

Dr. sc. Ana Vizjak

Redovita profesorica
Fakultet za turistički i hotelski menadžment, Opatija
E-mail: anav@fthm.hr

Maja Vizjak, mag. oec.

Fakultet za turistički i hotelski menadžment, Opatija
E-mail: vizjakmaja1@gmail.com

PREGOVORI O TRANSATLANTSKOJ TRGOVINI I ULAGANJU (TTIP) I REGULACIJA FINANCIJSKOG TRŽIŠTA

UDK / UDC: 339.54:336.76](4-67EU:73)

JEL klasifikacija / JEL classification: F13, G15

Stručni rad / Professional paper

Primljeno / Received: 7. prosinca 2015. / December 7, 2015

Prihvaćeno za tisak / Accepted for publishing: 24. svibnja 2016. / May 24, 2016

Sažetak

Trgovina financijskim uslugama važno je poglavlje u pregovorima o Transatlantic Trade and Investment Partnership – TTIP, tj. Transatlantskoj trgovini i ulaganju između Europske unije i Sjedinjenih Američkih Država. U 2013. godini EU je predstavljala 38 posto izvoza financijskih usluga za SAD (bez osiguranja) i 48 posto američkog uvoza financijskih usluga (bez osiguranja). Trgovina transatlantskim financijskim uslugama zasigurno predstavlja priliku, ali i neke izazove. Još od krize iz 2007. godine poduzete su razne reforme bonitetne regulative na obje strane Atlantika kako bi se obnovilo povjerenje u financijsko tržište. U kontekstu značajnih domaćih reformi, NGO - Non-governmental, nevladine organizacije zabrinute su za potencijalni utjecaj trgovinskih sporazuma (uključujući i budući TTIP) na izmijenjene regulatorne mjere. Međutim, rasprave o TTIP-u nadilaze očuvanje regulatorne autonomije. Snažna regulatorna autonomija te mali poticaji za usklađivanje, rezultirali su značajnom regulatornom divergencijom s obje strane Atlantika. Sugerirano je da bi jača suradnja dovela k izbjegavanju transakcijskih troškova koju stvara regulatorna fragmentacija. Pravila u trgovinskim ugovorima o financijskim uslugama tradicionalno su iznimno fleksibilna te ostavljaju dostatno prostora za reguliranje. Obveze koje proizlaze na oba pristupa tržištu i nediskriminacija postavljene su od strane stranaka i to namjenski. Trgovinski sporazumi tako predstavljaju iznimku te osiguravaju pravo države da poduzme bonitetnu regulativu poznatu kao „bonitetno izdvajanje i prodaja dijela poslovanja (carve-

out)“. Znanstvene metode korištene u ovome radu su metode sustavne analize, dijalektičke i logičke metode, i to ponajviše u kombinaciji induktivna-deduktivna te obrnuto deduktivna-induktivna.

Ključne riječi: TTIP, financijska tržišta, CETA, zakon Dodd-Frank

UVOD

Trenutni okvir za transatlantsku suradnju u poglavljima o transatlantskoj trgovini i ulaganju (TTIP) između Europske unije i Sjedinjenih Američkih Država jest FMRD - *Financial Market Regulatory Dialogue* tj. Transatlantski forum za financijski dijalog osnovan 2002. godine te okuplja predstavnike Europske komisije, nadzorna tijela Europske Komisije (EBA – *the European Banking Authority* tj. Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo, Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje te Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala), Ministarstvo financija SAD-a i neovisne regulatorne agencije, uključujući i Odbor guvernera sustava federalnih rezervi, CFTC - *Commodity Futures Trading Commission* tj. trgovanje binarnim opcijama, Federalnu korporaciju za osiguranje depozita te SEC – *Securities and Exchange Commission* tj. Komisiju za vrijednosne papire. Članovi između EU i SAD redovito razmjenjuju informacije o regulatornim zbivanjima na obje strane Atlantika. Početni plan EU vezano uz suradnju u TTIP-u otišao je izvan tradicionalnih odredbi trgovinskog sporazuma koji potiče regulatorno priznanje GATS - *General Agreement on Trade in Services* tj. Opći sporazum o trgovini uslugama (dodatak na financijske usluge) do CETA - *Comprehensive Economic and Trade Agreement* tj. sveobuhvatni ekonomski i trgovinski sporazum (nacrt CETA članak 5. poglavlje 15). Priznavanje regulatornih standarda i bonitetnih mjera često se potiču u trgovinskim sporazumima. Standardi i procedure potrebni za dobivanje opće prihvaćenih standarda često variraju ovisno o domaćim propisima i mogu biti izuzetno zahtjevni što čini donošenje odluka o ekvivalenciji standarda vrlo teškim za postići. Makro i mikro bonitetne mjere obuhvaćaju iznimku tumačenja. Bonitetne mjere su također zaštićene raznim odredbama ISDS-a (*Investor to State Dispute Settlement*) tj. mehanizam izvansudski postupak arbitraže koji djeluje jednosmjerno, korporacija protiv države te omogućava stranim korporacijama tužbu i naplatu štete od strane države, ukoliko donese zakone ili regulatorne standarde koji mogu utjecati na smanjenje njihovih profita, osiguravajući odbacivanje potraživanja nastalog neizravnom eksproprijacijom poradi bonitetne mjere. Odredbe su uvedene kako bi najširi mogući opseg djelovanja za očuvanje cjelovitosti i stabilnosti financijskog sustava (uključujući i iznimke za aktivnosti središnjih banaka i ograničenja prijenosa kapitala) bio na raspolaganju vladama. Regulatorna suverenost zaštićena je trgovinskim sporazumima, a izazovi regulatorne fragmentacije nisu se još počeli rješavati. Osim značajnih razlika u provedbi međunarodnih standarda, domaći propisi često pokazuju i izvanteritorijalni doseg, stvarajući na taj način dvostruke zahtjeve usuglašavanja za tvrtke koje se bave transakcijama

pod različitim zakonodavstvima. Američki propisi mogu povećati troškove za europske banke: prvo, nedavni savezni propis o poboljšanim bonitetnim zahtjevima za strane banke, i drugo, pitanje Volcker pravila (koji zabranjuje trgovanje vrijednosnim papirima za svoj račun i zabranjuje im se vlasništvo, financijska potpora ili neki drugi odnos s 'hedge fondovima' i fondovima privatnog kapitala). Postojanje proturječnih zahtjeva u regulatornim okvirima EU-a i SAD-a moglo bi stvoriti nove trgovinske barijere. FMRD - *Financial Markets Regulatory Dialogue* tj. Transatlantski forum za financijski dijalog pokazao se učinkovit u raspravi o pitanjima koja stvaraju značajne trgovinske barijere s obje strane. Jedan primjer odnosi se na različiti računovodstveni standard, a drugi je divergencija u regulaciji što uzrokuje potrebu za duplim zahtjevima. EU željna je boljeg i sustavnog dijaloga o jednostranim problemima koji se odnose na zakonodavstvo druge partnerske države te predlaže novi okvir regulatorne suradnje unutar TTIP-a. SAD trenutno nije sklon prihvatiti regulatornu suradnju u sklopu TTIP pregovora jer strahuje da bi to usporilo tempo provedba vlastitih financijskih regulatornih reformi.

