se razumjele i suviše rizične da bi postojale. A suština je da nude jako malo benefita“.<sup>253</sup> Uprkos velikim naporima da se ovaj problem riješi, institucije koje su suviše velike da bi propale još uvijek predstavljaju jedan od najvećih izazova javne politike u svijetu.

Glas-Stigelov zakon je odvojio poslovanje komercijalnih i investicionih banaka u Sjedinjenim Američkim Državama. Zbog važnosti koje komercijalne banke imaju za funkcionisanje privrednog sistema podržane su od strane poreskih obveznika kroz sistem osiguranja depozita. Kao jasan dio privatnog sektora investicione banke su prepuštene same sebi.<sup>254</sup> Na taj način je investicionim bankama ostavljena mogućnost da same izaberu koji nivo rizika će preuzeti, s tim što će same snositi svoje gubitke, ali i zadržati profite. Od 1993. od kad je ovaj zakon usvojen, pa sve do 1999. dok nije ukinut, dogodilo se nekoliko bankarskih neuspjeha, ali oni nisu prijetili čitavom sistemu. Stoga se u akademskoj i stručnoj javnosti javio veliki broj pristalica reinkarnacije ovog zakona, to jest uvođenja novog zakona koji bi ponovo odvojio aktivnosti komercijalnih i investicionih banaka.

Pobornici ovog stava smatraju da postojeći sistem (zahvaljujući osiguranju depozita ali i pomoći na koju su računale velike banke tokom krize) daje podsticaj bankama da ulaze u visokorizične aranžmane, jer su „profiti privatni, a gubici socijalizovani.“<sup>255</sup> Jedan od osam senatora koji su glasali protiv usvajanja Grem-Lič-Blejljevog zakona, Bajron Dorgan, izjavio

---

<sup>250</sup>Detaljnije: Davies and Richardson, 2014; str. 329.

<sup>251</sup>Prema: King, 2010; str. 5.

<sup>252</sup>Detaljnije: Davies and Richardson, 2014; str. 329.

<sup>253</sup>Prema: Quirk, 2012; str 28: „*These banks are too big to fail. They're too big to manage. They're too big to regulate. They're too complex to understand and they're too risky to exist. And the bottom line is they offer very little benefit*“ (prevod autora)

<sup>254</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 31.

<sup>255</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 29.

je nakon krize da je usvajanje zakona bila greška koja je omogućila da se rizik investicionog bankarstva i trgovine hartijama od vrijednosti ugradi u komercijalne banke.<sup>256</sup>

Neka od usvojenih zakonskih rješenja u Sjedinjenim Američkim Državama i Evropi, do kojih dolazi nakon krize, naizgled imaju za cilj da u određenoj mjeri povuku liniju između komercijalnih i investicionih banaka, čime prijetu da ugroze opstanak univerzalnog bankarstva. Međutim, ta pravila ne dovode do suštinskih promjena u njihovom poslovanju jer ostavljaju manevarski prostor univerzalnim bankama da nastave sa starim načinom poslovanja, o čemu će biti riječ u nastavku rada. Ako i nije moguće odvajanje komercijalnih i investicionih banaka, postavlja se pitanje na koji način investicione aktivnosti univerzalnih banaka izuzeti iz sistema osiguranja depozita i izbjeći rasipanje sredstava poreskih obveznika. 2008 godine američke banke su se suočile sa problemom od dva biliona dolara loše, toksične aktive<sup>257</sup>. Da bi se osnažio finansijski sektor vlada je sprovela TARP program<sup>258</sup>. Inicijalno, ovaj program je dao Trezoru kupovnu moć od 700 milijardi dolara za kupovinu nelikvidnih hartija od vrijednosti pokrivenih hipotekom i ostale aktive, od institucija ključnih za funkcionisanje finansijskog sistema. Kasnije je ovaj iznos Dod-Frenkovim zakonom smanjen na 475 milijardi dolara.

Koliki je zaista iznos plaćen nije do danas poznato, jer su brojne spekulacije da su određena spašavanja banaka tajno sprovedena. Kancelarija Vlade Sjedinjenih Američkih Država je objavila neke ukupne iznose plaćene pojedinim bankama uključujući sve programe spasavanja između 1.12.2007. i 21.07.2010: *Citigroup* 2,5 biliona dolara, *Morgan Stanley* 2 biliona dolara, *Bank of America* 1,3 biliona dolara.<sup>259</sup> Kakav bi scenario nastao da Vlada to nije učinila ostaje otvoreno pitanje, ali jedno je sigurno: „Kako su se bankarski profiti udvostručavali, bogatstvo američkih građana se stro-poštavalo. Vrijednost nekretnina je opala a skoro četvrtina hipoteka su sada pod vodom. Srednja vrijednost dohotka je opala. Po skoro svakoj mjeri, prosječnom građaninu je gore<sup>260</sup>“.

---

<sup>256</sup>Detaljnije: Carter, 2010; str. 18.

<sup>257</sup>Opširnije: Quirk, 2012; str. 29.

<sup>258</sup>TARP (*Troubled Asset Relief Program*) je program usvojen u oktobru 2008 od strane vlade Sjedinjenih Američkih Država i sproveden sa ciljem da se otkupi „toksična“ aktiva od finansijskih institucija koje su se našle u problemu, kako bi se ojačao finansijski sektor.

<sup>259</sup>Detaljnije: Quirk, 2012; str. 29.

<sup>260</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 31: „As bank profits doubled, the wealth of American families plummeted. House values dropped, and almost a quarter of mortgages are now underwater. Median income has dropped. By almost every measure, ordinary people are worse off.“(prevod autora)

## 2. Reperkusije regulativne reforme na univerzalne banke

Nakon krize dolazi do preispitivanja validnosti dotadašnje zakonske regulative, izrade obimnih nacrti i usvajanja novih propisa od kojih mnogi utiču na poslovanje univerzalnih banaka. Nove mjere imale su za cilj da omoguće snažniju regulaciju finansijskog sektora. Najveći paradoks se ogledao u činjenici što je čak i prije krize bankarstvo bila najregulisanija industrija na svijetu. Stoga se može zaključiti da je kriza veliki regulatorni neuspjeh koji se ne ogleda u deregulaciji, već u neadekvatnoj regulaciji. Neki od najvažnijih regulatornih promjena do kojih dolazi su usvajanje Dod-Frenkovog zakona u Sjedinjenim Američkim Državama, usvajanje Zakona o finansijskim uslugama u Velikoj Britaniji, kao i Predlog reforme bankarskog sistema u Evropskoj uniji koji je još uvijek u fazi usvajanja. Potrebno je izvjesno vrijeme da bi se ovi propisi efektivirali, tako da će budućnost osvijetliti sve njihove dobre i loše strane, pokazati koliko su oni efikasni i da li su u stanju da dovedu do suštinskih promjena u poslovanju univerzalnih banaka.

### 2.1. Zakonodavne implikacije na poslovanje univerzalnih banaka u Sjedinjenim Američkim Državama

Nakon sloma Vol Strita tokom 2008-2009. godine nametao se stav da kapitalistička ekonomija i američka privreda u cjelini ne smiju poslovati bez snažne finansijske regulacije.<sup>261</sup> U julu 2010. godine usvojen je Dod-Frenkov zakon (*Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*), kao odgovor na krizu. Ovaj zakon predstavlja najveću promjenu u finansijskoj regulaciji Sjedinjenih Američkih Država još od Glas-Stigelovog zakona. Usmjeren je na popunjavanje zakonodavnih rupa u finansijskom sektoru koje su postojale u pretkriznom periodu.

Dod-Frenkov zakon je nastao iz ideje da se kreira regulativni okvir koji promovira stabilnost i usmjerava finansijske resurse ka produktivnim investicijama i novim radnim mjestima. Njegov cilj je „da promovira finansijsku stabilnost Sjedinjenih Država kroz poboljšanje odgovornosti i transparentnosti u finansijskom sistemu, da okonča problem banaka koje su suviše velike da bi propale, da zaštiti američke poreske obveznike tako što će okončati pružanje finansijske pomoći biznisima u propadanju, da zaštiti potrošače od zloupotreba na polju finansijskih usluga i ostalo“<sup>262</sup>. Promjene koje zakon donosi tiču se ne samo svih federalnih finansijskih regulatornih agencija, već uređuju svaki segment industrije finansijskih usluga Sjedinjenih Američkih Država. Na 2.300 stranica Zakon donosi brojna rješenja koja bi trebalo da obezbijede veću finansijsku stabilnost i ublažavanje sistemskog rizika.

---

<sup>261</sup>Detaljnije: Pollin, 2013; str. 88.

<sup>262</sup>Prema: Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act; 2010; str. 1: „*To promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end “too big to fail”, to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect consumers from abusive financial services practices, and for other purposes.*“ (prevod autora)

Neka od konkretnih rješenja koje Dod-Frenkov zakon donosi uključuju odredbu da banka ne može prodati svoje plasmane, a da pritom ne zadrži najmanje 5% kreditnih rizika koji su sa njima povezani. Kosponzor zakona, bivši kongresman *Barney Frank*, smatra ovo pravilo pojedinačno najvažnijim segmentom zakona<sup>263</sup>. Ono bi trebalo da obeshrabri odobravanje kredita zajmoprimcima lošeg boniteta, ali i sekjuritizaciju kroz ograničenje prenosa rizika kao osnovnog motiva koji je podstiče. Zakon još predviđa da subjekat koji vrši sekjuritizaciju i prodaje hartije sa fiksnim prinosima koji iz nje proizilaze, ne može da naplati cjelokupno potraživanje po osnovu te hartije od investitora u momentu njene prodaje. Name, ovi novčani tokovi zavisiti od onih koji idu prema investitoru. Tako, u slučaju da se desi da neki investitor izgubi sredstva koja je uložio u komercijalni papir zasnovan na aktivni tada i kompanija koja je isti emitovala gubi dio svojih sredstava. Ovaj pristup osnažuje princip zadržavanja rizika. Iako je ovo pravilo doneseno u oktobru 2014, stupilo je na snagu tek 24.12.2016. za sve klase aktivom pokrivenih hartija od vrijednosti.

Još uvijek je rano govoriti o posljedicama koje ovo pravilo imapo banke, ali po nekim procjenama vršioći sekjuritizacije su morali da obezbijede između 12 i 15 milijardi dolara dodatnog kapitala, kako bi održali postojeći obim sekjuritizacije<sup>264</sup>. Pravilo zabranjuje prodaju zadržanog dijela rizika u toku definisanog perioda, što će rezultirati kumulativnom potrebom za kapitalom kako bi se omogućilo zadržavanje dijela rizika tokom vremena. Tako, pod pretpostavkom da je prosječan period držanja dijela rizika od strane banke 5 godina i pod pretpostavkom da će nivo sekjuritizacije ostati na trenutnom nivou, ukupan kapital koji je potreban bankama po osnovu zadržavanja ovog rizika će porasti na 75 milijardi dolara do 2021. godine.<sup>265</sup> Uticaj koji ovo pravilo ima na banke kreira mogućnosti za nebankarske finansijske institucije i učesnike na tržištu kapitala koji ne podliježu pravilima, pa se očekuje da će se dodatno podstaći postojeći trend migracija određenih proizvoda iz portfolija banka u nebankarske institucije.<sup>266</sup> Od objavljivanja ovog pravila u 2014. godini, pa sve do početka njegove primjene, bankama je dat rok da se prilagode novom načinu poslovanja i identifikuju nove „kapitalne partnere“.

Pravilo nema jednak uticaj na sve banke. Na primjer, banke koje su vršile sekjuritizaciju hartija od vrijednosti pokrivenih hipotekom na poslovnim nekretninama (*commercial mortgage-backed securities, CMBS*)<sup>267</sup>, ranije nisu bile u obavezi da zadrže dio rizika. Bakarela i Gandhi navode podatak da je čak 65% ovih transakcija obavljano od strane 8 najvećih banaka, koje bi novim pravilom trebalo da budu najviše pogođene. Međutim, neke od njih su u međuvremenu testirale različite modele i pristupe koji bi im omogućili da dobiju bolji kapitalni tretman kredita, umjesto da ih tretiraju kao sekjuritizovanu izloženost. Jedna od njih je banka *Wells Fargo*, koja kroz zadržavanje kvalifikovanog vertikalnog učešća u *Wells Fargo Commercial Mortgage Trust 2016-BNK1* može da smanji zahtijevano povećanje kapitalnih rezervi za čak 73%.<sup>268</sup>

---

<sup>263</sup>Prema: Faulkner, 2016.

<sup>264</sup>Detaljnije: Baccarella and Ghandhi, 2016.

<sup>265</sup>Prema: Baccarella and Ghandhi, 2016.

<sup>266</sup>Opširnije: Nili, 2014.

<sup>267</sup>CMBS podrazumijevaju vrstu hartija od vrijednosti pokrivenih hipotekom, koja se odnosi na hipoteke na poslovnim nekretninama. Dok su hartije od vrijednosti pokrivenne stambenim hipotekama nastale na bazi stambenih kredita, hartije od vrijednosti pokrivenne hipotekom na poslovnim nekretninama nastale su na osnovu kredita pokrivenih poslovnim i industrijskim nekretninama. Značaj ovih hartija je u tome što obezbjeđuju likvidnost komercijalnim zajmodavcima.

<sup>268</sup>Detaljnije: Baccarella and Ghandhi, 2016.

Važna mjera koju Dod-Frenkov zakon uvodi jeste nadzor rejting agencija, koje su kroz dodjeljivanje previsokih rejtinga u pretkriznom periodu obmanjivale investitore. U okviru Komisije za hartije od vrijednosti formirana je Kancelarija za kreditne rejtinge, zadužena za kontrolu rejting agencija, koja može vršiti reviziju njihovih metodologija i oduzeti dozvolu agencijama koje dodjeljuju neispravne rejtinge. Takođe, Zakon je kreirao Federalnu osiguravajuću kancelariju (*Federal Insurance Office*) u okviru Trezora, koja ima zadatak da identifikuje ona osiguravajuća društva koja kreiraju rizike za čitav sistem, kao i da prikuplja podatke o industriji osiguranja.<sup>269</sup> Dod-Frenkov zakon zahtijeva da svi hedž fondovi moraju biti registrovani kod Komisije za hartije od vrijednosti, kojoj moraju dostavljati podatke o svojim trgovinama i portfolijima, kako bi Komisija imala pregled cjelokupnog tržišog rizika.

Dod-Frenkov zakon donosi i strožije standarde obazrivosti koji osim dodatnih kapitalnih zahtjeva uključuju ograničenja leveridža, zahtjeve u pogledu likvidnosti, zahtjeve po pitanju upravljanja opštim rizikom, zahtjeve u pogledu sastavljanja izvještaja o kreditnoj izloženosti i ograničenja koncentrisanosti<sup>270</sup>. Prema Zakonu, Trezor mora da odobri sve buduće kredite koje FED želi da odobri bankama ili drugim insitucijima u svrhu njihovog spašavanja. Dod-Frenkovim zakonom se pojačava nadzor *Wall Street*-a. Naime, formirano je Vijeće za nadzor finansijske stabilnosti<sup>271</sup> koje nadgleda sistemske rizike, to jest rizike koje mogu imati uticaj na čitavu industriju. Ovo vijeće nadgleda i hedž fondove.

Vijeće ima devet članova: Komisiju za Hartije od vrijednosti (SEC), Federalne Rezerve (FED), Biro za finansijsku zaštitu potrošača (CFPB), Korporaciju za kliring opcija (OCC), Federalnu korporaciju za osiguranje depozita (FDIC), Stambenu finansijsku agenciju (FHFA) i Agenciju za finansijsku zaštitu potrošača (CFPA)<sup>272</sup>. Federalne rezerve dobijaju nadležnost da nadgledaju bilo koju finansijsku kompaniju koja postane prevelika i da donesu odluku o mjerama koje bi, ukoliko se ispostavi da ista predstavlja rizik za finansijski sistem, djelovale preventivno u cilju smanjenja tog rizika. U kom će smjeru nastaviti ova tijela da djeluju trenutno je pod znakom pitanja, jer Trampova administracija nastoji da preispita validnost zakona, uz objašnjenje da na taj način što FED nadgleda velike kompanije ugrožava njihovu konkurentnost na globalnom tržištu.

