

Je súčasná (a pripravovaná) regulácia efektívna?

Ako reakciu na hypotekárnu krízu v US a krízu štátneho dlhu v EU, prijali viaceré medzinárodné zoskupenia zmeny v regulácii finančných trhov. Základom bola prevaha administratívnych opatrení, ktoré reagujú na identifikované ťažkosti a fenomény, vybočujúce z všeobecne akceptovanej miery daného javu. Od obchodného modelu financovania poskytovaných úverov, cez neprimerané odmeny špičkových manažérov inštitúcií v ťažkostiach, až po zlyhanie dohliadacích orgánov. Spoločným znakom prístupu je snaha postihnúť jednotlivé nedostatky použitím nástrojov, aplikovaných na všetky regulované subjekty bez ohľadu na konkrétne zlyhanie a inštitúciu. Pritom ešte nedávno bolo všeobecne akceptovaným názorom, že jedným z hlavných nedostatkov prvej modernej regulácie v bankovom sektore bolo používanie jedného nástroja, bez ohľadu na špecifické charakteristiky danej inštitúcie a riziková „necitlivosť“. Kľúčom pre prijatie spomínaných opatrení boli dva hlavné faktory. Jednak potreba rýchlo prijať nástroje reagujúce na finančnú krízu a jednak potreba aplikovať prijaté regulačné ohraničenia „cezhranične“, tj. pre viacero štátov a zoskupení naraz. To samozrejme vedie ku viacerým nedostatkom, ktoré môžu výrazne ovplyvniť zamýšľaný efekt prijímaných opatrení.

Ak sa zamyslíme nad tým čo bolo uvedené vyššie, prideme ku niekoľkým jednoduchým záverom. Pripravovaná regulácia je výsledkom spoločenskej objednávky voličov. Táto spoločenská objednávka vznikla na základe globálnej krízy, ktorej spúšťačím mechanizmom bola hypotekárna kríza, spojená so zvoleným obchodným modelom financovania úverovej expanzie. Navrhované opatrenia, ktoré sú postupne uvádzané do praxe, sú prevažne administratívneho typu a ich prijatiu nepredchádzala ani dôkladná diskusia expertov, ani relevantné analýzy možných dopadov jednotlivých opatrení. Navyše sa používajú nástroje, ktorých primerané uplatňovanie bude vyžadovať vysokú mieru expertných znalostí a „ekonomického citu“ zo strany kompetentných orgánov. Toto všetko nápadne pripomína experiment s reálnou ekonomikou a pokiaľ nebudú nastavené citlivé indikátory reálnych ekonomických dopadov a spätná väzba pre okamžitú nápravu a zmiernenie nepriaznivého vývoja, môže tento pokus skončiť veľmi hlbokou ekonomickou krízou.

V minulosti bol jedným z modelov aplikácie regulácie princíp, ktorý je známy pod kryptomomom „*comply or explain*“. Európsky parlament (EP) v úvode ku svojmu stanovisku ku navrhovanej regulácii finančných inštitúcií v EU použil tvrdenie, že tento princíp sa ukázal ako nie efektívny¹. Pri všetkej úcte ku európskej inštitúcii si myslíme, že sa v tomto mýli. Toto tvrdenie však veľmi jasne odráža všeobecný postoj laickej verejnosti a otvorilo cestu ku prijímaným opatreniam. Je však na zváženie, či politická snaha o dosiahnutie napríklad viac ako dvojnásobnej úrovne kapitálu vo finančnom sektore a vo veľmi krátkom čase, nevyvolá vznik skrytých rizík vo finančných skupinách v EU. Ich dôsledkom môže byť nakoniec potreba angažovať peniaze daňových poplatníkov na záchranu komplexných inštitúcií. Koniec koncov v USA od začiatku krízy skrachovalo niekoľko desiatok bánk a očistný proces stále pokračuje. V EU zatiaľ nebankrotovala ani jedna.

Aká teda je pripravovaná európska regulácia a aká by mala byť akákoľvek efektívna regulácia?

¹ Draft report of EP – Explanatory statement (Committee on Economic and Monetary Affairs 2011/0203(COD) DRAFT REPORT on the proposal for a directive...) "... (There was) the lack of effectiveness of existing corporate governance principles based on a 'comply or explain' approach..."

Európska regulácia tzv. úverových a finančných inštitúcií má formu dvoch legislatívnych nástrojov. Jedným je Smernica a druhým tzv. Regulácia. Smernica je podľa komitológie implementovaná do jednotlivých právnych systémov členských štátov a pripúšťa vo všeobecnosti rôzne podoby implementácie, pri zachovaní „ducha smernice“. Regulácia má tzv. priamy právny účinok a stáva sa ako taká súčasťou právnych systémov jednotlivých členských štátov priamo, bez nutnosti implementácie. V nasledujúcom sa zameriame na hlavné riziká prijímaných legislatívnych nástrojov.

Oblasť aplikácie: Na rozdiel od B3², ktorá je určená iba pre komplexné, medzinárodne aktívne banky, sa regulácia v EU aplikuje na všetky tzv. úverové inštitúcie bez rozdielu. Pretože je snaha o jednotnú implementáciu v členských štátoch, prostredníctvom *single rule book* tj. navrhovanej Regulácie, bude potrebná primeraná voľnosť aplikácie, v závislosti od charakteru regulovanej inštitúcie. To bol presne spomínaný princíp „*comply or explain*“. Ak si však uvedomíme postoj EP prezentovaný v úvode k jeho predbežnej správe o navrhovanej regulácii a dáme do súvislosti prevažne administratívny charakter nových častí navrhovanej smernice a Regulácie, nie je jasné akým spôsobom bude táto variabilita prístupu realizovaná.