1. ZNAČAJ FINANIJSKIH USLUGA U TTIP PREGOVORIMA

U 2013. godini financijske usluge iznosile su 59 milijardi € izvoza te ekstra 23 milijardi € što je rezultiralo trgovinskim viškom usluga od 36 milijardi €. Sektor usluga ostvaruje drugi najveći suficit ekstra usluga u EU, nakon ostalih poslovnih usluga 73 milijardi €, a računalnih i informacijskih usluga 27 milijardi € i transporta 24 milijardi € (Eurostat). U 2013. godini EU je 38 posto financijskih usluga izvozila u SAD (bez osiguranja) dok je američkog uvoza financijskih usluga (bez osiguranja) iznosilo 48 posto (*Bureau for Economic Analysis, October 2014*). Sve dok postoji sporazum u EU i SAD-u o važnosti liberalizacije financijskih usluga, postoji i briga da se osigura da trgovina financijskim uslugama ne utječe na reforme uvedene slijedom financijske krize.

Tablica 1.

Izvoz i uvoz sveukupnih financijskih usluga SAD-a u vrijednosti US \$ milijuna (bez osiguranja)

	Izvoz				Uvoz			
	2006.	2007.	2012.	2013.	2006.	2007.	2012.	2013.
Sve Zemlje	47 882	61 376	76 605	84 066	14 733	19 197	16 975	18 683
Europska unija	20 131	24 644	28 785	32 009	8 166	11 091	7 821	8 989

Izvor: Zavod za ekonomsku analizu (BEA), listopad 2014.

Tablica 2.

Američki izvoz i uvoz sveukupnih usluga osiguranja u milijunima USD

	Izvoz				Uvoz			
	2006	2007	2012	2013	2006	2007	2012	2013
Sve Zemlje	9 445	10 841	16 534	16 096	39 382	47 517	53 203	50 454
Europska Unija	2 621	2 776	3 717	3 478	13 346	16 541	12 586	11 580

Izvor: Zavod za ekonomsku analizu (BEA), listopad 2014.

SAD i EU su znatno revidirali svoj pravilnik o tržištu nakon financijske krize. Važnost banaka u tržišnim ekonomijama uopće nije smanjena nego je bankarstvo utemeljeno na tržištu novi tip financijskih sustava. Povećan je i nadzor nad pravnim subjektima. Pojačana bankovna regulacija prvenstveno se bazira na povećanju kapitalne adekvatnosti i likvidnosti. Europski parlament osnovalo je *European Securities and Markets Authority* – ESMA, tj. Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržište kapitala kako bi promicala nadzornu konvergenciju te tako smanjila regulatorne arbitraže nastale iz različitih praksa diljem EU-a. Različite nadzorne prakse mogu narušiti ne samo integritet, učinkovitost i uredno funkcioniranje tržišta, već u konačnici i financijsku stabilnost. U kontekstu značajnih reformi nevladine organizacije zabrinute su za potencijalni utjecaj trgovinskih sporazuma (uključujući i budući TTIP) na izmijenjene regulatornih mjera. Međutim, rasprave o TTIP-u nadilaze očuvanje regulatorne autonomije. Snažna regulatorna autonomija u polju i mali poticaji za usklađivanje, rezultirali su značajnom regulatornom divergencijom s obje strane Atlantika. Sugerirano je da bi jača suradnja dovela k izbjegavanju transakcijskih troškova koju stvara regulatorna fragmentacija (Murphy, January 2015). U svezi pregovora o TTIP-u postoje dva različita stajališta. S jedne strane banke u EU te i one u SAD-u, više su zaokupljene odstupanjima u regulaciji financijskog tržišta i troškovima koje regulatorna fragmentacija može uzrokovati. Europska komisija predložila je raspravu o regulatornoj suradnji o financijskim tržištima u pregovorima o TTIP-u (Madariaga Report, February 2014). S druge strane nevladine organizacije i Udruge potrošača zabrinuti su da TTIP kao i uključivanje odredbe regulatorne suradnje, mogu utjecati na sposobnost obiju strana regulacije vlastitih financijskih tržišta (*Transatlantic Consumer Dialogue, October 2013*). Najveći je strah onaj vlade SAD-a o uključivanju regulatorne suradnje u TTIP-u koji bi mogao usporiti provedbu reformi o bonitenim regulativama te bi smanjilo razinu američkih zahtjeva kako bi se uskladili s Europskim standardima (Akhtar and Jones, June 2014). Stav američkog Kongresa je uravnoteženiji dok je stav EU čvrst po pitanju potrebe za većom suradnjom (Troszczynska and Bierbrauer, September 2014). Još uvijek se raspravlja o tome kako sačuvati jaku regulatornu autonomiju te postoji li potreba rasprave o regulatornoj fragmentaciji u TTIP-u koja potencijalno može rezultirati odstupanjem od nacionalnih propisa (*Hearing on US-EU Trade and Investment Partnership Negotiations, May 2013*).

2. ODREDBE FINANCIJSKIH USLUGA U TRGOVINSKIM SPORAZUMIMA

Prvi prioritet nakon *subprime* krize te postojeće krize financijskih tržišta bila je reforma bonitetnog sustava regulacije u SAD-u i EU-a. Liberalizacija financijskih usluga i obveze u trgovinskim sporazumima ograničile su prostor za manevriranje koje su države uživale kako bi regulirale to područje svojih gospodarstava. Trgovinski sporazumi pružaju dostatno sigurnosti za suverene radnje u regulaciji financijskih tržišta (Wolfrum, Stroll and Feinäugle 2008). Kažnjavanja velikih banaka pokazala su se ispravnim načinom suzbijanja manipulacije društvom u cjelini no čemu jaka regulacija ukoliko se neće sankcionirati razna neetična mimoilaženje propisa od strane različitih sudionika financijskih tržišta. Glavni nedostaci regulativa vidljivi su iz činjenice kako stavke propisane unutar regulative nisu na globalnoj razini obavezne što omogućuje bankama realokaciju resursa i zaobilazanje regulative. Jačanje financijske regulacije treba biti u političkoj domeni nadležnih donositelja odluka.