Jednim od ključnih djelova Dod-Frenkovog zakona, posebno u oblasti univerzalnog bankarstva, smatra se Vokerovo pravilo (*The Volcker Rule*). Ovo pravilo se odnosi na grupu međusobno povezanih mjera, originalno predloženih od strane Pola Vokera (*Paul Volcker*), bivšeg predsjednika Federalnih rezervi. Mjere su predložene sa ciljem da povrate povjerenje u finansijski sektor tako što će spriječiti visokorizično ponašanje banaka i njihovo uključivanje u niz spekulativnih radnji od kojih klijenti nemaju koristi, a koje su po Vokeru odigrale ključnu ulogu tokom krize. Originalno predloženo pravilo bi zabranilo bankama ulaganje u rizični kapital (*private equity*), hedž fondove kao i aktivnosti vlasničkog trgovanja (*proprietary trading*), čime bi se efikasno ove aktivnosti odvojile od komercijalnih banaka<sup>273</sup>. Usljed snažnog lobiranja i političkih pritisaka usvojena je samo blaža forma ovog zakona, koja limitira ulaganje u rizičan kapital i hedž fondove na iznos od 3% ukupne aktive banke, dok jedino aktivnosti koje se tiču vlasničke trgovine bivaju zabranjene.

---

<sup>269</sup>Prema: Kimberly, 2017

<sup>270</sup>Detaljnije: Adrian, 2011; str. 4.

<sup>271</sup>The Financial Stability Oversight Council

<sup>272</sup>Prema: Kimberly, 2017

<sup>273</sup>Detaljnije: Reinholdson and Olsson, 2012; str 50.

Vlasničko trgovanje, koje su posebno sprovodile *J.P. Morgan, Goldman Sachs* i ostale velike banke, postoji onda kada banka trguje za sopstveni račun, umjesto da usmjeri sredstva u aktivnosti za korist klijenata. Zabranom vlasničkog trgovanja bankama je zabranjena kupovina hartija od vrijednosti, valuta, derivativa i robe za sopstveni račun. Međutim, ni ova zabrana nije bez izuzetaka i zakon je dozvoljava onda ukoliko trgovina ublažava rizike kojima je banka izložena. Jasno je da je granicu između ovo dvoje teško uspostaviti u praksi<sup>274</sup>. Dozvolivši bankama aktivnosti vlasničkog trgovanja zapravo im se daje podsticaj da rade u svom sopstvenom interesu čak i onda kada je to suprotno interesima klijenata. Jedan od primjera takvog ponašanja banaka desio se na samom početku krize 2008-2009, kada su se banke kladile da će stambeni balon doživjeti kolaps, a klijentima prodavali hartije od vrijednosti na pretpostavkama da će već previsoke cijene nastaviti da rastu.<sup>275</sup>

Vokerovo pravilo nastalo je sa ciljem da putem zabrana visoko rizičnih strategija trgovine spriječi nastanak ovakvog konflikta interesa i da učini ilegalnim transakcije u kojima banka koristi depozite osigurane od strane vlade za spekulativne aktivnosti koje izazvaju sistemske rizike. Banke su se oštro protivile usvajanju pravila, uz argument da će strogi komplet mjera ugroziti njihov položaj u odnosu na međunarodne konkurente koji ne podliježu pravilima, kao i to da će se cjelokupan finansijski sistem Sjedinjenih Američkih Država naći u nepovoljnom položaju. Osnovni razlog zbog kojeg se banke protive Vokerovom pravilu jeste činjenica da je vlasničko trgovanje generator velikog profita. Protivljenje banaka je otežalo implementaciju Vokerovog pravila, pa i ako je ono trebalo da stupi na snagu zajedno sa Dod-Frenkovim zakonom, bankama je dat rok da se usklade do jula 2015.

Iako naizgled pravi značajne korake u pogledu regulacije bankarskih institucija i institucija u sjenci, čim je Dod-Frenkov zakon stupio na snagu prvi problemi su isplivali na površinu. Kreiran je režim pun izuzetaka i nijansi, koje mogu, zbog svoje složenosti, pogoršati sistemske rizike umjesto da ih ublaže. U većini slučajeva, Zakon daje samo opšti okvir, ostavljajući otvorena ključna pitanja koja treba da se riješe kroz primjenu propisa, kreirajući pravnu nesigurnost.<sup>276</sup> Dvosmislenim formulacijama ostavljen je prostor za sporove između banaka i regulatora. Pojedine analize njegovog učinka<sup>277</sup>, ističu da jedini koji ostvaruju korist od primjene Dod-Frenkovog zakona jesu advokati, advokatske kancelarije i agencije za pravno savjetovanje. Za njihovim uslugama tražnja se višestruko uvećala sa potrebom velikih finansijskih institucija da svoje poslovanje prilagode regulatornom okviru. Dod-Frenkov zakon unosi kompleksnost u sistem kome su potrebni jednostavnost i jasno definisana pravila, dajući svaku prednost bankama sa bogatim lobistima i advokatima<sup>278</sup>.

Po nekim autorima zakon je rezultat lobiranja velikih igrača sa Vol Strita, koji su imali za cilj da „spriječe da Dod-Frenk kreira bilo kakvu značajnu prepreku na njihovom putu zgrtanja bogastva kroz poslove kazino kapitalizma“<sup>279</sup>. Na primjer, ono što je Vokerovo pravilo imalo za cilj da postigne, nije precizno definisano, pa su labave formulacije ostavile dovoljno prostora za izbjegavanje pravila u praksi. Već je pomenuto u radu da je bankama dozvoljena vlasnička trgovina u slučaju kada to ima za svrhu zaštitu od rizika. U praksi je teško razlikovati trgovinu koja ima za cilj stvaranje profita od one kojoj je cilj zaštita od rizika. Problem je i u tome što je vlasničku trgovinu teško eliminisati jer se obično sprovodi u

---

<sup>274</sup>Detaljnije: Quirk, 2012; str. 31.

<sup>275</sup>Opširnije: Pollin, 2013; str. 89.

<sup>276</sup>Detaljnije: Guynn, 2010

<sup>277</sup>Opširnije: Gelinas, 2010.

<sup>278</sup>Detaljnije: Quirk, 2012; str. 32.

<sup>279</sup>Prema: Pollin, 2013; str. 88: „*Wall Street's ultimate aim here was simple: to prevent Dodd-Frank from creating any significant obstacles to its ability to continue churning out fortunes through the operations of casino capitalism.*“ (prevod autora)



više sektora u okviru jedne banke. Stoga, nije moguće samo ukinuti jedan sektor koji je uključen u te aktivnosti, već je potrebno reorganizovati čitavu banku.<sup>280</sup> Iako je veliki broj banaka nakon usvajanja Dod-Frenkovog zakona obustavio rad svojih eksplicitnih operacija vlasničke trgovine, ona nije u potpunosti prekinuta. Zbog Vokerovog pravila neki departmani banke su riječ „vlasnička“ (*proprietary*) koju su imali u nazivu preimenovali i nastavili sa radom<sup>281</sup>.

Polin<sup>282</sup> navodi dva najočiglednija primjera kršenja Vokerovog pravila, od strane najvećih banaka: *J.P. Morgan* i *Goldman Sachs*. Tako je JP Morgan svoje aktivnosti koje se tiču vlasničke trgovine samo preselio u drugu podružnicu banke koju je nazvao „glavna investiciona kancelarija“ (*chief investment office*<sup>283</sup>). Goldman Sachs je, na sličan način, kreirao višestrategijsku investicionu jedinicu (*Multi-Strategy Investing, MSI*) sa ulogom od 1 milijardu dolara. Goldman Sachs je zauzeo stav da Vokerovo pravilo nije prekršeno pošto se MSI uključuje u trgovinu tako što zadržava nove kupljene hartije od vrijednosti u periodu od 60 dana ili duže.

Naime, Vokerovo pravilo je definisano na taj način da zabranjuje samo kratkoročnu vlasničku trgovinu. Tako, banka može kupovati aktivu od sopstvenih sredstava ako planira da je zadrži duže od 60 dana, jer je to dugoročna investicija. Međutim, problem je u tome što Goldman Sachs kupljenu aktivu drži nekad i kraće od 60 dana. U tom slučaju banka ponovo može da izbjegne kazne regulatora, jer je zabrana vlasničke trgovine uvedena Vokerovim pravilom definisana tako da se zasniva na svrsi i namjeri koja stoji iza kupovine neke aktive. Naime, banka može izaći iz neke pozicije i u periodu kraćem od 60 dana ako za to postoji dobar razlog i ako ubijedi regulatore da je inicijalno planirala da drži investiciju tokom perioda dužeg od 60 dana.<sup>284</sup> Dodatno, aktiva se može prodati i u periodu kraćem od 60 dana, uz zadovoljenje uslova da to čini kako bi ispunila želje svojih klijenata.<sup>285</sup>

Posebno pitanje je adekvatnost regulative derivata. Doživjevši nevjerovatnu ekspanziju u predkriznom periodu, ovo tržište je dovelo do stvaranja kompleksnih teško razumljivih instrumenata. Takvi su na primjer različiti oblici hipotekarnih derivata (hartije od vrijednosti podržane hipotekom i kolateralizovane hipotekarne obveznice), finansijski derivati van stambenog tržišta (kolateralizovane dužničke obligacije), različiti instrumenti bankarstva u sjenci (hartije sa aukcijskim kamatim stopama i kreditni svop aranžmani) i mnogi drugi. Po mnogim mišljenjima, kriza je bila znak da derivati moraju izgubiti imunitet od zakona od kockanja i hartija od vrijednosti.<sup>286</sup> Polin smatra da derivati nisu ništa drugo do glorifikovane polise osiguranja, a time što ih ne naziva polisama osiguranja nego derivativnim hartijama od vrijednosti, Vol Strit je mogao da izbjegne sve regulatorne zahtjeve koji se tiču polisa. Profiti koji su se na ovom tržištu ostvarivali su bili isuviše primamljivi da bi se razmišljalo o opreznosti, pa su se prodavci derivativa kockali tuđim novcem obećavajući zaštitu od raznih vrsta rizika, od subprimarnih hipotekarnih kredita do fluktuacije kamatnih stopa.<sup>287</sup>

---

<sup>280</sup>Detaljnije: Reinholdson and Olsson, 2012; str. 50.

<sup>281</sup>Prema: Gelinis, 2010.

<sup>282</sup>Dealjnije: Pollin, 2013; str. 89.

<sup>283</sup>Prema novinaru *Jesse Eisinger*, dobitniku Pulicerove nagrade, ova kancelarija „nosi na plećima ogromne količine novca sa kojima šeta i kojoj na čelu piše da je u pitanju vlasnička trgovina“ (Pollin, 2013; str. 89: „*Chief investment office slings around giant sums of money in what walks and quacks like a proprietary trading operation*“);

<sup>284</sup>Prema: Alloway, 2013

<sup>285</sup>Detaljnije: Levine, 2015

<sup>286</sup>Prema Quirk, 2012; str. 31.

<sup>287</sup>Prema: Pollin, 2013; str. 90.

Skromni naponi su učinjeni da derivati izađu iz sjenke neregulirane trgovine. Dod-Frenkov zakon predviđa da se jedan dio ove trgovine mora obavljati na regularnim berzama nasuprot vanberzanskih tržišta, limitira trgovce u pogledu iznosa derivativnih transakcija i zahtjeva od njih da i sami ulože značajan dio novca u ove trgovine. Zakon zahtijeva da neki od „najopasnijih“ derivata, kao što je svop kreditnog neizvršenja (*credit default swap*), budu regulirani.<sup>288</sup> Dakle, ovo se odnosi samo na određene (ali ne sve) svop aranžmane. Praćenje odabranih derivata spada pod nadležnost Komisije za hartije od vrijednosti ili Komisije za trgovanje robnim fjučersima (*Commodity Futures Trading Commission, CFTC*), koje treba da identifikuju prekomjerno preuzimanje rizika i privuku pažnju kreatora politike prije nego dođe do krize.<sup>289</sup> Takođe, Dod-Frenkov zakon zahtijeva osnivanje klirinške kuće koja će osigurati da se trgovine određenim derivatima obavljaju javno. Centralna klirinška kuća (CCP) je formirana sa ciljem da se standardizuju određeni svop aranžmani, promoviraju transparentnost i ublaže rizici. Drugim riječima, krajnja druga ugovorna strana više nije entitet sa kojim se obavlja trgovina, već Centralna klirinška kuća koja ima određene metode i procedure za ublažavanje rizika.

Više informacija o američkom tržištu derivativa je sada dostupno regulatorima nego što je ranije bio slučaj, ali koliko će to biti korisno je diskutabilno.<sup>290</sup> Upitno je i da li postoji dovoljno osoblja u regulatornim agencijama koje kontrolišu ovo tržište.<sup>291</sup> Džejmi Dimon, izvršni direktor banke *JP Morgan Chase* primjetio je da iako je više od 100 vladinih regulatora bilo na stalnoj dužnosti u kancelarijama banke, niko od njih nije uočio trgovine derivatima koje su ih vodile gubitku od 5,8 milijardi dolara.<sup>292</sup> Takođe, uprkos svim pomenutim mjerama *J.P. Morgan* je neometano upravljala hedž fondom u okviru banke sa federalno osiguranim depozitima.<sup>293</sup>

Ni danas efekti zakona nisu u potpunosti jasni. Mnogi kritikuju zakon da nije u stanju da preduprijedi nastanak novih kriza ili trošenje novca poreskih obveznika na spašavanje banaka. Po drugima, sa regulacijom se otišlo toliko daleko, da se otežava bankama da posluju efikasno u skladu sa tržišnom ekonomijom. Ono što je sigurno je da zakon nije učinio ništa da reguliraju aktivnosti bankarstva u sjenci koje su sprovodile *Fannie May* i *Freddie Mac*, koje su bile srce krize. Štaviše, Dod-Frenkov zakon daje podsticaj za razvoj bankarstva u sjenci<sup>294</sup>, s obzirom na to da stavlja akcenat na regulaciju velikih banaka što smanjuje njihovu sposobnost kreditiranja i spremnost da prihvataju rizike. Ovo naročito zbog malih firmi i kompanija u razvoju koje još uvijek nemaju mogućnosti da novac prikupe na tržištu kapitala. U nemogućnosti da kredit dobiju od banaka, prinuđene su da se okrenu traženju sredstava u sektoru u sjenci.

Nameće se i pitanje da li je ovako obimna regulativa, na 2.300 strana, u nekim oblastima donijela ekonomsku neefikasnost kroz ograničavanje djelovanja finansijskih institucija u onim oblastima koje su dobro funkcionisale i prije krize. Predsjednik Sjedinjenih Američkih Država, Donald Trump, je 3.2.2017 potpisao izvršni nalog zahtijevajući od Trezora da revidira ovaj zakon. Predsjednik najavljuje da će raditi na smanjenju propisa i ukidanju određenih odredbi koje su dio Dod-Frenk zakona. Još uvijek je neizvjesno u kom će se smjeru zaista kretati nove regulatorne reforme u Sjedinjenim Američkim Državama. Sa povećanjem

---

<sup>288</sup>Prema: Kimberly, 2017.

<sup>289</sup>Opširnije: Kimberly, 2017.

<sup>290</sup>Prema: Gelinas, 2010.

<sup>291</sup>Detaljnije: Pollin, 2013; str. 90.

<sup>292</sup>Opširnije: Quirk, 2012; str. 32.

<sup>293</sup>Vidjeti detaljnije: Quirk, 2012; str 32; autor se poziva na zapažanje *Mark Williams*-a, profesora Boston univerziteta

<sup>294</sup>Prema: Gandel, 2011.

dostupnosti podataka i većim monitoringom stvaraju se uslovi za izradu kvalitetnih naučnih studija koje će svakako biti od pomoći zakonodavcima da adekvatnije odgovore na izazove koje sa sobom nosi ovaj fenomen.

## 2.2. Efekti implementacije regulative na koncept univerzalnog bankarstva u Evropi

Nakon propasti *Northern Rock* banke u septembru 2007, finansijski regulatorni autoriteti Velike Britanije započeli su sa preispitivanjem dotadašnjeg načina poslovanja. Akcenat je stavljen na razmatranje potencijalne reforme bankarskog sektora koja bi omogućila lakše rješavanje kriza u budućnosti. 2010. godine je formirana Nezavisna bankarska komisija (*Independent Commission on Banking*), na čelu sa Džon Vikerom (*Sir John Vicker*), sa ciljem da promoviše finansijsku stabilnost i konkurentnost i da preporuke vladi Velike Britanije. Komisija je svoj finalni izvještaj, poznatiji kao Vikerov izvještaj (*Vickers Report*) završila u septembru 2011. Preporuke Vikerovog izvještaja nastale su sa ciljem da kreiraju stabilniju i konkurentniju osnovu za poslovanje banaka u Velikoj Britaniji na dugi rok, stvore veću otpornost na buduće krize, otklone rizike banaka u javnim finansijama i kreiraju finansijski sistem koji je efikasan i efektivan u pružanju osnovnih bankarskih usluga.<sup>295</sup> Čvrst regulativni okvir se treba postići kroz kombinacijumjera koje su neophodne da bi banke bile u stanju da bolje apsorbuju gubitke, da se olakša i učini jeftinijim rješavanje problema banaka koje se nađu u problemu i da se smanje podsticaji za preuzimanje prekomjernog rizika.<sup>296</sup> Vlada Velike Britanije je usvojila glavne predloge ovog izvještaja i uključila ih u Zakon o finansijskim uslugama (*Financial Services Act*) koji je usvojen 2013. godine.