Typ regulácie: Základným princípom všetkých navrhovaných zmien je snaha o vytvorenie jednotnej implementácie regulácie v EU, bez rozdielov v jednotlivých členských štátoch. To je výborná myšlienka, pretože pri snahe o vytvorenie jednotného ekonomického priestoru s jednotnými pravidlami nie je akceptovateľné, aby prostredníctvom „národnej“ implementácie regulácie niektoré členské štáty presadzovali svoje „národné“ záujmy. V návrhu sa to realizuje jednak prostredníctvom Regulácie, čo je vlastne sektorom požadovaná „*single rule book*“ a jednak splnomocňovacími ustanoveniami pre Komisiu v Smernici, ktoré ju oprávňuje jednotne upraviť vlastne všetky konkrétne detaily implementácie. Má to však jeden háčik. V EU zatiaľ nie sú vyvinuté dostatočne silné kontrolné mechanizmy, ktoré by zabránili potenciálnemu zneužitiu tejto centralizovanej právomoci.

Ďalším rizikom v návrhu Smernice a Regulácie je vysoká miera statických administratívnych (rozumej kvantitatívnych) opatrení, ku ktorým neprebehla dostatočne široká a dlhá diskusia odborníkov a regulovaných inštitúcií. Podľa nášho názoru je najväčším rizikom minimálna predstava o ekonomických dopadoch jednotlivých kvantitatívnych opatrení. Ako príklad uveďme v poslednom čase veľmi diskutovanú a populárnu tzv. Tobinovu daň³, s ktorou má v ohraničenej miere pozitívnu skúsenosť UK pre burzové obchody a absolútne negatívnu skúsenosť Švédsko, ktoré od nej ustúpilo. Najmä v EU, kde doteraz neprebehol očistný proces v bankovom sektore a významné straty sú stále skryté na rôznych miestach bilancií bankových skupín, je snaha o rýchle zvýšenie objemu kapitálu vo finančnom sektore veľmi rizikovou operáciou. Je verejným tajomstvom, že voľného kapitálu je na trhu výrazný nedostatok. Môže sa stať, že s vypätím posledných síl niektoré bankové skupiny zmobilizujú svoje kapitálové zdroje, ale za cenu ohraničenia úverovej kapacity. To im následne znemožní dostatočnú efektivitu prevádzky a v konečnom dôsledku a pri neochote národných i celoeurópskych orgánov pripustiť bankrot stratovej inštitúcie, aj významnú potrebu „záchranných zdrojov“ z peňazí európskych daňových poplatníkov.

² Regulácia **Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems - revised version June 2011, prijatá** Basel Committee on Banking Supervision

³ Tobinova daň je dodatočné zdanenie finančnej transakcie, ktorej teoretickým základom bola snaha znížiť počet a objem špekulatívnych transakcií zvedením dodatočného zdanenia založeného na ukazovateľoch počtu a objemu.

Regulátorna arbitráž: V súvislosti s akýmkoľvek administratívnym opatrením v regulácii je kľúčovou otázkou, či sa jej významné inštitúcie môžu vyhnúť odchodom z regulovaného sektora. Čiže možnosť regulátornej arbitráže. Tu sa bije rigidita kvantitatívneho ohraničenia na podnikanie so snahou o voľný pohyb kapitálu a služieb. Je zrejmé, že každé administratívne opatrenie, ktoré sa aplikuje len na časť napríklad finančnej skupiny a je predmetom regulátornej arbitráže. Manažmenty budú veľmi starostlivo zvažovať náklady na splnenie takéhoto opatrenia a výnosy zo zotrvania v regulovanom sektore. Môže na to doplatiť miera financovania ekonomiky v jednotlivých štátoch. A to už je experiment s ekonomikou, ktorého dopad môže byť veľmi zničujúci.

Aké princípy by teda mala spĺňať primeraná regulácia v EU?

1. Nezávislosť podstaty na národnej implementácii, pokiaľ členský štát potrebuje zohľadniť lokálne politické preferencie, nemali by byť takéto opatrenia súčasťou regulácie.
2. Súčasťou návrhu by mala byť jednoznačná identifikácia možností regulátornej arbitráže a spôsob ich zamedzenia.
3. Každé kvantitatívne opatrenie by malo byť výsledkom odbornej diskusie expertov podložené komplexnou analýzou ekonomických dopadov pri zohľadnení potenciálnej reakcie regulovaných inštitúcií na jeho zavedie, vrátane výsledkov plauzibilných stresových scenárov.
4. Aplikácia regulácie by mala byť pružná s možnosťou rýchlej až okamžitej zmeny kvantitatívnych ohraničení a parametrov, ktoré ich definujú, podľa typu a veľkosti regulovanej inštitúcie.
5. Všetky kvantitatívne ohraničenia by mali byť popisom stavu regulovanej inštitúcie s cieľom dosiahnuť možnosť vzájomného porovnania porovnateľných inštitúcií bez použitia charakteristík dobrý/zlý („občiansky preukaz inštitúcie“).
6. Regulácia musí byť založená na požiadavke, že žiadne hodnotenie rizikovosti podnikania inštitúcie nesmie byť pri dohľade založené výlučne na kvantitatívnych kritériách.

Samozrejme, že tieto princípy nie sú vyčerpávajúce a je možné o nich diskutovať. Pretože žiadna regulácia sama o sebe nie je dobrá ani zlá, rozhodujúcim kritériom úspešnosti akejkoľvek regulácie je preverovanie súladu regulovaných inštitúcií s daným cieľom regulácie kompetentnými dohliadacími autoritami, s vysokou expertnou úrovňou jej pracovníkov.

Bratislava, august 2012

Lubor Malina