2.1. Liberalizacija i regulacija financijskih usluga

World Trade Organization - WTO tj. Svjetska trgovinska organizacija jamči prava i obveze u pogledu liberalizacije financijskih usluga u okviru GATS Općeg sporazuma o trgovini uslugama te je nadopunjena nizom drugih dokumenata, uključujući priloge o financijskim uslugama te drugim obvezama u financijskim uslugama (Quaglia 2014). Liberalizacija se odnosi na smanjenje carinskih stopa, kvota, subvencija, i drugih ograničenja trgovine robama te na pristup financijskom tržištu i na nacionalni tretman pravnih i fizičkih osoba pružatelja financijskih usluga. GATS uvodi ograničenja radi zaštite bilance plaćanja, nacionalne sigurnosti i mjere prudencijalne kontrole te je zasigurno utjecao na odredbe *Free Trade Agreement* - FTA tj. Sporazuma o slobodnoj trgovini te na druge financijske usluge koje se značajno razlikuju u pristupu liberalizaciji. GATS i FTA iznimno su fleksibilni u odnosu prema drugim suverenim propisima u tom području. GATS se odnosi na odredbe usluga slijedom četiri načina kategorizacije (članak 1(2)GATS). Često se u slobodnoj trgovini čini razlika između prekograničnog prijenosa/opskrbe (pokriveno u modu 1 i 2 u GATS) i osnivanja (članak 8.4 EU-Singapore FTA draft tekst). Štoviše, dok GATS i prijašnji EU sporazumi pristupaju liberalizaciji usluga pod zajedničkim okvirom te ga nadopunjuju nekim posebnim odredbama o financijskim uslugama (*EU-Singapore draft agreement and the EU-Korea FTA*) pristup Sjeverno-Američkog sporazuma o slobodnoj trgovini NAFTA koji se trenutno koristi u novijoj EU FTA, također posvećuje određeno poglavlje odredbama financijskih usluga (*Comprehensive Economic and Trade Agreement CETA draft agreement*).

Odredbe vezane uz financijske usluge se prema GATS-u dijele na opće dužnosti i specifične obveze. Opće dužnosti se odnose samo na mjere koje su

predmet sporazuma i primjenjuju se odmah bez potrebe za dodatnom inkluzijom u raspored obaveza. Najvažnija opća dužnost koja je imala značajan utjecaj na obujam liberalizacije jest tzv. 'klauzula najpovlaštenije nacije' (Most favoured nation) određene člankom br. 2 GATS-a. Potonja jamči ispunjenje obveze od strane subjekta koji je sporazum potpisao prema svim ostalim strankama u ugovoru bez da se od ostalih stranaka traži reciprocitet. Ipak, GATS dopušta određene iznimke. Specifične obveze se odnose samo na one usluge koje je stranka o kojoj se radi pristala liberalizirati. Postoje dva glavna pristupa specifičnim obvezama za liberalizacijom u uslugama: GATS pristup ili pozitivan pristup popisu obveza te NAFTA pristup prema prekograničnoj ponudi ili negativan pristup popisu obveza. Prvi upućuje na to kako ne postoji niti jedna obveza liberalizacije ukoliko nije specificirana na popisu dok drugi eksplicitno traži da se liberalizira sve, osim onoga što je spomenuto u specifičnim iznimkama. Negativan pristup popisu obveza očito ima jači učinak liberalizacije, pošto je liberalizacija pravilo, a ne iznimka. U raspravama TiSA Ugovora o trgovini uslugama predložen je hibridni pristup za raspoređivanje obveza kojem bi se koristio pozitivan pristup na tržištu te negativan pristup za nacionalni tretman (Lang and Conyers, 2014).

Regulatorna autonomija i sloboda su svakako bile u središtu GATS pregovora i FTA odredbi za liberalizaciju trgovine uslugama. GATS ima vrlo fleksibilan pristup kada se radi o pitanju utječe li regulacija na pristup tržištu. Prvo, uveo je niz općih obveza za dobro upravljanje, sadrži zahtjeve za transparentnošću (članak III GATS) te se sve mjere za opću primjenu mogu primijeniti na razuman i nepristran način kao i drugi proceduralni zahtjevi (na temelju članka VI GATS). Članak VI GATS također nameće dodatne zahtjeve, tj. da kvalifikacija i postupci, tehnički standardi i licenciranje ne predstavljaju nepotrebne barijere u trgovini uslugama (članak VI GATS). Taj uvjet u osnovi nameće i proporcionalni pristup licenciranju i zahtjevima tehničkih standarda, odnosno ti standardi moraju biti potrebni radi ostvarenja legitimnog cilja i ne smiju biti restriktivniji od onoga što je potrebno da se postigne spomenuti cilj. GATS dalje nameće da se priznavanje standarda između ugovornih stranaka ne može primijeniti na način koji bi predstavljao diskriminaciju između zemalja u primjeni svojih standarda ili kriterija za autorizaciju, licenciranje ili certifikaciju usluga dobavljača ili prikriveno ograničenje o trgovini uslugama (članak VII GATS). Osim ovih općih uvjeta, članak o tržištu pristupa u GATS sadrži popis mjera koje bi trebale biti zabranjene. Potonji su ograničenja koja mogu izravno ograničiti inozemnu konkurenciju na tržištu nametanjem ograničenja za dobavljača, transakcijske vrijednosti i/ili kapitalnim sudjelovanjem (članak XIV GATS). Isti popis mjera često se ponavlja kao takav u odredbama pristupa tržištu u sporazumu o slobodnoj trgovini što je prikazano u tablici 3.

Tablica 3.

Mjere koje su a priori zabranjene odredbama pristupa tržištu

Zabranjene mjere	GATS (Opći sporazum o trgovini uslugama)	KORUS FTA (Korea FREE TRADE AGREEMENT)	EU-Korea	EU-Singapore	CETA (Sveobuhvatni ekonomski i trgovinski sporazum)
Ograničenje broja usluga dobavljača	Da	Da	Da	Da	Da
Ograničenje ukupne vrijednosti uslužnih transakcija	Da	Da	Da	Da	Da
Ograničenja ukupnog broja usluga	Da	Da	Da	Da	Da
Ograničenje broja fizički zaposlenih osoba	Da	Da	Da	Da	Da
Zahtjev za određenom vrstom pravne osobe ili zajedničkog pothvata kako bi se opskrbila usluga	Da	Da	Da	Da	Da
Ograničenje sudjelovanja stranog kapitala	Da	Da	Da	Da	Da

Izvor: analiza autorice.