Osnovna regulativna promjena proizašla iz Vikerovog izvještaja jeste takozvano ograđivanje (*ring-fencing*) bankarstva na malo od bankarstva na veliko. U kategoriju bankarstva na malo ovaj izvještaj uključuje one banke koje pružaju kreditno-depozitne usluge i usluge platnog prometa fizičkim licima i malim i srednjim preduzećima. Nasuprot tome, bankarstvo na veliko podrazumijeva opsluživanje velikih klijenata iz sektora privrede, finansijskih institucija ili vlada, kroz pružanje usluga kao što su oganizovanje finansiranja, trgovačke i savjetodavne usluge, kao i pružanje usluga potpisnika emisije<sup>297</sup>. Osnovna ideja koja leži iza ograđivanja jeste da se odvoje i sačuvaju one usluge banke koje su od vitalnog značaja za privredu i njene klijente<sup>298</sup>. Na ovaj način bi se, makar na papiru, osiguralo da rizične aktivnosti investicionog bankarstva ne ugrožavaju depozite, niti bi se u slučaju njihovog neuspjeha koristila sredstva poreskih obveznika za apsorpciju gubitaka.

Odvajanje bankarstva na veliko od bankarstva na malo podsjeća na Glas-Stigelov zakon i odvajanje komercijalnog i investicionog bankarstva. Međutim, Vikerov izvještaj se koncentriše na interno razdvajanje prije nego na totalno odvajanje banaka, na bazi stava da diversifikovana aktiva u okviru univerzalne banke može biti dobar izvor snage u periodu finasijskog stresa.<sup>299</sup> Ova dva tipa bankarskih poslova se dakle trebaju obavljati u okviru zasebnih entiteta koji mogu biti u okviru iste bankarske grupe (kako bi se očuvao model univerzalnog bankarstva), ali izvještaj ima za cilj da obezbijedi odvojene pravne, ekonomske i operativne standarde.<sup>300</sup> Sa primjenom ove reforme se još uvijek nije počelo. Bankama je dat

---

<sup>295</sup>Prema: Independent Commision on Banking, 2011; str. 7.

<sup>296</sup>Detaljnije: Independent Commision on Banking, 2011; str. 8.

<sup>297</sup>Opširnije:Reinholdson and Olsson, 2012; str. 51.

<sup>298</sup>Prema: Independent Commision on Banking, 2011; str. 11.

<sup>299</sup>Detaljnije: Financial Times Editorial, 2012

<sup>300</sup>Prema: Reinholdson and Olsson, 2012; str. 52.

dug period da prilagode svoje poslovne modele novom pravilu – do 2019. godine, nakon čega bi reforma morala biti implementirana. Očekuje se da će najveće posledice zakon imati po *Barclays* i *Royal Bank of Scotland*.<sup>301</sup>

Nekoliko je benefita koji se očekuju od primjene ovog pravila. Prije svega, očekuje se lakše rješavanje problema u kojima se banke nađu. Takođe, očekuje se da se omogući bolja zaštitabanaka na malo od eksternih finansijskih šokova, uključujući i ublažavanje problema koji proizilaze iz globalne povezanosti. Na ovaj način bi trebalo obezbijediti veću stabilnost banaka, što je važno za očuvanje pozicije nadmoćnog finansijskog centra koji Velika Britanija ima. Uz to se i predlažu strožiji kapitalni standardi od globalno dogovorenog minimuma. Naime, osim ograđivanja, banke na malo bi trebalo da imaju kapital za apsorpciju gubitka u iznosu od najmanje 17% i njihov akcijski kapital treba biti makar 10% rizikom ponderisane aktive. Dakle, ide se mnogo dalje od onoga što zahtijeva Bazel III.<sup>302</sup> Zagovornici ovog pravila smatraju da kada se 2019. godine počne sa primjenom reforme, način na koji će poslovati banke će biti mnogo drugačiji od onog u kome su poslovale 2007: biće bolje kapitalizovane, manje zadužene i više fokusirane na potrebe štediša i povjerioca u nacionalnoj privredi.<sup>303</sup>

S druge strane, pomenuto ograđivanje može povećati operativne troškove banke, dok će oni klijenti koji su istovremeno koristili usluge bankarstva na malo i investicionog bankarstva možda te usluge u budućnosti koristiti po manje povoljnim uslovima<sup>304</sup>. Troškovi kapitala i finansiranja banaka se mogu povećati. Procjenjuje se da bi regulatorne promjene povećale troškove zaduživanja investicionih banaka u Velikoj Britaniji do ukupnog iznosa od 7 milijardi funti, što je oko 0,1% njihove aktive. Protivnici pravila smatraju da će ono podstaći banke da preuzimaju veće rizike u aktivnostima u okviru „ograde“, kao što su hipotekarno, korporativno kreditiranje i potrošački krediti, jer će ih uvjeriti da će u slučaju problema u ovom dijelu bankarskog posla uslijediti podrška javnosti<sup>305</sup>. Kao i u Sjedinjenim Američkim Državama, neki od protivnika reformi smatraju da će ovo ugroziti konkurentnost nacionalnih banaka na globalnom nivou.

U svijetlu regulatornih reformi širom svijeta, usvajanja Dod-Frenkovog zakona i Vikerovog izvještaja kao i brojnih drugih nacionalnih inicijativa i usvojenih regulativa, postojao je veliki pritisak da se preuzmu slični koraci i u Evropskoj uniji. Tokom posljednjih godina Unija je započela brojne reforme u cilju uspostavljanja zdravijeg, stabilnijeg, transparentnijeg i odgovornijeg finansijskog sistema.<sup>306</sup> Problem banaka koje su suviše velike da bi propale je u Evropi posebno značajan zbog činjenice da veliki broj banaka ima aktivu veću odbruto domaćeg proizvoda država iz koje potiču. Takođe, značaj bankarskog sektora u Evropskoj uniji, kako u apsolutnom, tako i u relativnom iznosu (45 biliona eura odnosno skoro 350% bruto domaćeg proizvoda Evropske unije<sup>307</sup>) dodatno je ukazivao na potrebu da se problem što prije riješi. Širom Evrope započelo se sa različitim nacionalnim inicijativama i strukturnim reformama bankarskog sektora (posebno u Njemačkoj i Francuskoj), a kako bi se očuvao princip jedinstvenog tržišta bila je potrebna koordinacija i na nivou čitave Unije i implementacija pravila koja će važiti u svim državama članicama.

---

<sup>301</sup>Prema: Treanor, 2011.

<sup>302</sup>Detaljnije: Reinholdson and Olsson, 2012; str. 52.

<sup>303</sup>Detaljnije: Treanor, 2011.

<sup>304</sup>Prema: Independent Commission on Banking, 2011; str. 10.

<sup>305</sup>Prema: Goff, 2011.

<sup>306</sup>Prema: European Commission, 2014.

<sup>307</sup>Detaljnije: European Commission, 2014.

Dok su banke u Sjedinjenim Američkim Državama imale dugu historiju odvojenog poslovanja komercijalnih i investicionih banaka, u Evropi je oduvijek dominirao model univerzalnog bankarstva. Iz tog razloga su sve češći predlozi koji se zasnivaju na odvajanju komercijalnog i investicionog bankarstva u Uniji ukazivali na ozbiljnost problema. Kako bi se utvrdilo da li postoji potreba za strukturnom reformom bankarskog sektora Unije i kreirali adekvatni predlozi sa ciljem da se uspostavi stabilan i efikasan bankarski sistem, Evropska komisija je okupila grupu eksperata. Na čelu sa Erkijem Likanenom, guvernerom Centralne banke Finske i bivšim članom Evropske Komisije ova grupa je u oktobru 2012 predstavila finalan izvještaj Komisiji. Izvještaj je kombinacija Dod-Frenkovog zakona i Vikerovog izvještaja i sastoji se od pet centralnih preporuka, odnosno pet grupa mjera koje povećavaju i upotpunjuju već započete ili predložene reforme od strane Evropske unije, Bazelskog komiteta i nacionalnih vlada.<sup>308</sup>

Prva preporuka se odnosi na odvajanje vlasničke trgovine i drugih aktivnosti visokorizične trgovine od ostalih aktivnosti banke, ukoliko one čine značajan udio u ukupnim aktivnostima te banke. Na ovaj način bi se izbjeglo da banke koriste depozite za direktno podržavanje visokorizičnih trgovačkih aktivnosti. Ukoliko bi se utvrdilo da iznos vlasničke trgovine i ostalih visokorizičnih trgovačkih aktivnosti predstavlja značajan udio u aktivnostima banke, izvještaj predlaže da ih banka obavlja u zasebnim entitetima. Odvajanje se predlaže u situaciji kada trgovačka aktiva čini 15-25% ukupne aktive banke, ili ukoliko taj iznos prelazi 100 milijardi eura.<sup>309</sup> Odjeljenje za trgovinu mora imati sopstveni kapital, čime bi se omogućilo da zavisi sama od sebe i da se ne može negativno odraziti na ostale aktivnosti banke. Na ovaj način se zapravo predlaže da model univerzalnog bankarstva ostane na snazi, jer će odjeljenje za trgovinu i dalje biti dio iste bankarske grupe, ali uz uvođenje dodatne opreznosti i zaštite deponenata. Obezbeđivanje zaštite od rizika za klijente banke (na primjer kroz derivativne aranžmane koje štite klijenta od fluktuacija kamatnih stopa) i dalje bi ostalo u rukama banaka na malo.<sup>310</sup> U praksi je često teško utvrditi da li je neka aktivnost sprovedena za bančin račun ili u korist klijenta, što bi ostavilo prostor za potencijano izbjegavanje ovog pravila.

Druga preporuka izvještaja je da se regulatorima da pravo da zahtijevaju od banke da pored obaveznog sprovede i dodatno odvajanje, ukoliko se utvrdi da je to neophodno kako bi se obezbijedila održivost i kontinuitet funkcionisanja kritičnih funkcija. Burgis smatra da bi se na ovaj način potencijalni problem neke banke mogao riješiti prije nego se javi opasnost da izazove sistemski rizik. Ukoliko bi, na primjer, regulatori smatrali da su trgovačke aktivnosti banke previše rizične, oni bi mogli proširiti ograđivanje dato prvom preporukom i uključiti i neke druge segmente investicionog bankarstva.<sup>311</sup> Treća preporuka podrazumijeva usvajanje amandmana na postojeće instrumente koji se tiču spašavanja institucija u propadanju. Banke bi trebalo da formiraju dovoljan sloj duga koji može da služi za spasavanje, koji će biti jasno definisan kako bi investitori razumjeli hijerarhiju dugova banke i eventualan tretman u slučaju problema. Ovaj dug (ili ekvivalentan iznos kapitala) bi povećao apsorpcionu moć banke u slučaju gubitka, smanjio preuzimanje rizičnih aktivnosti i poboljšao transparentnost procjene rizika.<sup>312</sup> Naime, dok su za vrijeme krize poreski obveznici spašavali banke, privatni kreditori

---

<sup>308</sup>Detaljnije: Liikanen i ostali, 2012; str iii

<sup>309</sup>Prema: Blundeli-Wignall i Atkinson, 2013.

<sup>310</sup>Opširnije: Burgis, 2012.

<sup>311</sup>Opširnije: Burgis, 2012.

<sup>312</sup>Detaljnije: Liikanen i ostali, 2012; str iii

banke (to jest njeni povjerioci), bili su zaštićeni od gubitka. Iz tog razloga ova mjera predlaže da i privatni kreditori banke učestvuju u gubitku ukoliko se banka nađe u problemu.

Četvrti predlog izvještaja radne grupe odnosi se na mjere koje imaju za cilj jačanje kapitalnih zahtjeva. Akcenat je stavljen na povećanje pondera rizika u određivanju minimalnog kapitala, kao i konzistentniji tretman procjene rizika u internim modelima. Izvještaj je ocijenio da su postojeće tehnike procjene potrebnog kapitala zastarjele sa aspekta trgovačkih pozicija. Takođe, postojeći interni modeli procjene rizika nisu bili u stanju da adekvatno ocijene sistemске rizike. Stoga se predlaže da Evropska Komisija preispita da li su kapitalni zahtjevi koje nameće Bazel III dovoljni da se sačuva stabilnost bankarskog i cjelokupnog finansijskog sistema. Peti predlog izvještaja odnosi se na reformu korporativnog upravljanja. Predlog se sastoji se iz mjera koje imaju za cilj jačanje odbora i menadžmenta banke, kontrolisanje plata bonusa za menadžment i osoblje banke, promovisanje funkcije upravljanja rizicima, poboljšanja u pogledu objelodanjivanja rizika i jačanje sankcionih moći.<sup>313</sup> Naime, uočeno je da obori banaka nisu uspjeli da obuzdaju pretjerano rizična ponašanja i zaključilo se da je pojava banaka koje su suviše velike da bi propale smanjila podsticaj tržišnih učesnika da efektivno nadgledaju banke<sup>314</sup>. Zapravo, autori izvještaja brinu da menadžment banke nije u stanju da kontroliše prevelike institucije, ili su pak motivisani da njima upravljaju na rizičan način. Takođe, autori izvještaja smatraju da naknade za top menadžment treba da stimulišu donošenje odluka koje su najbolje za dugoročne performanse banke. U skladu sa tim predlaže se uvođenje plaćanje bonusa u formi obveznica, kako bi se spriječilo da kratkoročna profitabilnost dovede do dubokih dugoročnih problema banke.

Komisija je razmotrila predložene reforme i njihove implikacije i u januaru 2014. usvojila Predlog strukturne reforme bankarskog sektora Evropske unije. Iako predlog Komisije ima iste ciljeve kao takozvani Liikanenov izvještaj, kao i sličan skup aktivnosti na koje se izvještaj odnosi, on se u nekim djelovima razlikuje od prvobitno datih preporuka. Naime, umjesto prvobitnog predloga da se vlasnička trgovina odvija u okviru zasebno kapitalizovanog pravnog lica, Komisijin predlog uključuje potpunu zabranu vlasničkog trgovanja. Ni banka ni bilo koji entitet koji joj pripada ne smije obavljati aktivnosti vlasničke trgovine finansijskim instrumentima, trgovine robom niti investirati u hedž fondove<sup>315</sup>. Postoji nekoliko eksplicitno navedenih izuzetaka ovog pravila, kao u slučajevima kada je vlasnička trgovina povezana sa aktuelnim ili predviđenim aktivnostima klijenta, uključujući i zaštitu od rizika same institucije koja proizilazi iz rizika klijenta; kada je u pitanju investicija u monetarnu aktivu u procesu upravljanja gotovinom; kada je u pitanju vlasnička trgovina EU vladinim instrumentima itd<sup>316</sup>. Na ovaj način bi se mjera približila strukturim reformama predloženim u Sjedinjenim Američkim Državama i težilo bi se međunarodnoj harmonizaciji.

Ostale trgovačke aktivnosti se reformom ne bi zabranile, ali bi se dalo diskreciono pravo nadležnom organu da u slučajevima kada obim ovih aktivnosti pređe određene pragove preduzme mjere. Naime, entiteti uključeni u primanje depozita mogu da se uključuju u trgovačke aktivnosti do one mjere dok nadležni organ ne odluči da se te aktivnosti moraju odvijati u okviru posebnog entiteta.<sup>317</sup> Kada su u pitanju market mejkning, sekjuritizacija i finansijski derivati, predlog daje punomoć nadležnom organu da u specifičnim okolnostima zahtjeva odvajanje ovih aktivnosti.<sup>318</sup> Specifične okolnosti podrazumijevaju situaciju kada ove aktivnosti izlažu banku prevelikom riziku, predstavljaju značajan dio njenih aktivnosti, ili

---

<sup>313</sup>Prema: Liikanen i ostali, 2012; str iii

<sup>314</sup>Prema: Burgis, 2012.

<sup>315</sup>Prema: European Commission, 2014.

<sup>316</sup>Opširnije: Ahern i Goutay; 2014.

<sup>317</sup>Opširnije: Whitmore i ostali; 2014.

<sup>318</sup>Prema: Liikanen, 2014.

ugrožavaju njenu finansijsku stabilnost, pa supervizor može zahtijevati da se one odvoje od depozitnih poslova banke. Ove aktivnosti se ocjenjuju prema brojnim parametrima rizika (veličina, leveridž, kompleksnost, profitabilnost, tržišni rizik i rizik druge strane, povezanost sa drugim aktivnotima<sup>319</sup>), na osnovu kojih supervizor donosi odluku. Odvajanje aktivnosti bi se u tom slučaju sprovelo na osnovu plana odvajanja koji dostavi banka a odobri nadzorni organ.

Institucije koje sprovode trgovačke aktivnosti koje su subjekt odvajanja ne bi mogle prikupljati depozite koji su dio šeme zaštite depozita niti pružati usluge platnog prometa. Odvajanje ne bi ugrozilo princip univerzalnosti u bankarstvu, jer bi na nivou jedne iste grupe na ovaj način funkcionisale dvije sub-konsolidovane grupe (jedna sa kreditnim institucijama i druga sa trgovačkim entitetima).<sup>320</sup> Odvojeno finansirani trgovački entiteti ne bi trebalo da imaju (negativan) uticaj na drugu podgrupu. Svaki aranžman između kreditne institucije i trgovačkog entiteta bi trebalo da bude što povoljniji za kreditnu instituciju, kao da je ušla u aranžman sa entitetom koji ne pripada istoj podgrupi. Iz perspektive kapitalnih zahtjeva, svaka izloženost kreditne institucije prema entitetu koji pripada drugoj podgrupi ne smije preći 25% kvalifikovanog kapitala te kreditne institucije. Kreditna institucija ne može imati izloženost prema nekom finansijskom entitetu u iznosu većem od 25% njenog kvalifikovanog kapitala, dok njena ukupna izloženost prema svim finansijskim entitetima ne smije preći 200% njenog kvalifikovanog kapitala<sup>321</sup>. Postoji izuzetan slučaj u kojem se ne mora primjenjivati ovo odvajanje. Naime, u toku implementacije ove uredbe, Komisija bi mogla dati individualnim kreditnim institucijama odstupanja od primjene uredbe ukoliko je u zemlji u kojoj se nalazi njihovo sjedište već usvojen zakon koji ima iste ciljeve kao i uredba i smatra se približno strogim kao ono što predlaže uredba.

Važno je naglasiti da se predlog reforme ne fokusira na sve banke, već samo na one koje su suviše velike da bi propale. Poseban akcenat je stavljen na banke sa značajnim trgovačkim aktivnostima, koje mogu imati štetan uticaj na ostatak finansijskog sistema i čitavu privredu. U pitanju su banke sa ukupnom aktivom od preko 30 milijardi eura i trgovačkim aktivnostima koje prelaze 70 milijardi eura ili 10 procenata ukupne aktive banke.<sup>322</sup> Od 8.000 banaka koje posluju u Evropskoj uniji, oko 30 bankarskih grupa bi bilo pogođeno u slučaju usvajanja ovog predloga. Međutim, upravo te banke čine 65 procenata ukupne aktive banaka u Evropskoj Uniji<sup>323</sup>. Ove banke su, sa svojih 23,4 biliona eura vrijednom aktivom, zbog svog statusa isuviše velikih institucija da bi propale, uživale najveće implicitne subvencije (na primjer kroz vještački smanjene troškove finansiranja i slično).<sup>324</sup> Međutim, predlog ne sprječava nacionalne autoritete da primjene pravila i na manje banke ukoliko je to potrebno. Predlog se odnosi ne samo na banke čija je majka kompanija osnovana u Evropskoj uniji, nego na sve njihove podružnice i filijale izvan Unije, kao i na djelove stranih banaka koje posluju na teritoriji Evropske unije. Ovako širok teritorijalan obuhvat predloga je definisan kako bi se izbjegla mogućnost da banke transferišu rizične poslove u preduzeća izvan Unije.

Pod pretpostavkom da će Predlog biti usvojen od strane Evropskog parlamenta i Savjeta do juna 2015, Komisija je predvidijela da zabrana vlasničke trgovine stupi na snagu 1. januara 2017, a odredba koja se tiče potencijalnog odvajanja ostalih trgovačkih aktivnosti 1. jula 2018. Međutim, Predlog je još uvijek u fazi usvajanja. Osim brojnih predloženih

---

<sup>319</sup>Detaljnije: European Commission, 2014.

<sup>320</sup>Opširnije: Ahern i Goutay; 2014.

<sup>321</sup>Detaljnije: Ahern i Goutay; 2014.

<sup>322</sup>Prema: European Commission, 2014.

<sup>323</sup>Vidjeti opširnije: Nikolov, 2014.

<sup>324</sup>Prema: European Commission, 2014.

amandmana, usvajanje otežava i činjenica da su desne partije protiv automatskog odvajanja banaka ukoliko rizična trgovina pređe određeni prag, dok se izrazito lijeve partije protive davanju velikog diskrecionog prava supervizorima.<sup>325</sup> Sve ovo čini da se progres reformi na supranacionalnom nivou odvija veoma sporo.

Kada su u pitanju potencijalni efekti reforme, očekuje se da bi njena primjena imala brojne benefite za finansijski sistem. Neki od očekivanih benefita koje navodi Evropska komisija su smanjenje rizika propadanja banaka, kreiranje otpornijeg bankarskog sistema, lakši oporavak banaka u stresnom periodu koji može smanjiti troškove potencijalnih bankarskih neuspjeha, kao i lakše sprovođenje monitoringa i supervizije banaka. Komisija takođe očekuje da bi reforma dovela do ublažavanja problema moralnog hazarda i konflikta interesa, pojačala nivo konkurentnosti na tržištu i dovela do adekvatnije raspodjele sredstava u privredi. Odvajanje određenih trgovačkih aktivnosti od depozitnih aktivnosti banke u okviru iste bankarske grupe omogućilo bi lakše izolovanje problema. Takođe, to bi smanjilo vjerovatnoću da vlada interveniše kako bi spasila banke od problema koji su nastali usljed skupih spekulativnih aktivnosti. Očekuje se da će smanjenje subvencija za velike banke doprinjeti smanjenju razlika u finansiranju između velikih i malih banaka. Takođe, ukoliko bi se procijenilo da su neke banke srednje veličine postale previše važne ili rizične, pravila koja važe za banke koje su suviše velike da bi propale bi se primjenjivale i na njih.

Kada su u pitanju troškovi koje bi banke imale od reforme, na prvom mjestu je smanjenje implicitnih subvencija koje banke koje su suviše velike da bi propale uživaju kada su u pitanju njihove rizične trgovačke aktivnosti, kao i povećanje troškova finansiranja ovih aktivnosti.<sup>326</sup> Takođe, očekuju se veći operativni troškovi usljed odvajanja ovih aktivnosti u okviru posebnog entiteta, ali se bankama daje dovoljno vremena da se prilagode. Važno je napomenuti da će fokus reforme biti na onim bankama koje su suviše velike da bi propale. Ona neće uticati na većinu banaka u Evropskoj uniji koje pružaju tradicionalne banakrske usluge finansiranja stanovništva, malih i srednjih preduzeća i većih kompanija.

Ovom reformom se ne ruši model univerzalnog bankarstva već se samo pokušava obuzdati poslovanje onih, najviše univerzalnih banaka, koje su postale tako kompleksne i uključile se u nerazumnjive poslove, da ih je postalo teško kontrolisati. Univerzalne banke u Evropskoj uniji će nastaviti da opslužuju svoje klijente širokim spektrom proizvoda i usluga. „Komisija je svjesna koliko je važna raznolikost bankarskog pejzaža u EU, koji se ovim predlogom ne dovodi u pitanje“.<sup>327</sup> Prema mišljenju Komisije, reforma samo ima za cilj da pojednostavi njihovo poslovanje. Vlasnička trgovina danas čini mali dio aktivnosti evropskih banaka, ali je imala jako veliki udio prije krize, pa se ovim predlogom želi spriječiti da se tako nešto dogodi u budućnosti.

---

<sup>325</sup>Prema: Jones, 2016.

<sup>326</sup>Procjenjuje se da su ove implicitne subvencije koje su uživale najveće EU banke (koje čine 60-70% EU bankarske aktive), iznosile 72-95 milijardi eura u 2011. i 59-82 milijarde eura u 2012 (prema European Commission, 2014)

<sup>327</sup>„The Commission is mindful of the important diversity of the EU banking landscape which is not called into question in any way by this proposal.“ (European Commission, 2014; prevod autora)



### 3. Adekvatnost koncepta univerzalnog bankarstva – perspektiva

Regulativni okvir je imao snažan uticaj na poslovanje univerzalnih banaka tokom vremena. Upravo su zakoni ti koji su uticali na formiranje dva osnovna modela univerzalnih banaka, evropskog i američkog. Nakon krize se počelo sa preispitivanjem validnosti dotadašnje bankarske regulative, izradama obimnih nacrti i usvajanjem novih propisa od kojih su najvažniji predstavljeni u prethodnim poglavljima. Neki od datih predloga i usvojenih zakonskih rješenja do kojih dolazi nakon krize naizgled imaju za cilj da povuku liniju između komercijalnih i investicionih banaka čime prijete da ugroze opstanak univerzalnog bankarstva. Po nekim mišljenjima, povratak Glas- Stigelovom zakonubio bi dobar početak rješavanja problema u finansijskom sistemu.<sup>328</sup> Naime, kako za vrijeme svjetske ekonomske krize tako i za vrijeme Velike depresije, banke su morale da se izbore sa masivnim gubicima, zahvaljujući jakoj povezanosti i umreženosti investicionog i komercijalnog bankarstva. Stoga se u naučnoj i stručnoj javnosti javlja sve više pristalica reinkarnacije Glas-Stigelovog zakona, koji je štitio američki finansijski sistem preko 60 godina.

Do brojnih inicijativa za oživljavanje Glas-Stigelovog zakona dolazi ne samo u Sjedinjenim Američkim Državama, već i u Evropi, gdje je model univerzalnog bankarstva oduvijek bio dominantan. Zagovornici Glas-Stigelovog modela u okviru Evropskog Parlamenta, koje predvode Filip Lamberts iz Evropske zelene stranke (*European Greens*), Fabio de Masi iz Ujedinjene evropske ljevice (*The Left*) i Jakob Von Weizsäcker iz Socijaldemokratske partije (*SPD*), zalažu se za implementaciju Glas-Stigelovog modela odvajanja u bankarstvu u Americi i Evropi.<sup>329</sup> To ukazuje na negativan stav javnosti prema univerzalnog bankarstvu uopšte, onakvom kakvo je stvoreno i evoluiralo u prethodnim godinama. Pored političara, o razdvajanju komercijalnih i investicionih banaka počinju raspravljati i investitori, analitičari pa čak i opšta javnost. Pristalice ove ideje smatraju da kada dođe do kombinacije investicionog i komercijalnog bankarstva kultura investicione banke nadvlada komercijalnu. Prema njihovom mišljenju, tenzija koja postoji u kulturi investicionih i komercijalnih banaka može biti riješena jedino totalnim odvajanjem, u stilu Glas- Stigelovog zakona.<sup>330</sup>

*The New York Times* magazin se 1990. godine zalagao za ukidanje Glas-Stigelovog zakona i objavio da argument da banke i hartije od vrijednosti čine opasan miks nema smisla. Dvije decenije kasnije, magazin iskazuje stav da je podrška ukidanju Glas Stigela bila greška.<sup>331</sup> *Financial Times* se pridružuje kritikama ukidanja Glas-Stigelovog zakona, zaključivši da ako su banke suviše velike da bi propale, onda su i suviše velike da bi postojale.<sup>332</sup> Prema zagovornicima ove ideje, Glas-Stigelov zakon 21. vijeka bi trebalo da ukroti velike banke, tako što će tradicionalne poslove komercijalnog bankarstva potpuno odvojiti od poslova sa svopovima, hedž fondovima i drugim rizičnijim bankarskim aktivnostima<sup>333</sup>. Među pristalicama ima i uticajnih bankara, kao što je Sanford Vajl, koji stoji iza merđera kojim je formiran Citigroup, arhetip univerzalnog bankarstva.<sup>334</sup> Iako je 1999. godine snažno lobirao za ukidanje Glas-Stigelovog zakona, 2012. godine izjavljuje da Glas-Stigelov zakon treba biti ponovo postavljen. Vajl smatra da se banke moraju ponovo okrenuti

---

<sup>328</sup>Detaljnije: Quirk, 2012; str. 41.

<sup>329</sup>Vidjeti: Hoppe, 2015.

<sup>330</sup>Prema: *Financial Times* Editorial, 2012.

<sup>331</sup>Opširnije: Quirk, 2012; str. 40. i str. 41.

<sup>332</sup>Quirk, 2012; str. 41.

<sup>333</sup>Prema: Touryalai, 213.

<sup>334</sup>Detaljnije: *The Economist*, 18.08.2012.

prikupljanju depozita, odobravanju komercijalnih i stambenih kredita, kako bi se smanjio sistemski rizik i podsticaj za razvoj institucija koje su previše velike da bi propale.<sup>335</sup> Slično mišljenje dijele mnogi drugi uticajni bankari, kao što su bivši direktori *Citigroup* banke, Džon Rid i Ričard Parsons, kao i Dejvid Komanski, bivši izvršni direktor *Merrill Lynch*.

Međunarodne reforme dogovorene od strane G20 ne naglašavaju eksplicitno važnost strukturnih reformi. Uprkos tome, mnoga međunarodna tijela, kao što su Odbor za finansijsku stabilnost (FSB), Banka za međunarodna poravnanja (BIS) i OECD su naglasili značaj ovakvih reformi i pozvali na širu globalnu debatu po pitanju poslovnih modela banke.<sup>336</sup> Evropska Komisija je istakla da su predložena izmjena regulative u Evropskoj uniji i usvojen zakon u Sjedinjenim Američkim Državama imali isti cilj: da zaštite osnovne aktivnosti banke, kreditno depozitne poslove, od „kazino aktivnosti“. Ono što je zajedničko svim predloženim i usvojenim regulativima su naponi da se zaštite poreski obveznici i da se spriječi rasipanje njihovih sredstava kako bi se spasile banke. Druga sličnost je u tome što je najveći akcenat u regulatornim reformama stavljen na vlasničku trgovinu, za koju se smatra da izlaže banku pretjeranom riziku, dok je njen doprinos realnoj ekonomiji diskutabilan. Osnovna razlika između reformi u Sjedinjenim Američkim Državama i Evropskoj uniji je u tome što se Vokerovo pravilo tiče i malih banaka, a ne samo onih koje su suviše velike da bi propale (kao što je slučaj u Evropskoj uniji). Takođe, Vokerovo pravilo daje širu definiciju vlasničke trgovine. Sa druge strane, reforma u Evropskoj uniji predlaže niz mjera povezanih sa potencijalnim odvajanjem drugih trgovačkih aktivnosti od poslova primanja depozita, koje nisu uključene u Sjedinjenim Američkim Državama.<sup>337</sup>

Kada se počelo sa reformama bankarskih sistema u Evropi i Sjedinjenim Američkim Državama, djelovalo je da će novi zakoni zaista biti alternative oživljavanju Glas-Stigelovog zakona. Zahvaljujući političkim pritiscima i lobiranjima banke su ipak uspjele da se distanciraju od bilo kakvog efektnog sistema odvajanja u bankarstvu.<sup>338</sup> Na taj način kao da im je dat podsticaj da nastave da posluju na isti način: profite su već ubrali, njihove gubitke je podijelilo društvo. Donesena pravila ne dovode do suštinskih promjena u njihovom poslovanju jer ostavljaju manevarski prostor univerzalnim bankama da nastave sa starim načinom poslovanja.

Uradu predstavljeno kako su snažna lobiranja i politički pritisci doveli do usvajanja samo blaže forme Vokerovog pravila, koja umjesto potpune zabrane ulaganja u rizični kapital i hedž fondove limitira ovo ulaganje na iznos od 3% ukupne aktive banke. Iako naizgled pravi značajne korake u pogledu regulacije bankarskih institucija i institucija u sjenci, mnogi smatraju da će usled svoje složenosti Dod-Frenkov zakon pogoršati sistemske rizike umjesto da ih ublaži.<sup>339</sup> Zakon je ostavio veliki prostor za sporove između banaka i regulatora. Bankama je zabranjena kupovina hartija od vrijednosti, valuta, derivativa i robe za svoj sopstveni račun ali zakon je dozvoljava onda ukoliko trgovina ublažava rizike kojima je banka izložena. U praksi je teško uspostaviti granicu između ovo dvoje. Teško je razlikovati trgovinu koja ima za cilj stvaranje profita od one kojoj je cilj zaštita od rizika. Uz to, pravilo nije uspjelo da dovede do potpune obustave operacija vlasničke trgovine, jer su neke banke (poput navedenih primjera *JP Morgan* i *Goldman Sachs* banaka) pronašle načine da ga zaobiđu.