Međutim primjena ovog popisa zabranjenih mjera ima različite učinke, ovisno o tome odobrava li se pristup tržištu kroz pozitivan pristup ili negativni pristup popisu obveza. Zabrana se odnosi isključivo na područja gdje je odobren pristup tržištu u rasporedu obveza, osim ako ugovorna stranka nije drukčije rasporedila u svojim odredbama. U negativnom pristupu popisu obveza, zabrana je opća obveza te je podložna spomenutim iznimkama. Prijedlog sporazuma između Kanade i EU (CETA) specificira daljnja odstupanja od tih zabrana. Prijedlog CETA iznova ponavlja pravo stranaka za izdavanje uvjeta za odobrenje osnivanja i širenja usluga kao i pojašnjenje da zakon može zahtijevati isporuku određenih usluga putem posebnih pravnih osoba. Potonji daje jasne aluzije da se mnogo raspravljalo o pitanjima razdvajanja komercijalnih i investicijskih banaka. Pitanja vezana za pristup tržištu i odredbe odnose se i na pružanje novih usluga. Pristup tržištu obično se automatski produžuje na pružanje iste usluge putem novih tehnologija (npr. *online* bankarstva). No ostaje pitanje može li davatelj usluga osnovan u partnerskoj zemlji uvesti novu uslugu koju pruža drugdje, a nije je dosad izvorno pružao u toj zemlji. GATS o obvezama u financijskim uslugama koje nemaju obvezujuću snagu, osim ako je upisano u raspored obveza, predlaže vrlo liberalnu odredbu, omogućujući bilo koju novu financijsku uslugu (Odjeljak B8). Najvjerojatnije kao odgovor na ulogu koju su odigrali nove izvedenice u financijskoj krizi, tj. nova generacija sporazuma o slobodnoj trgovini koja sadrži

posebne odredbe o novim financijskim uslugama. Oni obnavljaju pravo stranaka da reguliraju novu financijsku uslugu dok je u isto vrijeme mogu odbiti iz opreza (Deutsch 2014).

2.2. Iznimka za bonitetnu regulativu

Glavna iznimka u pregovorima o *Transatlantic Trade and Investment Partnership* – TTIP-u, tj. Ugovoru o transatlantskoj trgovini i ulaganju vezani za zaštitu regulatorne suverenosti je iznimka za bonitetnu regulativu poznata kao izdvajanje i prodaja dijela poslovanja. Izdvajanje i prodaja dijela poslovanja navedena je u članku 2(a) GATS-ova Aneksa o financijskim uslugama. U kontekstu financijske krize, nametnula su se dva glavna pitanja s obzirom na izdvajanje i prodaju dijela poslovanja (Cantore 2014). Prvo pitanje tiče se opsega djelovanja bonitetne regulative. GATS-ova odredba vezano za izdvajanje i prodaju dijela poslovanja sadrži iznimku i to da članica neće biti spriječena da poduzima mjere iz bonitetnih razloga te popis mogućih mjera. Glavno pitanje je smatra li se popis iscrpnom listom te jesu li nove makro bonitetne mjere pokrivene odredbom o izdvajanju i prodaji dijela poslovanja ili su isključene. Popis ostaje nejasan. Bonitetne mjere su karakterizirane te definirane njihovim ciljem i to ponajprije da zaštite investitore, ulagače, itd. U općenitom pogledu one bi osigurale integritet i stabilnost financijskog sustava. S obzirom da ovaj posljednji cilj može pokriti široki okvir mjera, izdvajanje i prodaja dijela poslovanja su uglavnom interpretirani u smislu da sadrže jako širok opseg djelovanja. Diskusije vezane uz *Trade in Services Agreement* - TiSA-u, tj. Sporazum o trgovini uslugama s ciljem daljnjeg definiranja razvoja popisa mjera koje spadaju pod bonitetnu iznimku, ometene su od strane pregovaračkih stranki (uključujući Kanadu, EU te SAD), s obzirom da bi jasan popis mjera mogao potencijalno smanjiti opseg djelovanja izdvajanja i prodaje dijela poslovanja ukoliko bi popis bio interpretiran kao iscrpan popis mjera (Barbee and Lester 2014, 963). Drugo pitanje tiče se značenja GATS-ovog izdvajanja i prodaje dijela poslovanja gdje navodi da takve mjere nisu u skladu s odredbama Ugovora, one neće biti korištene kao sredstvo kojim se izbjegavaju dužnosti ili obveze članice pod Ugovorom. Dok ne postoji sudski slučaj vezano uz ovu temu na koji bi se moglo referirati, moguće je široko interpretirati kako se jednostavno zahtijeva legitimnost korištenja mjera. Izbjegavanje da se iznimka bonitetne mjere koristi kao sredstvo zaobilaženja obaveza Ugovora zahtijeva da mjere koje su zapravo potrebne iz bonitetnih razloga mogu biti u suprotnosti obavezama. Ovo nalaže test potrebitosti te test proporcionalnosti ako su mjere protivne obvezama. Odredbe o izdvajanju i prodaji dijela poslovanja su manje-više kopirani iz GATS-a u *Free Trade Agreement* – FTA, tj. Sporazuma o slobodnoj trgovini. KORUS FTA (*South Korea-US Free Trade Agreement*) skoro da nije promijenio formulaciju s obzirom na GATS formulaciju (Članak 13.10(1) KORUS FTA), dok je NAFTA dodala daljnji opis legitimnog cilja kojeg bonitetne mjere mogu slijediti i to održavanje sigurnosti, učinkovitosti, integriteta ili financijske odgovornosti dobavljača financijskih usluga (Članak 1410(1) NAFTA). Ova

dotatna rečenica koja se može naći u NAFTA-i je dodana u nacrtu ugovora između EU i Singapura (Članak 8.50) te u nacrtu CETA-e (Članak 15). CETA nacrt ide korak dalje dajući daljnje primjere ali i razjašnjava da je popis mjera neiscrpan te ne dovodi u pitanje ostala sredstva bonitetne regulative. Druga rečenica izdvajanja i prodaje dijela poslovanja je u potpunosti uklonjena u NAFTA-i. Sličan pristup je korišten u CETA-i. Nacrt EU-Singapur ugovora eksplicitno zahtijeva da poduzete mjere budu proporcionalne i ne-diskriminatorne na način da neće biti na teret više nego je potrebno kako bi se ostvario njihov cilj te neće tvoriti sredstvo arbitraže ili neopravdane diskriminacije protiv dobavljača financijskih usluga ostalih stranki u odnosu prema vlastitima poput dobavljača financijskih usluga ili prikrivenih ograničavanja na trgovinu uslugama (Johnson and Schott 2013).