---

<sup>335</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 41.

<sup>336</sup>Opširnije: European Commission, 2014.

<sup>337</sup>Prema: European Commission, 2014.

<sup>338</sup>Detaljnije: Hoppe, 2015.

<sup>339</sup>Detaljnije: The Economist, 18.02.2012.

Skromni naponi su učinjeni da derivati izađu iz sjenke neregulisane trgovine. Po mnogim mišljenjima, kriza je bila znak da derivati moraju izgubiti imunitet od zakona od kockanja i hartija od vrijednosti.<sup>340</sup> Polin<sup>341</sup> smatra da derivati nisu ništa drugo do glorifikovane polise osiguranje, a time što ih ne naziva polisama osiguranja nego derivativnim hartijama od vrijednosti, *Wall Street* je mogao da izbjegne sve regulatorne standarde koji se tiču polisa. Početkom dvadesetog vijeka postojale su posebne vrste neovlašćenih brokerskih kancelarija (*bucket shop*) koje su kladile na cijene akcija, bez kupovine akcija (slični današnjim derivativima). Oni su bili praktično okrivljeni za Paniku 1907, nakon koje su ih mnogi državni zakoni zabranili. Nakon što je ukinut Glas-Stigelov zakon, Kongres je 2000. godine derivatima dao imunitet od državnih i federalnih zakona o igrama na sreću. Zakon iz 2000. takođe isključuje svop kreditnog neizvršenja iz definicije hartija od vrijednosti u Zakonu o hartijama od vrijednosti (*Securities Act* iz 1993), pa samim tim oni ne moraju ispunjavati zahtjeve koje su akcije i obveznice obavezne da ispune.<sup>342</sup> Dod-Frenkov zakon zaista predviđa da se veći dio trgovine derivatima mora obavljati na regularnim berzama nasuprot vanberzanskih tržišta, limitira trgovce u pogledu iznosa derivativnih transakcija, a još zahtjeva od njih da i sami ulože značajan dio novca u ove trgovine.<sup>343</sup> Više informacija o američkom tržištu derivativa je sada dostupno regulatorima nego što je ranije bio slučaj, ali koliko će to biti korisno je diskutabilno.<sup>344</sup>

Slična je situacija i u Evropskoj uniji, gdje je Predlog reforme bankarskog sektora koji je dala Evropska komisija pretrpio brojne kritike onih koji smatraju da on samo sjenka onog što je trebalo da bude.<sup>345</sup> Likanenov izvještaj predložio je potpuno odvajanje trgovačkih aktivnosti banke u posebne podružnice. Međutim, usvojeni plan reforme reforme je mnogo blaži od originalne ideje. Komisija uključuje potpunu zabranu, ali ne svih trgovačkih aktivnosti, već samo vlasničke trgovine, iako je komitet na čelu sa Likanenom opravdano tvrdio da su trgovačke aktivnosti u potpunosti rizične za banke, a ne samo njihova podvrsta vlasničke trgovine.<sup>346</sup> Matrice mjera koje se primjenjuju da bi se utvrdilo koliko su rizične trgovačke aktivnosti banaka ostavljaju prostor za različitu primjenu pravila. Naime, isključivo od procjene nadzornog organa zavisi da li će se trgovačke aktivnosti odvojiti od ostalih aktivnosti banaka u Evropskoj uniji. Nacionalnim regulatorima daje se široka diskrecija u sprovođenju reformi, pa se može dogoditi da pravilo važi samo na papiru, a ne i u praksi. Uz to, iako su autori Likanenovog izvještaja smatrali da bi se preporuke trebale odnositi na sve banke nezavisno od njihovog poslovnog modela, regulatori mogu zaštititi velike kooperative i štedionice kao što su francuski Credit Agricole i BPCE grupa i njemački DeKa i DZ Bank<sup>347</sup>.

Potrebno je izvjesno vrijeme da bi se ovi popisi prije svega usvojili (kada je u pitanju Evropska unija), a nakon toga efektuirali, kako bi se utvrdilo koliko su efikasni i da li su u stanju da dovedu do suštinskih promjena u poslovanju univerzalnih banaka. Jedno je sigurno: oni ne ugrožavaju opstanak univerzalnog bankarstva, prvenstveno zbog same namjere regulatora da očuvaju univerzalnost banaka. Tako, Vikerov izvještaj se koncentriše na interno razdvajanje prije nego na totalno odvajanje banaka, na bazi stava da diversifikovana aktiva u okviru univerzalne banke može biti dobar izvor snage u periodu finasijskog stresa.<sup>348</sup> Ova dva tipa bankarskih poslova se dakle trebaju obavljati u okviru zasebnih entiteta koji mogu biti u

---

<sup>340</sup>Opširnije: Quirk, 2012; str. 32.

<sup>341</sup>Opširnije: Pollin, 2013; str. 89.

<sup>342</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 31.

<sup>343</sup>Detaljnije: Pollin, 2013; str. 90.

<sup>344</sup>Prema: Gelinis, 2010.

<sup>345</sup>Opširnije: Jenkins, 2014.

<sup>346</sup>Prema: Jenkins, 2014.

<sup>347</sup>Prema: Barker, 2014.

<sup>348</sup>Detaljnije: Financial Times Editorial, 2012

okviru iste bankarske grupe (kako bi se očuvao model univerzalnog bankarstva). Pravila u Evropskoj uniji takođe teže tome da očuvaju univerzalnost banaka. Predloženom reformom se ne ruši model univerzalnog bankarstva već se samo pokušava obuzdati poslovanje onih, najviše univerzalnih banaka, koje su postale tako kompleksne i uključile se u nerazumnije poslove, da ih je postalo teško kontrolisati. Prema stavu Evropske komisije, univerzalno bankarstvo je važna odlika bankarskog sistema Evrope a model univerzalnog bankarstva je pokazao brojne prednosti. Stoga Predlog reforme bankarskog sistema ne znači ukidanje modela univerzalnog bankarstva. Univerzalne banke će nastaviti da opslužuju svoje klijente širokim spektrom usluga i finansijskih proizvoda, dok će reforma samo pojednostaviti način na koji banke, koje su suviše velike da bi propale, posluju kao i mogućnost rješavanja njihovih problema. Vlasnička trgovina, kojoj su regulatori posvetili posebnu pažnju, danas predstavlja samo mali dio aktivnosti evropskih banaka.<sup>349</sup> Komisija ističe da će zabrana izazvati određene troškove u jednom trenutku, ali će donijeti značajne benefite društvu kao cjelini.<sup>350</sup>

Dod-Frenkov zakon nije ispunio ono što se od njega očekivalo, ali predstavlja najambiciozniji regulatorni potez još od Glas-Stigelovog zakona. Međutim, neizvjesno u kom će se smjeru kretati nove regulatorne reforme u Sjedinjenim Američkim Državama. Predsjednik Sjedinjenih Američkih Država, Donald Tramp, je 3.2.2017 potpisao izvršni nalog zahtijevajući od Trezora da revidira ovaj zakon. Uz argument da pretjerana regulacija opterećuje poslovanje banaka, a samim tim otežava manjim biznisima da dođu do potrebnog kapitala, Predsjednik je najavio da će raditi na smanjenju propisa, ublažavanju nekih djelova i ukidanju određenih odredbi koje su dio Dod-Frenkovog zakona. Stav Predsjednika je da time što je Federalnim rezervama dato pravo da posebno nadgledaju svaku finansijsku instituciju koja postane prevelika, zakon demotiviše rast tih institucija. Takođe, zakon negativno može uticati na konkurentnost američkih banaka na međunarodnom tržištu, jer ih izlaže određenim pravilima kojima banke u drugim djelovima svijeta ne podliježu. Neke od promjena za koje će se Trampova administracija zalagati su olakšice u primjeni Vokerovog pravila, smanjenje sredstava namijenjenih finansiranju Biroa za finansijsku zaštitu potrošača (*The Consumer Financial Protection Bureau*), manje nadgledanje velikih banaka i ostalih finansijskih institucija i slično.<sup>351</sup> Iako je izvršna naredba za sada samo simboličan potez, jer samo Kongres može mijenjati zakone<sup>352</sup>, važna je jer je možda samo početak novog smjera regulatornih poteza koji se mogu očekivati.

De Beker i De Vale<sup>353</sup> zapažaju da je tokom decenija regulativa naizmjenično stimulisala i destimulisala različitu ponudu bankarskih usluga u okviru jedne kompanije. Tako je na primjer, Bazel I podsticao diversifikaciju, dok su je Bazel II i Bazel III destimulisali. Zahtjevi Bazela III ograničavaju kreditiranje i obeshrabruju banke da konkurišu u visoko profitnim, rizičnim aktivnostima. Ipak, zaključak je da regulativa do koje u Evropi i Sjedinjenim Američkim Državama dolazi nakon krize ne usmjerava banke da odustanu od univerzalnog bankarstva, makar ne eksplicitno. Moguće da postoje implicitni podsticaji, ali od menadžmenta banke zavisi koju će strategiju primijeniti, to jest da li će pred novim izazovima odabrati put specijalizovanog ili univerzalnog bankarstva. Naime, činjenica je da novi regulatorni režim povećava kompleksnost i troškove usklađivanja, pa De Beker i De Vale<sup>354</sup> smatraju da se implicitni podsticaji ogledaju u činjenici da se menadžment banke suočava sa dva velika izazova: 1) da očuva profitabilnost banke u situaciji sve većih zahtjeva

---

<sup>349</sup>Prema: European Commission, 2014.

<sup>350</sup>Opširnije: European Commission, 2014.

<sup>351</sup>Detaljnije: Kimberly, 2017.

<sup>352</sup>Prema: Rushe, 2017.

<sup>353</sup>Vidjeti opširnije: De Backer i De Waele, 2013; str. 2.

<sup>354</sup>Prema: De Backer i De Waele, 2013; str. 2.

u pogledu kapitala i likvidnosti u kombinaciji sa ograničenjima zaduženosti; 2) da efikasno finansira poslove investicionog bankarstva, što je teško usljed već pomenutih visokih troškova finansiranja ovih aktivnosti.

Sa druge strane, možda tržišnezakonitosti budu te koje će ugroziti univerzalne banke. Da bi ostale konkurentne, brojne univerzalne banke širom svijeta su počele da sužavaju svoj fokus na ona tržišta na kojima već imaju leadersku poziciju, izlazeći sa tržišta na kojima nemaju prednost. Mnoge banke postaju sve više specijalizovane i fokusiraju se na svoje najprofitabilnije poslove. Širenje u nove poslove i opstanak u velikom broju postojećih postaje sve teže usljed novih kapitalnih ograničenja i visoke cijene svežeg kapitala (usljed nespremnosti investitora da usmjere sredstva u sektor sa opadajućim prinosima).<sup>355</sup> Na primjer, upitno je da li bi investicione banke danas mogle samostalno da posluju. U godinama nakon krize investicione jedinice univerzalnih banaka su osvojile dominantno učešće na ključnim tržištima kao što su obveznice, valute, roba, dok su čisto investicione banke počele znatno da kaskaju za njima. To je dijelom rezultat pada broja investicionih banaka, ali i činjenice da se zbog pogoršanih rejtinga investicione banke sučavaju sa sve većim troškovima finansiranja. Njihove zarade biće istovremeno smanjene i više volatilne.

Potpuno odvajanje bi bilo teško izvesti, a da se ne izazovu veliki gubici, pa zato regulatori treba da nađu suptilnije rješenje od potpunog odvajanja. Na primjer, veliki broj banaka je ušao u ugovore kao što su svopovi ili ostali derivati koji proizvode rizik za banku koji može da traje 20 ili više godina<sup>356</sup>. Ove pozicije nije lako prodati, a banka mora zapošljavati stručne timove trgovaca da upravljaju rizicima. Pristup „ograđivanja“ u Velikoj Britaniji dobro zvuči u teoriji, a vrijeme će pokazati da li može funkcionisati sistem u kojem banke moraju imati dovoljno kapitala i likvidnosti da podrže svaki biznis, ali da ne budu primorane da biraju između njih.<sup>357</sup> Glas-Stigelov zakon zaista jeste čuvao javnost od bankara i bankare same od sebe više od šezdeset godina<sup>358</sup>. Uprkos tome, upitno je je koliko bi, u svijetu finansijskih inovacija i kompleksnih finansijskih instrumenata kakvi postoje danas, ovaj zakon uopšte bio efikasan ili dovoljan. Na primjer, Zakon nije nikada zabranjivao bankama da prodaju ili kupuju kredite. Kada je sekjuritizacija nastala, bankama je, čak i sa Glas-Stigelovim zakonom na snazi, bila dozvoljena sekjuritizacija kredita i njihova prodaja u sekjuritizovanoj formi. Slično tome, bankama je uvijek bilo dozvoljeno da kupuju i prodaju hartije zasnovane na aktivima, kao što su hipoteke, mada nisi mogli biti potpisnici emisije za ove ili druge hartije od vrijednosti.<sup>359</sup>

Najvažnije pitanje od svega je da li će strukturne reforme u bilo kom obliku: Voker, Viker ili Barnier učiniti finansijski svijet sigurnijim. Kriza, kojoj je vrata otvorila velika distribucija slabo razumljivih instrumenata, imala je mnogo ozbiljnije razmjere nego što je na prvi pogled izgledalo. Ona sada izgleda kao sve više i više definisan momenat, kao kriza kapitalizma, koja je osim pogubne recesije, proizvela i beskrajnu krizu dugova, globalnih razmjera.<sup>360</sup> Bankari su kreirali kompleksan svijet koji i sami teško razumiju. Zbog neizvjesnih posljedica koje bi novi regulatorni potezi mogli da imaju, regulatori se na neki način plaše da reaguju. Iz tog razloga mnogi kritikuju novodonesene zakone da nisu u stanju da preduprije nastanak novih kriza ili trošenje novca poreskih obveznika na spašavanje pohlepnih banaka.

---

<sup>355</sup>Prema: De Backer i De Waele, 2013; str. 3.

<sup>356</sup>Detaljnije: The Economist, 18.08.2012

<sup>357</sup>Prema: The Economist, 18.08.2012

<sup>358</sup>Vidjeti opširnije: Quirk, 2012; str. 32.

<sup>359</sup>Prema: Wallison, 2011; str. 6.

<sup>360</sup>Prema: Quirk, 2012; str. 31.

Krza je zapravo stavila politički pritisak na regulatore i oni su morali nešto da urade. Ali suština je zapostavljena. Zakon ništa ne čini da reguliše aktivnosti bankarstva u sjenci koje su sprovodile Fannie May i Freddie Mac, koje su bile srce krize<sup>361</sup>. Regulatori su preveliku pažnju posvetili vlasničkoj trgovini, a to je samo mali dio aktivnosti koje sprovode univerzalne banke. Vjerovatno mnogo veću ulogu u krizi su imali sekjuritizacija i derivativi, a na tom polju nije mnogo učinjeno. Takođe, banke koje su suviše velike da bi propale i dalje ostaju najveći problem finansijskog sistema, bez izgleda da će se ovaj problem u skorijoj budućnosti riješiti. Niko nije predložio direktnu mjeru smanjenja prevelikih banaka, koja bi smanjila njihov oligopol. Senatorka Sjedinjenih Američkih Država, Elizabet Voren, smatra da uprkos progresu napravljenom 2008, velike banke i dalje nastavljaju da ugrožavaju ekonomiju. Voren se poziva na podatak da su četiri najveće banke u Sjedinjenim Američkim Državama 2013. godine za 30% veće nego što su bile uoči krize i da nastavljaju da se uključuju u opasne rizične prakse koje bi još jednom mogle ugroziti privredu.<sup>362</sup> Sa druge strane, po nekim mišljenjima se u regulaciji otišlo toliko daleko, da se otežava bankama da posluju efikasno u skladu sa tržišnom ekonomijom.

Rješenje problema, makar sa teorijskog aspekta, je jasno: pojednostaviti sistem i promijeniti podsticaje banaka. Krozner i Strahan zaključuju da je potrebno kreirati takav regulativni okvir, koji neće podrazumijevati vraćanje na prošlost, već se koncentrisati na poboljšanje stabilnosti modernog međusobno povezanog finansijskog sistema, kroz minimiziranje regulatorne arbitraže i povećanje transparentnosti.<sup>363</sup> Istovremeno je potrebno uvesti mjere koje će promijeniti ponašanje i podsticaje banaka i natjerati banke da plaćaju za svoje negativne eksternalije. Važno je naglasiti da se u pokušajima rješenja ovog problema često polazi od pogrešne pretpostavke da ako zemlja stabilizuje svoj nacionalni finansijski sistem, da će se smanjiti sistemski rizici banaka koje u njoj posluju. Jedino što se može postići na ovaj način je međunarodna neusaglašenost, podsticaji da se propisi izbjegnu kako bi se išlo u korak sa globalnom konkurencijom i još veći problemi.

Pošto je cilj da se ublaži sistemski rizik, mora se djelovati istovremeno u čitavom sistemu. Neophodna je konsolidacija različitih regulatornih agencija, kako u Evropi i Sjedinjenim Američkim Državama, tako i u ostatku svijeta. Decentralizovane nadzorne strukture su u eri globalnog poslovanja banaka postale zastarjele. Institucionalna infrastruktura na globalnom nivou nije dovoljno razvijena da bi se ispratila sve aktivnosti banaka a još manje da bi se adekvatno regulisale. Ako su već finansijske institucije i tržišta međusobno povezana, onda moraju biti i regulatori. Dakle, pravila moraju biti ista za sve i mora se djelovati globalno. Uz sve navedeno, regulatori moraju biti na oprezu zbog finansijskih inovacija. Inovacije se ne mogu spriječiti, jer u eri globalizacije i brzih promjena banke konstantno traže nove načine da poboljšaju svoju poziciju na tržištu. Ako bi finansijski sistem bio takav da demotiviše bankarske inovacije istovremeno bi otežavao pružanje efikasnijih usluga klijentima.<sup>364</sup> Ako bi se banke previše regulisale i ako im se zabrane neki poslovi i finansijske inovacije onda će one u onim poslovima koji su im dozvoljeni da preuzmu velike rizike.

Veći akcenat je potrebno staviti na aktivnosti i subjekte bankarstva u sjenci koje su donosile sistemsku nestabilnost. Neophodno je uvesti mjere koje će obezbijediti prevenciju

---

<sup>361</sup>Poseban problem u vezi sa ovim institucijama je u njihovoj veličini i značaju koji imaju na stambenom tržištu Sjedinjenih Američkih Država. Tako su, na primjer, u junu 2008 godine, ove dvije institucije imale ukupne obaveze od preko 5,5 biliona USD, dok je njihov kapital iznosio samo 100 milijardi USD. (Guynn i ostali, 2010)

<sup>362</sup>Prema: Touryalai, 2013.

<sup>363</sup>Opširnije: Reinholdson and Olsson, 2012; str. 51.

<sup>364</sup>Detaljnije: Canals, 1997; str. 309.

sistemske rizike u bankarskom sistemu, kao i adekvatne prudencione supervizorske mjere koje će kontrolisati rizike preuzete od strane banaka i nadgledati bankarsku aktivnost. Važno je da te mjere promovišu konkurentnost u bankarskoj industriji, spriječe formiranje oligopola u određenim segmentima i preveliku koncentraciju – jer u današnjem sistemu, u kom posluju banke koje su suviše velike da bi propale, ovaj problem dobija novo značenje. Mora biti jasno da je očuvanje univerzalnog bankarstva mnogo više od pukog uklanjanja barijera i obezbjeđivanja jednakih uslova za poslovanje svih institucija. To zahtjeva kreiranje adekvatnog sistema barijera u pogledu regulatorne strukture, kako bi se obezbijedila stabilnost finansijskog sistema.

## **ZAKLJUČAK**



U radu je analiziran dosadašnji razvoj i značaj univerzalnih banaka u globalnom finansijskom sistemu kao i njihove i prednosti i nedostaci u odnosu na specijalizovano bankarstvo. Teorijska istraživanja koncepta univerzalnog bankarstva ukazuju na prednosti koje univerzalno bankarstvo sa sobom donosi, poput širenja poslovnih mogućnosti, diversifikacije rizika, podsticanja razvoja finansijskih inovacija, postizanja efekta sinergije kroz uzajamno djelovanje različitih aktivnosti i slično. Univerzalna banka ima veću pregovaračku moć, može poslovati uz niže troškove na bazi šire osnove aktivnosti i generisati veće prinose nudeći paket proizvoda. Mogućnost pružanja širokog spektra finansijskih usluga, od tradicionalnih bankarskih usluga do pristupa tržištu kapitala i investicionih savjeta, doprinosi većem vezivanju klijenata za univerzalnu banku, dok banci daje veću moć da utiče na poslovanje tog klijenta.

Sa druge strane, teorija ukazuje i na brojne nedostatke ovog modela, poput toga da se kroz širenje aktivnosti koje banke obavljaju širi i lepeza rizika kojima su izložene, da univerzalne banke podstiču moralni hazard, da su u konfliktu interesa sa klijentima, kao i to da univerzalno bankarstvo omogućava prekomjernu koncentraciju moći u rukama banaka. Veliki je broj banaka sa sposobnošću rukovanja svim tipovima finansijskih transakcija koje nisu uspjele da se istaknu ili postanu inovativne na bilo kom polju. Postoje mišljenja da je univerzalno bankarstvo glavni krivac za nastale probleme u globalnom finansijskom sistemu, jer je omogućilo da se rizik trgovine hartijama od vrijednosti i ostali rizici investicionog bankarstva ugrade u komercijalne banke.

U cilju sprovođenja komparativne analize bilansnih performansi univerzalnih i specijalizovanih banaka, u radu je sprovedeno empirijsko istraživanje na uzorku od 20 sistemski važnih banaka. Analiza je ograničena na velike banke jer su one doživjele radikalnije promjene u odnosu na male, imaju dovoljan uticaj da se takmiče u globalnom finansijskom sistemu i imaju odgovarajuću strukturu da brzo reaguju na inovacije i na promjene propisa. Na bazi učešća nekamatnog u njihovim ukupnim prihodima, banke su podijeljene na specijalizovane i univerzalne po sljedećem kriterijumu: komercijalne banke su one kod kojih nekamatni prihodi čine manje od 40% ukupnih prihoda, univerzalne imaju učešće nekamatnog u ukupnim prihodima između 40% i 60%, dok kod investicionih banaka nekamatni prihodi čine više od 60% ukupnih prihoda.

Primjenom deskriptivne statistike analizirani su bilansni pokazatelji odabranih banaka za period od 2005-2014. Na osnovu rezultata sprovedenog istraživanja odbačena je prva hipoteza koja tvrdi da univerzalne banke karakteriše veća volatilitnost bilansnih pozicija u odnosu na specijalizovane banke. Naime, univerzalne banke koje su dio posmatranog uzorka zaista jesu pokazale veću volatilitnost aktive, stope rasta aktive i primarnog racija kapitala, ali su imale značajno manju volatilitnost pokazatelja koji su indikatori njihove solventnosti, likvidnosti i profitabilnosti, dok ih je karakterisala i veća postojanost efikasnosti korišćenja aktive. Stoga se zaključuje da se univerzalne banke nisu pokazale manje otpornim na nestabilnosti u finansijskom sistemu u odnosu na specijalizovane banke.

Isti uzorak je korišćen kako bi se ispitalo da li postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilitnosti njene profitabilnosti. Naime, komercijalne banke se tradicionalno više oslanjaju na kamatni prihod, koji se smatra stabilnijim izvorom prihoda. U cilju diversifikacije prihoda, univerzalne banke se znatno oslanjaju i na nekamatne izvore prihoda, što sa sobom donosi novi rizike. Stoga se ovim istraživanjem nastojalo utvrditi da li nivo učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke direktno utiče na volatilitnost njene profitabilnosti i izmjeriti intezitet tog uticaja. Za testiranje ove veze korišćen je ekonometrijski metod - metod najmanjih kvadrata.

Za svaku od dvadeset odabranih banaka koje čine uzorak izračunat je odnos standardne devijacije njene profitabilnosti (mjerene prinosom na sopstveni kapital) i aritmetičke sredine, u periodu od 2005-2014. Dobijeni količnik je koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital, koji je zavisna varijabla u modelu. Pošto koeficijent varijacije kao mjera nije normalnog rasporeda već je asimetričan na desnu stranu, izvršena je njegova logaritamska transformacija. Nezavisna varijabla je racio diversifikacije, mjerena kao prosječno učešće nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke za dati period. Osim racija diversifikacije, uvedene su i tri kontrolne varijable: prosječan primarni racio kapitala koji mjeri odnos kapitala i rizikom ponderisane aktive, logaritamska transformacija koeficijenta varijacije zarade po akciji za dati period i logaritamska transformacija koeficijenta varijacije profita prije poreza za dati period.

Rezultati regresije su pokazali da racio diversifikacije pozitivno utiče na koeficijent varijacije prinosa na sopstveni kapital. U slučaju rasta racija diversifikacije za 1% (to jest kad bi banka povećala učešće nekamatnih u ukupnim prihodima za jedan procenat), logaritamska jedinica koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital bi se povećala za 0,010899%. Već je objašnjeno da koeficijent varijacije kao mjera nije normalnog rasporeda, već je asimetričan na desnu stranu, zbog čega je izvršena njegova logaritamska transformacija. To za posljedicu ima otežanu interpretaciju modela (može se reći da postoji *trade off* između složenosti modela i lakoće interpretacije koeficijenata). Naime, za svaku pojedinačnu vrijednost koeficijenta varijacije prinosa na sopstveni kapital, moguće je izračunati procenat njenog povećanja u slučaju kada se logaritam te vrijednosti poveća za 0,010899% (to jest u slučaju rasta racija diversifikacije za 1%). Zato je važno obratiti pažnju na znak koeficijenta. Znak dobijenog koeficijenta je u skladu sa rezultatima do kojih su došli i neki drugi, u radu navedeni autori. Drugim riječima, znak koeficijenta ukazuje da postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilnosti njene profitabilnosti. Na taj način se može izvesti zaključak da uključivanje komercijalnih banaka u poslove investicionog bankarstva ne dovodi do ispoljavanja benefita diversifikacije, već naprotiv, da se na taj način povećava njihov rizik. Time je prihvaćena druga hipoteza rada koja tvrdi da postoji pozitivan odnos između učešća nekamatnog prihoda u ukupnim prihodima banke i volatilnosti njene profitabilnosti.

Potrebno je takođe ukazati i na određena ograničenja ovog istraživanja. Prvo ograničenje je veličina uzorka. Iako se banke prate u periodu od 2005-2014, uzorak se sastoji od 20 banaka, pa je stoga uticaj koji jedna opservacija može imati na uzorak velika. Drugo ograničenje ogleda se u tome što različite banke obuhvaćene uzorkom objavljuju izvještaje u različitim valutama (EUR, USD, GBP i CHF). Kako bi se prevazišao taj problem, u radu su korišćene isključivo relativne veličine. Treće ograničenje se ogleda u činjenici da koeficijent varijacije kao mjera nije normalnog rasporeda, već je asimetričan na desnu stranu. Stoga je izvršena njena logaritamska transformacija. Međutim, ovo može ukazivati na to da postoji i nelinearna veza između nezavisne i zavisne varijable.

Činjenica da su se banke počele uključivati u širok spektar različitih aktivnosti nudeći kompleksne proizvode i usluge uticala je na slabljenje tržišne discipline. Istovremeno, kriza je ukazala na ozbiljnost problema sistemskih rizika u finansijskom sistemu, pa je snažna umreženost investicionih i komercijalnih banaka po mnogim mišljenjima jedan od glavnih razloga masovnih gubitaka banaka koje su morali pokriti poreski obveznici. Veliki problem ogledao se u činjenici što su mnoge banke, koristeći situaciju neadekvatne regulacije, novih proizvoda, tržišta i mogućnosti da djeluju na globalnom nivou, tokom krize uživale podršku poreskih obveznika samo zato što su bile suviše velike da bi propale. Kada su u pitanju velike, kompleksne, univerzalne banke, koje kombinuju usluge platnog prometa i trgovačke

aktivnosti u okviru jednog entiteta, problem postaje još veći i najveća je vjerovatnoća da će u njihovom slučaju uslijediti vladina podrška.

Stoga se nakon krize u akademskoj i stručnoj javnosti javio veliki broj pristalica uvođenja novog zakona koji bi odvojio aktivnosti komercijalnih i investicionih banaka, poput Glas-Stigelovog zakona. Do ovih inicijativa dolazi ne samo u Sjedinjenim Američkim Državama, već i u Evropi, gdje je model univerzalnog bankarstva oduvijek bio dominantan. To ukazuje na negativan stav javnosti prema univerzalnog bankarstvu uopšte, onakvom kakvo je stvoreno i evoluiralo u prethodnim godinama. Nove predložene i usvojene mjere imaju za cilj da omoguće snažniju regulaciju finansijskog sektora. Imajući u vidu da je i prije krize bankarstvo bila najregulisanija industrija na svijetu, može se zaključiti da je kriza veliki regulatorni neuspjeh koji se ne ogleda u deregulaciji, već u neadekvatnoj regulaciji.

U radu su sumirani predlozi i konkretna rješenja koja se tiču regulisanja univerzalnih banaka i koja mogu dovesti u pitanje njihovo buduće poslovanje. Na bazi elaboracije izmijenjenog regulativnog okvira ispitane su zakonodavne implikacije na poslovanje univerzalnih banaka. Akcenat u radu je stavljen na analizu Dod-Frenkovog zakona usvojenog u Sjedinjenim Američkim Državama, Zakona o finansijskim uslugama usvojenog Velikoj Britaniji, kao i na Predlog reforme bankarskog sistema u Evropskoj uniji koji je još uvijek u fazi usvajanja. Kada se počelo sa pomenutim reformama bankarskih sistema djelovalo je da će novi zakoni zaista biti alternative oživljavanju Glas-Stigelovog zakona. Međutim, donesena pravila ne dovode do suštinskih promjena u poslovanju univerzalnih banaka jer je ostavljen prostor za njihovo zaobilazanje. U radu je predstavljeno kako su snažna lobiranja i politički pritisci doveli do usvajanja samo blaže forme Vokerovog pravila u Sjedinjenim Američkim Državama. Slično tome, usvojeni plan reforme u Evropskoj uniji biva mnogo blaži od originalnog predloga.

Potrebno je izvjesno vrijeme da bi se neki od ovih popisa prije svega usvojili (kada je u pitanju Evropska unija), a nakon toga efektuirali, kako bi se utvrdilo koliko su efikasni i da li su u stanju da dovedu do suštinskih promjena u poslovanju univerzalnih banaka. Ono što je sigurno jeste da postojeći propisi ne ugrožavaju opstanak univerzalnog bankarstva, prvenstveno zbog same namjere regulatora da očuvaju univerzalnost banaka. Vikerov izvještaj se koncentriše na interno razdvajanje prije nego na potpuno odvajanje banaka, na bazi stava da diversifikovana aktiva u okviru univerzalne banke može biti dobar izvor snage u periodu finansijskog stresa. Predloženom reformom u Evropskoj uniji se ne ruši model univerzalnog bankarstva već se samo pokušava obuzdati poslovanje onih, najviše univerzalnih banaka, koje su postale toliko kompleksne da ih je postalo teško kontrolisati. Prema stavu Evropske komisije, univerzalno bankarstvo je važna odlika bankarskog sistema Evrope a model univerzalnog bankarstva je pokazao brojne prednosti. Univerzalne banke će nastaviti da opslužuju svoje klijente širokim spektrom usluga i finansijskih proizvoda, dok će reforma samo pojednostaviti način na koji posluju banke koje su suviše velike da bi propale, kao i mogućnost rješavanja njihovih problema.

Iako regulativa do koje u Evropi i Sjedinjenim Američkim Državama dolazi nakon krize ne usmjerava eksplicitno banke da odustanu od univerzalnog bankarstva, moguće da postoje implicitni podsticaji. Od menadžmenta banke zavisi koju će strategiju primijeniti, to jest da li će pred novim izazovima odabrati put specijalizovanog ili univerzalnog bankarstva. Implicitni podsticaji se ogledaju u činjenici da se menadžment banke suočava sa izazovom da u situaciji sve većih zahtjeva u pogledu kapitala i likvidnosti očuva profitabilnost banke. Pitanje je da li banke pred novim izazovima kojim im se postavljaju mogu podržati svaki biznis, a da ne budu primorane da biraju između njih. Širenje u nove poslove i opstanak u velikom broju postojećih postaje sve teže usljed novih kapitalnih ograničenja i visoke cijene

svežeg kapitala. Na primjer, upitno je da li bi investicione banke danas mogle samostalno da posluju.