U okviru debate o sporovima na relaciji investitor-država *Investor-state dispute settlement* – ISDS unutar TTIPa, zabrinutost je podignuta s obzirom na bonitetne regulative te po pitanju mogu li iste biti neizravno izvlaštene. NAFTA je već predviđjela potrebu da zaštiti regulatorni suverenitet u bonitetnim uredbama od izazova koji se tiču rješenja spora oko ulaganja. Iz tog razloga, NAFTA uključuje mehanizam filtera koji je potom ponovno korišten u ostalim *Free Trade Agreement* - FTA tj. Sporazumima o slobodnoj trgovini. Mehanizam filtera u NAFTA-i (Članak 1415 NAFTA-e) dopušta potraživanje za razrješenjem ukoliko izazvane mjere spadaju pod iznimke u Članku 1410 (uključujući iznimku bonitetne regulative). Odluku o tome može li se država pozvati na Članak 1410 pod NAFTA-om donosi se od strane Odbora Financijskih Usluga (Članak 1412 NAFTA-e), međutim ukoliko Odbor ne može odlučiti o predmetu u roku od 60 dana od primitka upućivanja, odluku donosi arbitražni sud. Odluke Odbora ili arbitražno izvješće obvezujući su na sudu koji je trebao odlučiti o sporu. Odluka koja potvrđuje da se članak o iznimci primjenjuje znači da se postupci vezano za spor moraju zaustaviti. U slučaju kada Odbor nije odlučio o zahtjevu nakon 60 dana te nacrt nije zatražen nakon 10 dana, predmet se vraća na sud. Sličan mehanizam filtera je uveden u nacrtu članka CETA-e (Članak 20 u poglavlju 15 CETA-e). Ukoliko se predmet vrati na sud s obzirom da Odbor nije odlučio o zahtjevu za iznimkom u roku, država može predmet uputiti pred sud ((Patrikis, Wall and Cuccinello 2014).

2.3. Ostala pitanja

Klauzula o izuzeću nalazi se u odjeljku A u GATS-u o obvezama u financijskim uslugama i zabranjuje izdavanje bilo koje odredbe koja bi mogla ograničiti poduzete obveze. Na sličan način *Free Trade Agreement* – FTA, tj. Sporazum o slobodnoj trgovini može uvesti klauzule o izuzeću te zahtijevati zabranu novih propisa donesenih nakon izmjena i dopuna postojećih propisa. EU je nedavno uvela klauzulu u kojoj zadržava pravo uvesti nove propise kako bi se ispunili ciljevi legitimne politike sve dok ona ostaje u skladu s odredbama poglavlja o uslugama, osnivanju i elektroničkoj trgovini (poglavlje osam).

Ograničenja kretanja kapitala obično su zabranjeni i to u GATS (Članak XI GATS) i FTA - *Free Trade Agreement* tj, Sporazumu o slobodnoj trgovini, osim privremenih mjera koje su dopuštene zbog problema platne bilance (članak XII GATS). To izaziva zabrinutost u pogledu zakonitosti poreza na financijske transakcije u međunarodnom zakonu (Dietlein 2012). Kako je izdvajanje i prodaja dijela poslovanja velika iznimka, *Financial Transaction Tax* – FTT, tj. porez na financijske transakcije bi lako obuhvatio svoj djelokrug nadležnosti. U isto vrijeme nedavni model sporazuma o slobodnoj trgovini uključuje iznimku koja omogućuje mjere ograničavanja prijenosa kapitala kako bi se postigli jasno definirani ciljevi uključujući i stabilnost financijskog sustava stranke. Konačno pitanje odnosi se na dodijeljene subvencije financijskim tržištima i na druge mjere koje mogu naznačiti neposredni izdatak kao što su sanacije i ostale mjere koje poduzimaju središnje banke. GATS sustav ne pokriva subvencije, dok većina FTA izričito dopušta subvencije uslugama (Članak 9 do poglavlja 15 ili Prijedlog EU-Singapuru Članak 8.1). Posebna iznimka pokriva mjere poduzete pri provođenju monetarnih i tečajnih politika (Prijedlog CETA Članak 16 ili poglavlje 15 od KORUS FTA Članka 13.10).

3. REGULATORNA FRAGMENTACIJA I SURADNJA

Bez obzira na postojanje različitih međunarodnih foruma/konvencija za globalno upravljanje financijskih tržišta prema međunarodnim standardima (kao što su Basel III bonitetni zahtjevi) daju punu diskreciju državama pri načinu i detaljima primjene. Primjena međunarodnih standarda često dovodi do značajne regulatorne divergencije u državama. Divergencija je posebno problematična za globalne banke koje podliježu različitim jurisdikcijama. Nedavna financijska kriza pokazala je kako se financijska nestabilnost može brzo širiti prekograničnim transakcijama o kojima ovise financijske usluge koji također mogu biti medij. Zbog financijske tržišne međuovisnosti i zato što potpuna harmonizacija propisa financijskog tržišta na međunarodnoj razini ne postoji (pravila često postavljaju samo minimalne standarde), domaći propisi često imaju znatan izvan teritorijalni utjecaj. Izvan teritorijalna nadležnost znači da bi banke ili agenti izvan teritorijalnih nadležnosti države trebali slijediti zakone te države, ako transakcija uključuje banku ili agenta pod nadzorom te države. Ponekad se izvan teritorijalnost primjenjuje čak i kad se transakcije odvijaju potpuno izvan teritorija države, ukoliko transakcija ima značajan ekonomski utjecaj u toj državi. Međutim, ova opsežna interpretacija izvan teritorijalne nadležnosti je rijetkost. Glavni problem pojavljuje se kada zemlje imaju različite preferencije pri odabiru razine strogosti koja se primjenjuje. U razdoblju nakon financijske krize 2007. godine, Amerika je odmah odlučila provesti strože propise putem Zakona Dodd-Frank, donesenog u srpnju 2010. godine. Dvije važne promjene nastale Zakonom i to davanje uloge Centralnoj banci da osigura stabilnost u SAD-u te kreiranje Zavoda za financijsku zaštitu potrošača kao nezavisnog entiteta unutar Federalnih Rezervi. Izmjena i dopuna Dodd-Frank zakona za cilj je imala ukloniti probleme vezane uz pristup ponderiranja rizika prema Basel sporazumu. Kako je nakon

financijske krize u EU uslijedila i dužnička kriza, stvarajući daljnju nestabilnost i nesigurnost u financijskom sektoru, EU je još uvijek u procesu prilagodbe regulacije financijskog tržišta, ali u mnogim slučajevima odlučilo se pratiti minimalne standarde kao što je definirano u raspravama nakon krize na međunarodnim forumima. To stvara razlike u pristupu reguliranja financijskih tržišta, nastalih iz primjera poboljšane bonitetne regulative za strane tvrtke i Volckerovih pravila.

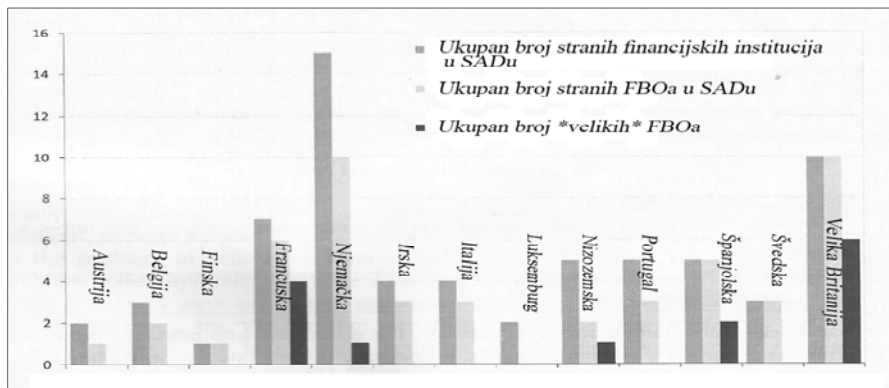
3.1. Povećana zaštitna regulativa tvrtki u SAD-u

Zakon Dodd-Franka pokazuje da su strana holding društva u SAD-u s više od 50 milijardi US \$ podložna pojačanim bonitetnim standardima. Potrebno je da ti standardi budu nediskriminirajući (poštujući uvjete nacionalnog tretmana), a trebao bi omogućiti jednake tržišne mogućnosti. Ovo pravilo obvezuje inozemna holding društva koje se nalaze u SAD-u da se pridržavaju istih pravila kao i njihovi američki konkurenti. Kao posljedica toga, strana holding društva moraju biti u skladu s lokalnim američkim kapitalnim zahtjevima i više ne mogu objasniti razinu adekvatnosti kapitala na globalnoj matičnoj razini. To je učinjeno kako bi se osiguralo da strana holding društva dostatno velika za stvaranje potencijalne sustavne prijetnje ne bi bila nedostatno kapitalizirana globalnom preraspodjelom njihova kapitala na razini matične tvrtke. U odgovoru na ovaj domaći pristupa (za strane podružnice) umjesto na temelju pristupa grupe (tradicionalno se primjenjuje na globalnim američkim tvrtkama) te s obzirom na strože kapitalne zahtjeve prema američkom zakonu, dvije su europske banke objavile svoja holding društva u Americi kako bi izbjegle primjenu Sekcije 165 (Enrich and Stevens March 2012). Kako bi se izbjeglo zaobilaženje Dodd Frank zakona i osigurao cilj reguliranja stranih banaka koje se nalaze u SAD-u i predstavljaju potencijalnu bonitetnu prijetnju, FRB - *Federal Reserve board*, tj. Odbor Federalnih Rezervi, zadužen za provedbu okvira Zakona Dodd-Frank koju je izdala 18. veljače 2014. Federalna Uredba YY za inozemne bankovne organizacije na temelju širokog tumačenja Sekcija 165 i 166 Dodd-Frank zakona.

Federalna Uredba YY provodi poboljšane bonitetne zahtjeve primjenjive na inozemne bankovne organizacije te dijeli strane banke u tri grupe (Polk, February 2014). Banka u kategoriji 1 je ona s ukupnom globalnom konsolidiranom imovinom između 10 milijardi i 50 milijardi US \$ te mora biti u skladu s stres testom matične zemlje. Ako se njihovim dionicama javno trguje, potreban im je odgovarajući sustav upravljanja rizicima (članak M Federalne Uredbe YY). Bankama u kategoriji 2 smatraju se manje strane bankovne organizacije s imovinom ispod 50 milijardi US \$. Potonji mora biti u skladu s nizom bonitetnih zahtjeva iz njihove domovine te je potrebno dostaviti potvrdu istoga Odbora Federalnih Rezervi. Banke u kategorijama 1 i 2 moraju biti u skladu sa zahtjevima matične zemlje, Odbor Federalnih Rezervi samo provjerava da je osigurana usklađenost i to zato što se Sekcija 165 (1) Zakona Dodd-Frank odnosi samo na holding društva s više od 50 milijardi US \$. Treća kategorija

uključuje banke koje imaju konsolidiranu američku imovinu s više od 50 milijardi US \$. Federalna Uredba zahtijeva usklađenost s dodatnim bonitetnim zahtjevima. Ako velike inozemne bankovne organizacije imaju ukupna konsolidirana sredstva od 50 milijardi US \$ ili više te sredstva od američkih podružnica od 50 milijardi US \$ ili više, moraju stvoriti Središnje holding društvo. Ovaj zahtjev izbjegava zaobilaznje Dodd-Frank uvjeta. Datum stupanja na snagu za osnivanje Središnjeg holding društva je 1. srpnja 2016. međutim inozemne bankovne organizacije morale se dostaviti plan provedbe Odboru Federalnih Rezervi do 1. siječnja 2015. Središnje holding društvo morati će zadovoljiti američke Basel III (12 CFR dio 324,325 i 362) uvjete te biti u skladu s Dodd-Frank stres testom i likvidnim standardima.

Intermediate holding company – IHC, tj. Intermedijarno holding društvo veoma je skup zahtjev za neke banke. *Royal Bank of Scotland* oslobođena je od podnošenja planova za svoje Intermedijarno holding društvo te će smanjiti svoje američke operacije s ciljem da se smanji poslovanje za ispod 50 milijardi US \$ imovine (*Arnold, January 2015*). Europske banke smatraju da američki zahtjevi povećavaju troškove za veće EU tvrtke koje djeluju u US. Mnoge banke planiraju smanjiti svoje aktivnosti u SAD kako bi izbjegle pravila. Neke tvrtke su izjavile da je tretman stranih bankarskih organizacija pod federalnom uredbom stroži nego tretman sličnih Američkih banaka na temelju zakona Dodd-Frank (uglavnom zbog svojeg pristupa prema zahtjevu kapitala za velike *Foreign banking organisation* - FBO). Daljnje studije mogle bi analizirati nameće li regulacija velikih *Foreign banking organisation* - FBO veći regulatorni teret nego propisi koji se primjenjuju na slične američke tvrtke, čime se krši zahtjev za nacionalnim tretmanom koji proizlazi iz Odjeljka 165. Dodd-Frank. Slika 1. prikazuje ukupan broj financijskih institucija iz zemalja članica Europske unije koje se nalaze u SAD-u, broj *Foreign banking organisation* - FBO u SAD-u čine samo one institucije koje ispunjavaju uvjete iz američkog zakona za *Foreign banking organisation* - FBO, a broj europskih *Foreign banking organisation* - FBO-a s najmanje 50 milijardi imovine u SAD-u bi se kvalificirao kao „veliki“ *Foreign banking organisation* - FBO pod uredbom YY. Najveći *Foreign banking organisation* - FBO dolaze iz Francuske, Njemačke, Nizozemske, Španjolske i Velike Britanije.



Slika 1. Ukupan broj finansijskih institucija u SAD-u

Izvor: *Lista Foreign Banking Organisations, FRB – Federal Reserve Board website (September 2014).*

Tablica 4.