Glas-Stigelov zakon zaista jeste čuvao stabilnost finansijskog sistema više od šezdeset godina. Uprkos tome, upitno je je koliko bi, u svijetu finansijskih inovacija i kompleksnih finansijskih instrumenata kakvi postoje danas, ovaj zakon uopšte bio efikasan ili dovoljan. Na primjer, ovaj zakon nije nikada zabranjivao bankama da prodaju ili kupuju kredite. Kada je sekjuritizacija nastala, bankama je, čak i sa Glas-Stigelovim zakonom na snazi, bila dozvoljena sekjuritizacija. Slično tome, bankama je uvijek bilo dozvoljeno da kupuju i prodaju hartije zasnovane na aktivima, kao što su hipoteke. Potpuno odvajanje bi danas bilo jako teško izvesti, a da se ne izazovu ogromni gubici, pa zato regulatori treba da nađu suptilnije rješenje od potpunog odvajanja

Očuvanje univerzalnog bankarstva je mnogo više od prostog uklanjanja barijera u smislu vrste aktivnosti u koje se banke mogu upustiti i obezbjeđivanja jednakih uslova za poslovanje svih institucija. To zahtjeva kreiranje adekvatne regulatorne i regulativne strukture koja će obezbijetiti stabilnost finansijskog sistema. Izbor između specijalizovanog i univerzalnog bankarstva nije jednostavan kao što na prvi pogled djeluje: univerzalno bankarstvo podrazumijeva kompleksnu mrežu odnosa, te nije uvijek lako utvrditi da li je ono najpogodniji model organizacije za jednu banku. Pitanje je da li će nastupivši kao univerzalna, neka banka uspjeti da poveća svoje prihode (na primjer kroz diversifikaciju i unakrsnu prodaju) i smanji troškove (kroz realizaciju operativne sinergije kroz ekonomiju obima i opsega, kroz smanjenje troškova finansiranja usled efekta reputacije i tržišne moći), ili pak neće uspjeti da uskladi više različitih poslova ni upravlja tako kompleksnom institucijom i ugroziće svoj opstanak i reputaciju. Postoje uspješni i neuspješni primjeri univerzalnih, ali i specijalizovanih banaka. Kakve će biti njihove performanse u velikoj mjeri zavisi od menadžmenta banke, zaposlenih, finansijskih i drugih kapaciteta i brojnih drugih faktora.

## LITERATURA

1. Ahern, John C. And Philippe Goutay. 2014. „The European Proposal for Structural Reorganization of Credit Institutions: Will It Make European Banks Safer?“ *Lexology (March 2014)*. Ohio: Jones Day.
2. Akrani, Gaurav. 2011. „Universal Banking – Meaning Advantages Disadvantages“ *Kalyan City Life Blog*. India: Kalyan City
3. Alloway, Tracy. 2013. „Let's talk about Goldman's prop-trading“. *Financial Times (08.01.2013)*. London: The Financial Times Limited.
4. Antonin Céline and Vincent Touzé. 2013. „The Law on the Separation of Banking Activities: Political Symbol or New Economic Paradigm?“ Paris: OFCE (blog).
5. Baccarella, Stephanie and Carl Ghandhi. 2016. „Naughty or nice: Credit risk retention is here“. *Financial Markets Insights (December 2016)*. New York: PricewaterhouseCoopers.
6. Baele, Lieven, Oliver De Jonghe i Rudi Bander Vennet. 2007. „Does the Stock Market Value Bank Diversification?“ *Journal of Banking and Finance (Vol 31; no.7; pages 1999-2023)*. Amsterdam: Elsevier.
7. Barker, Alex. 2014. „Europe set to ease reform on bank splits“. *The Financial Times (05.01.2014)*. London: The Financial Times Limited.
8. BBC News. 2013. „Volcker rule ban on risky trades passed by regulators“. London: BBC (10/12/2013).
9. Bello, Walden. 2009. „Jedna nekonvencionalna analiza globalnog kolapsa“. *Nova srpska politička misao (12.05.2009)*. Beograd: IIC NSPM.
10. Benink, Harald A. 2000. „Europe's Single Banking Market“ *Journal of Financial Services Research*. Netherland: Kluwer Academic Publishers.
11. Berger, Allen N. And Gregory F. Udell. 1995. „Universal Banking and the Future of Small Business Lending“. Pennsylvania: Center for Financial Institutions (*Working Paper*).
12. Bisignano, Joseph. 1992. „Banking in the European Economic Community: Structure, Competition, and Public Policy“ (in George G. Kaufman (ed.), *Banking Structures in Major Countries*). Boston: Kluwer Academic Publishers. (str: 155-244)
13. Blundell-Wignall, Adrian, and Paul Atkinson. 2013. „German Bundestag Finance Committee Hearing on the Draft Bank-Separation Law (Drucksache 17/12601)“. OECD statement (22.04.2013). \*
14. Boyd, John H., Chun Chang and Bruce D. Smith. 1998. „Moral Hazard Under Commercial and Univerzal Banking“. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department (*working paper*).
15. Braithwaite, Tom and Martin Arnold. 2015. „Regulators test the universal banking model“. *The Financial Times (January 2015)*. London: The Financial Times Limited.
16. Bredemeier, Sonning. 1995. „Integration Within the Banking Sector“ (in Lang, Franz Peter/Ohr, Renate, Heildeberg. *International Economic Integration* (pages: 159-180). Heildeberg: Physica-Verlag.
17. Buehler, Kevin, Peter Noteboom and Dan Williams. 2013. „Between deluge and drought: The Future of US bank liquidity and funding“. *McKinsey Working Papers on Risk, number 48*. New York: McKinsey & Company.
18. Burgis, Tom. 2012. „The Liikanen Report Decoded“. *The Financial Times (02.10.2012)*. UK: The Financial Times Limited.
19. Canals, Jordi. 1997. *Universal Banking: International Comparisons and Theoretical Perspectives*. New York: Oxford University Press Inc.
20. Carnes, David. 2016. „Equity to Assets Ratios“. *The Finance Base*. Santa Monica: The Leaf Group.

21. Carter, Zach. 2010. "A Master of Disaster". *The Nation* (04/01/2010, Vol. 290; Issue 1). New York City: The Nation Company.
22. Chorazzo, Vincenzo, Carlo Milani and Francesca Salvini. 2008. "Income Diversification and Bank Performance: Evidence from Italian Banks". *Journal of Financial Services Research* (vol. 33). Springer.
23. Cohen, H. Rodgin. 1997. "Section 20 Affiliates of Bank Holding Companies". *UNC School of Law (Volume 1, Issue 1, Article 12)*. North Carolina: North Carolina Banking Institute.
24. Commission of the European Communities. 1997. "Freedom to Provide Services and the Interest of the General Good in the Second Banking Directive". *Commission interpretative communication*. Brussels.
25. Cyrus, Amir-Mokri, Mark D. Young, Maureen A. Donley and Patrick Brandt. 2015. "Work in Progress: Reconciling US and EU Derivatives Rules" Skadden. New York: Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom.
26. Czyrnik, Kathy and Linda Schmid Klein. 2004. "Who Benefits from Deregulating the Separation of Banking Activities? Differential Effects on Commercial Bank, Investment Bank, and Thrift Stock Returns". *The Financial Review (May 2004, Vol. 39; issue 2)*. UK: Blackwell Publishing Limited.
27. Ćirović, Milutin. 1987. *Monetarna ekonomija*. Beograd: European Centre for Peace and Development University for Peace, Standing Secretariat WSBM.
28. Ćirović, Milutin. 2006. *Bankarstvo*. Beograd: European Center for Peace and Development.
29. Davies, Richard and Peter Richardson. 2014. "Evolution of the UK Banking System". *Bank of England Quarterly Bulletin*. London: Bank of England.
30. De Backer, Philippe and Tom de Waele. 2013. "As the Universal Bank Declines, What's Next?". *Forum Finance Newsletter (7th Edition)*. Boston: Bain & Company, Inc.
31. Deboonme, Achara. 2015. "Towards a world of universal banking". *The Nation* (11/07/2015). New York City: The Nation Company.
32. Delpachitra, Sarah and Laurence Lester. 2013. "Non-Interest Income: Are Australian Banks Moving Away from their Traditional Business?". *Economic Papers June 2013, Vol 32 Issue 2*. United Kingdom: Wiley-Blackwell.
33. Deng, Saiying and Elyas Elyasiani. 2008. "Geographic diversification, bank holding company value and risk". *Journal of Money, Credit and Banking, Vol 40 Issue 6 (1217-1238)*. Ohio: The Ohio State University.
34. Dev, Joyeeta. 2010. "Income Diversification in Banking: A Branch Level Study in North East India". *The Journal of Management Awareness 13; no. 1*. Pranjana: Integrated Academy of Management and Technology.
35. DeYoung, Robert and Karin P. Roland. 2001. "Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Total Leverage Model." *Journal of Financial Intermediation (Vol. 10 54-84; 2001)*. Netherland: Elsevier.
36. Douglas, Diamond W. 1998. "Comment on Moral Hazard under Commercial and Universal Banking". *Journal of Money, Credit & Banking (Aug 1998; Part 2; Vol. 30; Issue 3)*. Columbus, Ohio: Ohio State University Press.
37. Draghi, Mario. 2007. "Monetary policy and new financial instruments". *Bankarstvo (5-6-2007)*, Beograd: Udruženje banaka Srbije.
38. Dušanić Jovan B. i Borko Ž. Krstić. 2012. *Bankarski menadžment*. Beograd: Beogradska poslovna škola – Visoka škola strukovnih studija. (str. 205-263)
39. Edwards, Jeremy and Marcus Nibler. 1999. "Corporate Governance in Germany: The Influence of Banks and Large Equity – Holders". Cambridge: University of Cambridge (*working paper*).
40. Elsas, Ralf, Andreas Hackethal and Markus Holzhauser. 2010. "The Anatomy of Bank Diversification." *Journal of Banking and Finance, Vol 34, Issue 6* (str. 1274-1287). Amsterdam: Elsevier.
41. Emmons, William R. and Frank A. Schmid. 1998. "Universal Banking, Control Rights, and Corporate Finance in Germany". Louisville: Federal Reserve Bank of St. Louis (*working paper*).
42. Erić, Dejan D. 2003. *Finansijska tržišta i instrumenti*. Beograd: Čigoja.

43. Euromoney “Last Days of Pure Investment Banks”. *Euromoney* (June 2001, Issue 386). London: Euromoney Institutional Investor PLC
44. Euromoney. 2009. “Blame Bankers, Not the Model”. *Euromoney* (June, Vol 90, Issue 482). London: Euromoney Institutional Investor
45. European Banking Authority, 2016. „The European Banking Authority at a glance“ (*publikacija*). Luksemburg: Publications Office of the European Union.
46. European Commission, 1992. „Completion of the Single Market in Banking and Other Financial Services“. *European Commission Press Release Database* (18/12/1992).
47. European Commission. 2014. „Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Structural Measures Improving the Resilience of EU Credit Institutions“. Brussels, 29.01.2014.
48. European Commission. 2014. „Structural measures to improve the resilience of EU credit institutions – frequently asked questions“ *European Commission Press Release Database*(29.01.2014).
49. Farhi, Maryse et Antonio Macedo Cintra. 2009. “The Financial Crisis and the Global Shadow Banking System”. Paris: *La Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs*.
50. Faulkner, Andrew M. 2016. „Despite Challenges, Risk Retention Rules Set to Impact All Asset-Backed Securities by End of 2016“. *Skadden*. New York: Skadden, Arps, Slate, Meagher &Flom.
51. Ferreira, Miguel A. and Pedro Matos. 2009. “Universal Banks and Corporate Control: Evidence from the Global Syndicated Loan Market”. European Central Bank (*Working paper*)
52. Financial Stability Board. 2014. „2014 Update of List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)“.(*publication*)Switzerland: Financial Stability Board.
53. Financial Times Editorial. 2012. „Resotring Trust After Diamond“. *The Financial times* (03.07.2012). UK: The Financial Times Limited.
54. Franco and David Marques-Ibanez. 2011. „Is Bank Default Risk Systematic?“. *Journal of Banking and Finance* (37(6), July 2011). Amsterdam: Elsevier.
55. Fohlin, Caroline. 1998. “Relationship Banking, Liquidity, and Investment in the German Industrialization“. *The Journal of Finance* (vol LIII, No 5).
56. Francis, David R. 1998. “Throwing Stones at Glass-Steagall”. *Christian Science Monitor* (11/05/1998, Vol. 90; Issue 115). Boston: Christian Science Publishing Society.
57. Freeman Jr. David F. 1999. “An Overview of the Gramm-Leach-Bliley Act: Glass-Steagall Reform Finally Arrives”. *Investment Lawyer* 6, no 12:1. Netherlands: Wolters Kluwer.
58. Gabard, F. 2003. „Globalisation: The Role of Institution Building in the Financial Sector : The French Banking System“. Paris: Direction De La Surveillance Générale Du Système Bancaire (Working Paper)
59. Gambacorta, Leonardo and Adrian van Rixtel. 2013. „Structural bank regulation initiatives: approaches and implications“. Bank for International Settlements (Working paper No 412; April 2013)
60. Gandel, Stephen. 2011. „Is Dodd-Frank reviving the Shadow Banks?“. *Time* (27/07/2011). New York: Time Inc.
61. Garliardi, Stefano M. 2011. “On the Existence of Synergies in Universal Banking”. University of Zurich, Department of Banking and Finance (*Master thesis*).
62. Gelinas, Nicole. 2010. „Too Big not to Fail“. *National Affairs*, no 2. Washington DC: National Affairs Inc.
63. Gleissle, Sarah, K. 2014. „Comparing and Contrasting the US and German banking system with emphasis on the financial crisis in 2008“ *Georgia Southern University: University Honors Program Theses*. 56.
64. Goble, Simon. 2016. „Four Capital Adequacy Ratios for Microfinance“. *Financial Performance Management Blog*. United Kingdom: BankBi Limited.
65. Goff, Sharlene. 2011. „Just the facts: the Vickers report“. *The Financial times* (12.09.2011). UK: The Financial Times Limited.
66. Goldstein, Devan. 2016. „What is the Glass-Steagall Act?“ *NerdWallet* (09.11.2016). San Francisco: Nerd Wallet Inc.

67. Gorton, Gary i Frank A. Schmid. 1996. „Universal Banking and the Performance of German Firms“. *Journal of Financial Economics*, 2000, v58. Philadelphia: Elsevier.
68. Grant, Joseph Karl. 2010. „What the Financial Services Industry Puts Together Let No Person Put Asunder: How the Gramm-Leach-Bliley Act Contributed to the 2008-2009 American Capital Markets Crisis“. *Albany Law Review (May 2010; Vol 73.2)*. New York: Albany Law School.
69. Gruson, Michal and Werner Nikowitz. 1988. „The Second Banking Directive of the European Economic Community and its Importance for Non-EEC Banks“. *Fordham International Law Journal (Volume 12, Issue 3)*. Berkeley: The Berkeley Electronic Press.
70. Guinnane, Timothy W. 2011. „Delegated Monitors, Large and Small: The Development of Germany's Banking System, 1880-1914“. *Economic Growth Center (Center Discussion Paper no.835)*. New Haven: Yale University, Economic Growth Center.
71. Guynn, Randall D., Davis Polk and Wardwell LLP. 2010. „The Financial Panic of 2008 and Financial Regulatory Reform“. *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation (working paper; 20.11.2010)*.
72. Hassan, Fabien. 2014. „A view from Germany I – How the three pillared German Banking System has gotten through the Crisis“. *Finance watch (Blog)*
73. Helleiner, Eric. 2010. „What Role for the New Financial Stability Board? The Politics of International Standards after the Crisis“. *Global Policy (Volume 1 . Issue 3. October 2010)*. London: London School of Economics and Political Science and John Wiley & Sons Ltd.
74. Hildebrand, Thomas, Jorg Rocholl and Alexander Schulz. 2014. „Fight to where? Evidence from Bank Investments during the Financial Crisis“. European Central Bank (*Working paper*).
75. Hoenig, Thomas M. 2009. „Too big has failed“. Federal Reserve Bank of Kansas City (*Working paper*).
76. Hoenig, Tomas M. 2009. „Leverage and Debt: The impact of today's choices on tomorrow“. Kansas Bankers Association, Annual Meeting (August 6<sup>th</sup> 2009).
77. Hoppe Nina. 2015. „Banking separation: separate for the purpose of unity“. *Nina Hoppe Blog (30.07.2015)*.
78. Horwood, Clive. 2006. „Merril Climbs Back Up the Poll“. *Euromoney (Vol. 37, Issue 442)*. London: Euromoney Institutional Investor.
79. Independent Commission on Banking. 2011. *Final Report Recommendations*. London: Domarn Group.
80. Investopedia terms; benchmark bond: shadow market. „Shadow banking System“.
81. Javarathe, Jith and Philip E. Strahan. 1997. „The Benefits of Branching Deregulation“. *Economic Policy Review (19320426; No 4; December 1997)*. New York: Federal Reserve Bank of New York.
82. Jean, Dermine. 2002. „European banking: Past, Present and Future“ European Central Bank: *Second ECB Central Banking Conference Frankfurt am Main: The Transformation of the European Financial System (conference paper)*.
83. Jednak, Jovo. 2008. *Finansijska tržišta*. Beograd: Beogradska poslovna škola.
84. Jeffers, Esther and Dominique Plihon. 2013. „Universal Banking and Shadow Banking in Europe“. The 30<sup>th</sup> International Symposium on Money, Banking and Finance, annual meeting of the European Research Group on Money Banking and Finance of the French CNRS (*working paper*).
85. Jeffers, Esther i Dominique Plihon. 2016. „What is so Special about European Shadow Banking?“ Foundation for European Progressive Studies (*working paper*).
86. Jenkins, Patrick. 2014. „Barnier rule looks like a shadow of what it set out to be“. *The Financial times (06.01.2014)*. UK: The Financial Times Limited.
87. Jones, Huw. 2016. „Stand-off traps EU's 'too big to fail' bank reform in limbo“. *Reuters (26.10.2016; online)*. London: Thomson Reuters.
88. Juhas, Gordana. 2008. *Hipotekarno tržište*. Beograd: Zadužbina Andrejević.
89. Juhas, Gordana. 2008. *Sekjuritizacija – najveća finansijska inovacija 20. veka*. Beograd: Zadužbina Andrejević.
90. Kapor, Predrag. 2008. *Komercijalno i investiciono bankarstvo*. Beograd: Poslovni biro.