Ukupna imovina europskih FBO-a - Foreign banking organisation u SAD-u

Nacionalnost	Ukupne imovine EU FBO-a u SAD-u (u milijunima)
Austrija	2 152
Belgija	13 247
Finska	30 499
Francuska	489 955
Njemačka	285 128
Irska	2 496
Italija	16 138
Nizozemska	93 011
Portugal	2 591
Španjolska	200 015
Švedska	98
Velika Britanija	520 775

Izvor: *Lista Foreign Banking Organisations, FRB website (September 2014).*

3.2. Pravilo Volcker u SAD-u

Još jedno kontroverzno pitanje u propisima finansijskog tržišta SAD-EU odnosi se na Volckerovo pravilo u SAD-u. Volckerovo pravilo, nazvano po Paulu Volckeru, ekonomistu koji ga je izvorno predložio, zabranjuje trgovanje vrijednosnim papirima za svoj račun i zabranjuje im se vlasništvo. *Proprietary trading* ili trgovanje na vlastiti račun (također *prop trading*) javlja se kada tvrtka

obrta dionice, obveznice, valute, robu ili njihove derivate ili druge financijske instrumente s novcem banke, a ne novcem štediša, s ciljem stvaranja profita za sebe. U osnovi, tvrtka je odlučila zaradu dobiti na tržištu ali ne od provizija za obradu trgovine. Glavni problem u svezi sa zabranom trgovanja za vlasnički račun u pravilu Volcker jest da je vlasničko trgovanje dio upravljanja rizicima koje omogućuje bankama da se zaštite od rizika. Moguća je veza između spekulativnog trgovanja i vlasničkih trgovanja. Zbog potrebe za aktivnosti upravljanja rizicima, pravilo Volcker uvelo je nekoliko iznimaka (uključujući i iznimku za državne obveznice) koje su zakomplicirale njegovu implementaciju (12 CFR poglavlje 44, 248 i 351 te 17 CFR poglavlje 255). Druga zabrana u pravilu odnosi se na stjecanje i zadržavanje kapitala, partnerstva ili vlasničkog udjela u *hedge* fondovima ili *private equity*. Volcker time zahtijeva jasnu odvojenost vlasnika, između poslovnih i investicijskih fondova kao što su *hedge* fondovi i *private equity* partnerstva.

Između Volcker pravila i Zakona Glass-Steagall postoji nekoliko razlika (Zakon o bankarstvu 1933). Zakon Glass-Steagall donesen je nakon Velike depresije te odvaja poslovno i investicijsko bankarstvo. Zakon Glass-Steagall ograničava komercijalne banke u trgovanju i distribuciji određenih vrijednosnih papira, ali ne ograničava vlasnička trgovanja što je fokus Volckera. Volcker omogućuje bavljenje nekim papirima što je inače zabranjeno po Zakonu Glass-Steagall. Ta dva pravila nastala su iz želje da se zaštite poslovne banke od rizičnih operacija koje se provode unutar investicijskih fondova, a time i zaštititi korisnike poslovnih banaka. Volcker pravilo postavlja nekoliko pitanja u transatlantskim odnosima. Zbog izvan teritorijalne primjene pravila Volcker, bilo koja strana banka povezana sa SAD -om ili prekogranične transakcije koje uključuju američki entitet i spadaju unutar tog djelokruga moraju se pridržavati Volcker pravila (Maxwell and Schillacci 2013). Od nekoliko uvedenih iznimaka, jedna posebno omogućuje vlasničko trgovanje i obveznice američke vlade. Paralelna iznimka za strane državne obveznice dozvoljena je pod određenim uvjetima samo pravnim osobama koje trguju obveznicama u zemlji vlasničke banke ili stranim podružnicama američkog entiteta. Ta ograničenja se smatraju diskriminatornim, pošto banka ne smije sudjelovati u vlasničkom trgovanju državnih obveznica u usporedbi s razinom rizika na državne obveznice SAD-a. Izvanteritorijalni doseg pravila Volcker predstavlja probleme u transatlantskim odnosima jer države članice EU-a te sama Europska unija zauzele su drukčiji pristup problemu razdvajanja poslovnih i investicijskih aktivnosti banaka. Na pristup država članica Europske unije u velikoj je mjeri utjecalo pravilo Vickers u Ujedinjenom Kraljevstvu. Dok Volcker pravilo inzistira na razdvajanju komercijalnih i investicijskih bankovnih aktivnosti, Vickers pristup predlaže funkcionalno odvajanje ili *ringfencing* između dva bankarstva. Vickers diktira određene bonitetne mjere kako bi se komercijalne bankarske operacije zaštitile od preuzimanja rizika aktivnosti investicijskih banaka. Postoji nekoliko razlika u pristupu Vickers kojeg koriste zemlje članice EU (s različitim opsegom u zabrani i različitim definicijama funkcionalnog razdvajanja) (COM 2014,043 final). Prijedlog Komisije vezano za uredbu o strukturnim mjerama za poboljšanje

otpornosti kreditnih institucija EU još uvijek je pod raspravom u Europskom Parlamentu u Odboru za ekonomska i monetarna pitanja nakon što je izvjestitelj Gunnar Hökmark (Švedska) podnio nacrt izvješća koji je odbijen glasovanjem u Odboru 26. Svibnja 2014. te ima mješovit Volcker-Vickers pristup. Glavni problem je kako pomiriti mnoge različite pristupe s izvanteritorijalnim dosegom Volcker pravila u SAD-u bez utjecaja na transatlantsku trgovinu financijskim uslugama (COM 2014, 0043-C7-0024/2014-2014/0020 (COD)). Kriza monetarnog i realnog sektora ne može biti svladana ako se čvrstom i transparentnom regulacijom ne spriječi miješanje običnog, investicijskog i osiguravateljskog bankarskog i burzovnog poslovanja.

4. ZAKLJUČAK

Aktualni međunarodni standardi za financijska tržišta omogućuju značajne razlike u provedbi te dovode do regulatorne fragmentacije što može stvoriti nove troškove za transatlantsku trgovinu financijskim uslugama. Regulacija financijskih tržišta pokazuje se kao iznimno zahtjevan zadatak zbog kompleksnosti takvih tržišta i sposobnosti financijskih subjekata na tim tržištima da se prilagođavaju regulatornim mjerama i zaobilaze zahtjeve propisane. Iz tog razloga Europska Komisija je htjela ojačati prekooceansku regulatornu suradnju na način da uključi regulaciju financijskog tržišta u pregovore o TTIP. Jedan od glavnih uspjeha bio je postići sporazum o uzajamnom priznavanju različitih računovodstvenih sustava u EU (*International Financial Reporting Standards - IFRS* tj. Međunarodni standard financijskog izvještavanja - MSFI) i u SAD-u (*Generally Accepted Accounting Principles - GAAP*s tj. opće prihvaćena računovodstvena načela) te započeti proces konvergencije. Odluke iz *Securities and Exchange Commission - SEC*-a tj. komisije za kontrolu vrijednosnih poslovnih papira omogućuju EU bankama prijavu u SAD-u uz pomoć *International Financial Reporting Standards - IFRS*-a tj. Međunarodnog standarda financijskog izvještavanja. U novije vrijeme, rasprave su pokrivala teme kao što je regulacija papirima i odstupanje u vezi regulacije prekograničnih transakcija. Iako je izvjesno da će SAD htjeti snažnu liberalizaciju financijskog tržišta u TTIPu i velike iznimke po pitanju suverenosti bonitetnih mjera, suprotstaviti će se svemu što bi moglo usporiti tempo reformi poduzetih u tom području. Drugim riječima, suprotstaviti će se svemu što bi moglo nametnuti ograničenja po njihovu regulatornu autonomiju u tom području. EU je bila prisiljena izbaciti temu regulacije financijskih usluga iz pregovora. Komisija se i dalje nada da će ostvariti sporazum oko regulatorne suradnje za financijska tržišta unutar TTIP-a. Iako postoji nastojanje da se postigne dugoročna stabilnost financijskih tržišta kroz regulaciju, regulatorni instrumenti doneseni su relativno kasno tako da nije uspio doći do izražaja u potpunosti. Vidljivo je da postoji sukob interesa u vidu osiguravanja ravnopravnih uvjeta za sve sudionike na financijskim tržištima i glavnog cilja u vidu ostvarivanja profita. Korporacije kao niti banke nisu sposobne uspješno voditi, niti regulirati svjetski financijski sustav.

LITERATURA

Akhtar, S. I., Jones, V. C. (2014) Proposed Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP): In Brief 11 June 2014, CRS in Baily, M. N. and Elliott, D. J. (2013) Financial Services in the New Trade Negotiations with Europe, ; Brookings

Arnold, M. (2015) Fed gives RBS waiver on foreign bank rules, Financial Times 13 January 2015.

Article 8.4 within the EU-Singapore FTA draft text where the following definition is given to cross-border trade; for the purposes of this section, 'cross-border supply of services' means the supply of a service: (a) from the territory of a Party into the territory of the other Party, and (b) in the territory of a Party to a service consumer of the other Party.

Barbee, I., Lester, S. (2014) Financial services in TTIP: making the prudential exception work, Georgetown Journal of International Law vol.45.

Bureau for Economic Analysis (BEA), October 2014.

Cantore, C. M. (2014) Shelter from the Storm: Exploring the Scope of Application and Legal Function of the GATS Prudential Carve-Out, Journal of World Trade 48(6)

Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) draft agreement

Deutsch, K. (2014) Transatlantic consistency? Financial Regulation, the G20 and the TTIP, Deutsche Bank.

Dietlein, G. (2012) National approaches towards a Financial Transaction Tax and their compatibility with European law, EC Tax Review vol 4.

Eurostat [online]. [pristupljeno, Studeni 2014.]

EU-Singapore draft agreement and the EU-Korea FTA

Enrich, D., Stevens, L. (2012) Deutsche avoids Dodd-Frank Rule, Wall Street Journal 22 March 2012.

Foreign Banking Organisations, FRB website [online]. [pristupljeno, Studeni 2014.]

GATS Understanding on Commitments in Financial Services on WTO [online]. [pristupljeno, Studeni 2014.]

Hearing on US-EU Trade and Investment Partnership Negotiations, Hearing before the Subcommittee on Trade of the Committee on Ways and Means – US House of Representatives, May 2013.

Johnson, S., Schott, J. J. (2013) Financial Services in the Transatlantic Trade and Investment Partnership, Peterson Institute for International Economics.

Lang, A., Conyers, C. (2014) Financial Services in EU Trade Agreements, Policy Department Economic and Scientific Policy - European Parliament

Madariaga Report Financial Services and the TTIP: who is the EU insisting? February 2014.

Maxwell, R., Schillacci, J. (2013) The Final Volcker Rule and Its Extraterritorial Consequences for Non-U.S.Banks, Linklaters

Murphy, E.V. (2015) Who regulates whom and how? An overview of US Financial Regulatory Policy for Banking and Securities Markets. CRS

NAFTA (North American Free Trade Agreement) text

Patrikis, E., Wall, D. and Cuccinello, G. (2014) Enhanced Prudential Standards for Foreign Banking Organisations: the US Approach to Ring Fencing, White&Case

Polk, D. (2014) Foreign Banks: Overview of Dodd-Frank Enhanced Prudential Standards Final Rule, Harvard School of Law Forum on Corporate Governance and Financial Regulation

Quaglia, L. (2014) the European and Global Financial Regulation, Oxford.

Resolution of the Transatlantic Consumer Dialogue, October 2013.

Report on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions (COM(2014)0043 – C7-0024/2014/0020(COD)) on December 2014.

Troszczynskavan, G.W., Bierbrauer, E. (2014) The Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP): The US Congress's positions, Policy Department External Policy – European Parliament

12 CFR Code of Federal Regulations Parts 44, 248 and 351 and 17 CFR Part 255

Wolfrum, P., Stroll, T. and Feinäugle, C. (2008) WTO – Trade in Services, Brill

Zavod za ekonomsku analizu (BEA - Bureau of Economic Analysis) [online]. [pristupljeno, Studeni 2014.]

Ana Vizjak, PhD

Associate Professor
Faculty of Tourism and Hospitality Management, Opatija
E-mail: anav@fthm.hr

Maja Vizjak, mag. oec.

Faculty of Tourism and Hospitality Management, Opatija
E-mail: vizjakmaja1@gmail.com

TRANSATLANTIC TRADE AND INVESTMENT PARTNERSHIP (TTIP) AND REGULATION OF FINANCIAL MARKETS***Abstract***

Trade in financial services is an important chapter in transatlantic trade negotiations in the Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP), i.e. partnership agreement between the USA and the EU. In 2013, 38% of EU financial services (insurance excluded) was exported to the US and it represented 48% of US imports of financial services (insurance excluded). Transatlantic financial services trade thus certainly represents an opportunity, but also yields several challenges. On both sides of the Atlantic, reforms of prudential regulation have been undertaken since the 2007 subprime crisis, to rebuild confidence in their financial markets. In this context of substantial domestic reforms, NGO - Non-governmental organisations are concerned about the potential impact of trade agreements (including the future TTIP) on these amended regulatory measures. Discussions in TTIP go beyond the preservation of regulatory autonomy. Strong regulatory autonomy in the field and little incentive for harmonisation has resulted in significant regulatory divergence on both sides of the Atlantic. Stronger co-operation would avoid transaction costs created by regulatory fragmentation. Commitment on both market access and non-discrimination are set out by the parties in the dedicated schedules. Trade agreements then provide an exception safeguarding the right of states to undertake prudential regulation, known as the 'prudential carve-out'. Scientific methods used in this paper are methods of systematic analysis, the dialectical and logical method, mostly in the inductive-deductive combination, and vice versa.

Key words: *TTIP, financial markets, CETA, Dodd-Frank Act*

JEL classification: *F13, G15*