91. Keler, Joachim. 2012. „The Shadow Banking System: Economic Characteristics and Regulatory Issues“ *NBB Financial Stability Review*. Belgium: National Bank of Belgium.
92. Kessler, Oliver and Benjamin Wilhelm. 2013. „Financialization and the Three Utopias of Shadow Banking“. Maney Publishing: *Competition and Change Vol. 17 No.3, August 2013*.
93. Kimberly, Amadeo. 2017. „What is the Dodd Frank Wall Street Reform Act?“ *The Balance (07.02.2017)*. New York City: Dotdash.
94. King, Mervyn. 2010. „Banking – from Bagehot to Basel, and back again“, *Buttonwood Gathering (speech on the Second Bagehot Lecture in New York)*. BIS Review 140/2010.
95. Koetter Michael. 2013. „Market Structure and Competition in German banking“. German Council of Economic Experts, November 2013 (*working paper*).
96. Kregel, Jan Allan. 1992. „German „Universal banking“ as a Model for US Banking Reform“. Bologna: Università degli Studi di Bologna, Dipartimento di Scienze Economiche (*working paper*).
97. Krugman, Paul. 2010. „Six Doctrines in Search of a Policy Refime“. *New York Times (18.4.2010)*. New York: New York Times Company.
98. Krugman, Paul. 2010. *Povratak ekonomije depresije i svetska kriza 2008*. Smederevo: Heliks.
99. Kunić, Nina. 2013. „Od finansijalizacije do stvarne diktature kapitala“. *Smash Magazin (04.01.2013)*. Banja Luka: Pixel s.p.
100. Kwan, Simon. 1997. „Cracking the Glass-Steagall Barriers“. *FRBSF Economic Letter (97-08, March 21)*. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco.
101. Lakić, Slobodan. 2009. „Institucije nove finansijske arhitekture: hedž fondovi“. *Montenegrin Journal of Economics* br. 10. Podgorica: Elit
102. Lakić, Slobodan. 2009. „Finansijska kriza - deblans rizičnih profila“. *Montenegrin Journal of Economics* br.9. Podgorica: Elit
103. Lakić, Slobodan. 2013. „Concentration in Banking – A Paradigm of Manipulative Control and Power“. *Montenegrin Journal of Economics* br. 9. Podgorica: Elit
104. Lakić, Slobodan. 2013. „Pretpostavke održivosti banke“ (slajdovi sa predavanja na predmetu Bankarski Menadžment, Postiplomske studije Ekonomskog fakulteta Univerziteta Crne Gore).
105. Lakić, Slobodan. 2013. „Pristup savremenom bankarskom menadžmentu“ (slajdovi sa predavanja na predmetu Bankarski Menadžment, Postiplomske studije Ekonomskog fakulteta Univerziteta Crne Gore).
106. Lazarević, Žarko. 2013. „Razvojni putevi bankarstva u Velikoj Britaniji i Irskoj“. *Bankarstvo(br 2, 2013)*. Beograd: Udruženje banaka Srbije.
107. Legal Information Institute. „Capital and surplus.“; benchmark bond: CFR: Title 12, chapter I; part 3; Subpart K; Section: 3.701. Cornell University Law School.
108. Lepetit, Laetitia, Emmanuelle Nys, Phillipe Rous, Amine Tarazi. 2008. „Bank income structure and risk: An empirical analysis of European banks“. *Journal of Banking and Finance (Vol. 32, issue 8, August 2008)*. Amsterdam: Elsevier.
109. Levine, Matt. 2015. „Goldman Sachs Actually Read the Volcker Rule“. *Bloomberg View (22.01.2015)*. New York City: Bloomberg L.P.
110. Liikanen, Erkki. 2014. „The Proposed Regulation on Structural Measures for Banks“. *BIS central bankers' speeches*.
111. Liikanen, Erkki i ostali. 2012. „High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector: Final Report“. Brussels, 29.01.2014.
112. Madrick, Jeff. 2008. „It's the Solution, Not the Problem“. *TheNation (24/11/2008; Vol. 287; Issue 17)*. New York City: The Nation Company.
113. Mahrt - Smith, Jan. 2000. „Should Banks Own Equity? A Corporate Finance Perspective“. London: London Business School (*working paper*).
114. Maixé-Altés, J. Carles. 2010. „Competition and Choice: Banks and Savings Banks in Spain“. *Journal of Management History, Vol. 16*. United Kingdom: Emerald Group Publishing Limited.
115. Marković, Ana. 2012. „Analiza finansijskih inovacija u kontekstu tekuće finansijske krize“. Podgorica: Ekonomski fakultet (*Magistarski rad*)

116. Martel, Manual Merck, Adrian van Rixtel and Emiliano González Mota. 2013. "Business Models of International Banks in the Wake of the 2007-2009 Global Financial Crisis". Banco de Espana Revista de *Estabilidad Financiera (Report no 22)*
117. Martin, Mitchell. 1998. "Citicorp and Travelers Plan to Merge in Record \$70 Billion Deal: A New No.1: Financial Giants Unite". *The New York Times (April, 7<sup>th</sup> 1998)*. New York: New York Times Company.
118. Masciantonio, Sergio and Andrea Tiseno. 2013. "The rise and fall of universal banking: ups and downs of a sample of large and complex financial institutions since the late '90s". MPRA Paper No. 46490 (April 2013)
119. Mašić, Miloš. 2011. „Internacionalizacija u bankarskom sektoru evropskih zemalja u tranziciji putem merdžera i akvizicija – studija slučaja Eurobank EFG AD Beograd“. Univerzitet Singidunum (*master rad*).
120. McLaughlin, Susan. 1995. "The impact of interstate banking and branching reform: Evidence from the states". *Current Issues in Economics & Finance (May 1995, Vol.3)*. New York: Federal Reserve Bank of New York
121. Medley, Bill. 2013. "Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994". Federal Reserve System (*working paper*).
122. Mooslechner, Peter and Yvonne Schnitzer. 1994. „Structure-Performance in Banking: An Application to a Typical Universal Banking System“ (in Aiginger, K. and J. Finsinger (eds.), *Applied Industrial Organization*, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers (pages: 167-186)
123. Morrison Foerster. 2016 „Comparison of EU and US Derivatives Regulatory Regimes“. Morrison Foerster (*online publication*).
124. Murphy, Neil B. 2000. „European Union Financial Developments: The Single Market, the Single Currency, and Banking“. *FDIC Banking Review (Y2000, volume 13, no.1)*. Washington DC: Federal Deposit Insurance Corporation.
125. Nikolov, Daniel. 2014. „EU Plans Major Bank Reform.“ *Standart News (online; 29.01.2014)*. Bulgaria: Standart News AD.
126. Nili, Yaron. 2014. „Ten Key Points from the Final Risk Retention Rule“. *Harward Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation(working paper; 02.11.2014)*.
127. Noah, Timothy. 2013. "Right Size: Why Conservatives Want to Break Up the Banks too". *New Republic (25/03/2013; Vol. 244; Issue 4)* Washington: New Republic.
128. Ofer, Ehud. 2004. "Glass-Steagall: The American Nightmare that Became the Israeli Dream". *Fordham Journal of Corporate & Financial Law (No 527, 2004)*. New York City: Fordham University School of Law.
129. Philip, Alexander. 2015. „Regulators defend ‘giant step backward’ on non-bank SIFIs“. *Global Risk Regulator (April 2015)*. UK: The Financial Times Limited.
130. Pollin, Robert. 2013. "Fighting For Wall Street Regulation: Who Said It Was Easy?". *New Labor Forum (May 2013; Vol. 22, Issue 2)*. New York City: The Murphy Institute.
131. Quirk, William J. 2012. "Too Big to Fail and Too Risky to Exist". *American Scholar (Autumn 2012; Vol. 81; Issue 4)*. Washington D.C: Phi Beta Kappa Society.
132. Reinholdson, Filip C.J. and Henrik S. Olsson. 2012. "The Separation of Commercial and Investment Banking: A Literature Review". University of Gothenburg – School of Business, Economics and Law (*Master thesis*).
133. Ritter, Lawrence S., William L. Silber, and Gregory F. Udell. 2009. *Principi novca, bankarstva i finansijskih tržišta*. Beograd: Udruženje banaka Srbije.
134. Rose, Peter, and Marquis Milton. 2012. *Finansijske institucije i tržišta*. Beograd: Udruženje banaka Srbije.
135. Rose, Peter, and Sylvia Hudgins. 2005. *Bankarski menadžment i finansijske usluge*. Beograd: Data Status.
136. Rose, Peter. 2003. *Menadžment komercijalnih banaka*. Zagreb: Mate. (str: 3-115; 200-205, 247-345; 675-792).
137. Rushe, Dominic. 2017. „Trum odreds Dodd-Frank review in effort to roll back financial regulation“ *The Guardian (03.02.2017)*. London: Guardian News and Media.

138. Saunders, Anthony and Ingo Walter. 1994. *Universal Banking in United States: What Could We Gain? What Could We Lose?* New York: Oxford University Press Inc.
139. Spajić, Luke Drago. 2002. *Financial Intermediation in Europe*. United States: Springer. (str 17-59)
140. Stein, Jeremy. 2010. „Securitization, shadow banking & financial fragility”. *Daedalus*, 139(4), 41-51. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
141. Stiroh, Kevin J. 2002. „Diversification in Banking: Is Noninterest Income the Answer?” *Federal Reserve Bank of New York: staff report*.
142. Swiss Bankers Association-Financial Centre Participants. „Bank Groups“. Basel: Swiss Bankers Association.
143. Templeton, William K. and Jacobus T. Severiens. 1992. „The Effect of Nonbank Diversification on Bank Holding Companies.” *Quarterly Journal of Business and Economics* (31(4), Autumn 1992). Omaha: Creighton University.
144. The Clearing House. 2011. „Understanding the Economics of Large Banks“. *The Clearing House Research Study*.
145. The Economist, 18.02.2012. „Too big not to fail“. (briefing section of the printed edition). London: The Economist Group.
146. The Economist. 18.08.2012. „Universal banking: Together, forever?” London: The Economist Group.
147. Titcomb, James. 2015. „HSBC: The UK has Rejected the Concept of Universal Banking“. *Telegraph*, 05/05/2015. London: Telegraph Media Group.
148. Tobias, Adrian. 2011. „Dodd-Frank One Year On: Implications for Shadow Banking“. *Staff Report 533*. New York: Federal Reserve Bank of New York.
149. Touryalai, Halah. 2013. “Elizabeth Warren Hits Big Banks Where It Hurts, New Bill Would Restore Glass-Steagall”. *Forbes* (07/11/2013). New York City: Forbes Inc.
150. Treanor, Jill. 2011. „Vickers Report: Banks get until 2012 to ringfence high street operations“. *The Guardian* (12.09.2011). London: Guardian News and Media.
151. Van Ewijk, Saskia and Ivo Arnold. 2013. „How Bank Business Models Drive Interest Margins: Evidence from U.S. Bank-Level Data“. *DNB Working Paper (No. 387, August 2013)*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank NV.
152. Varchaver, Nicholas. 2008. „The \$55 trillion question“. *Fortune Magazine* (30.09.2008; online). New York City: Time Inc.
153. Vennet, Rudi Vander. 2002. „Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe“. *Journal of Money, Credit and Banking (Volume 34, Number 1, February 2002)*. Ohio: The Ohio State University.
154. Vickers, John. 2013. „Banking Reform in Britain and Europe“. Washington: International Monetary Fund (paper presented at the Rethinking Macro Policy II: First Steps and Early Lessons Conference Hosted by the International Monetary Fund).
155. Vučković, Sanja i Vladimir Prvulović. 2013. “Uspon i pad univerzalnog bankarstva”. *Bankarstvo*(br 5, 2013). Beograd: Udruženje banaka Srbije.
156. Wallison, Peter J. 2011. “Did the “Repeal” of Glass-Steagall have any Role in the Financial Crisis? Not guilty. Not even close”. Networks Financial Institute at Indiana State University (*Working paper*).
157. Weinberg, John A. 2010. “Deregulation Should Not Be Blamed for the Financial Crisis”. *Region Focus (Vol.14; Issue 1)*. Richmond: Federal Reserve Bank of Richmond.
158. Whitmore, Luke, Edward Miller and Guy Usher. 2014. „New EU Financial Markets Legislative Proposals: Liikanen Report Leads to More Regulatory Roll-out“. *Filedfisher publications* (04.03.2014).
159. Zhou, Kaiguo. 2014. “The Effect on Income diversification on Bank Risk: Evidence From China“. *Emerging Markets Finance and Trade*, vol 50, May 2014. Philadelphia: Taylor & Francis Ltd.

**Zakoni i komentari zakona:**

1. The Seventy Third Congress of the United States of America. 1933. *Banking Act of 1933*. US Government;
2. One Hundred Third Congress of the United States of America. 1994. *Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994*. US Government;
3. One Hundred Sixth Congress of the United States of America. 1999. *Gramm-Leach-Bliley Act*. US Government;
4. Commission of the European Communities. 1997. *Second Banking Directive (Directive 89/646/EEC)*.
5. One Hundred Eleventh Congress of the United States of America. 2010. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*. US Government;
6. L'Assemblée nationale et le Sénat en France. 2013. *Séparation Des Activités Utiles Au Financement De L'économie Des Activités Spéculatives*.

**Elektronski izvori:**

1. <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
2. <http://personal.rbs.co.uk/>
3. <http://www.advfn.com/>
4. <http://www.bbva.com/>
5. <http://www.bis.org/statistics/>
6. <http://www.bnpparibas.com/>
7. <http://www.bundesbank.de/>
8. <http://www.citigroup.com/>
9. <http://www.credit-agricole.com/>
10. <http://www.dsgv.de/en/index.html>
11. <http://www.financialstabilityboard.org/>
12. <http://www.goldmansachs.com/>
13. <http://www.gurufocus.com/>
14. <http://www.ing.com/>
15. <http://www.jpmorganchase.com/>
16. <http://www.morganstanley.com/>
17. <http://www.morningstar.com/>
18. <http://www.msn.com/en-us/money>
19. <http://www.nasdaq.com/>
20. <http://www.nordea.com/>
21. <http://www.statestreet.com/>
22. <http://ycharts.com/>
23. <https://www.bankofamerica.com/>
24. <https://www.bnymellon.com/>
25. <https://www.credit-suisse.com/>
26. <https://www.db.com/>
27. <https://www.hsbc.co.uk/>
28. <https://www.sc.com/>
29. <https://www.ubs.com/>

30. <https://www.unicreditgroup.eu/>
31. <https://www.wellsfargo.com/>
32. [www.barclays.co.uk/](http://www.barclays.co.uk/)
33. [www.santander.co.uk/](http://www.santander.co.uk/)
34. [www.societegenerale.com/](http://www.societegenerale.com/)