

Stanovisko Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru na tému: Po prekonaní krízy: nový finančný systém pre vnútorný trh (stanovisko z vlastnej iniciatívy)

(2011/C 48/08)

Spravodajca: **pán IOZIA**

Pomocný spravodajca: **pán BURANI**

Európsky hospodársky a sociálny výbor sa 18. februára 2010 podľa článku 29 ods. 2 svojho vnútorného poriadku rozhodol vypracovať stanovisko z vlastnej iniciatívy na tému

„Po prekonaní krízy: nový finančný systém pre vnútorný trh“.

Odborná sekcia pre jednotný trh, výrobu a spotrebu poverená vypracovaním návrhu stanoviska výboru v danej veci prijala svoje stanovisko 8. júla 2010.

Európsky hospodársky a sociálny výbor na svojom 465. plenárnom zasadnutí 15. a 16. septembra 2010 (schôdza zo 16. septembra) prijal 160 hlasmi za, pričom 8 členovia hlasovali proti a 2 sa hlasovania zdržali, nasledujúce stanovisko:

1. Závbery a odporúčania

1.1 Európsky hospodársky a sociálny výbor (EHSV) mieni prostredníctvom tohto stanoviska z vlastnej iniciatívy poukázať na niektoré možnosti reformy európskeho finančného systému: na to, ako by mal byť regulovaný, resp. ako by mohol fungovať lepšie, s cieľom obmedziť vznik systémového rizika. Ak sa nestanovia medze nekontrolovaným špekuláciám a ak vlády nenájdu odpovede, na ktoré sa už pridlho čaká, kríza sa môže ešte znova prehĺbiť a nadobudnúť väčšie rozmery.

1.2 **Aký by mal byť finančný systém na vnútornom trhu po prekonaní krízy?** ECB/ESCB, komerčné banky, investičné spoločnosti, finančné inštitúcie na základe vzájomného ručenia a družstevné finančné inštitúcie, poisťovne, penzijné fondy, investičné fondy, ratingové spoločnosti, emitenti, distribútori a predajcovia finančných produktov a cenných papierov, burzy, neregulované trhy, regulátori, dozorné orgány, úverové ratingové agentúry sú hlavnými aktérmi finančného systému, od ktorých sa bude požadovať, aby zmenili svoje správanie, prispôbili sa prísnejším predpisom a upravili svoju štruktúru tak, aby dokázali splňať nové úlohy, ktoré im budú pridelené.

1.3 **Nemalo by sa zovšeobecňovať a pokladať všetkých aktérov trhu za zodpovedných.** Našťastie niektoré dôležité sektory, ako aj niektoré dôležité nadnárodné zoskupenia kríza nezasiahla, pretože vykonávali svoje aktivity v bezpečnej vzdialenosti od sveta finančného hazardu. Poisťovne, družstevné a ľudové banky, sporiteľne, ale aj hlavné európske a svetové komerčné banky nemuseli upravovať svoje účty v dôsledku finančných strát, ani žiadať finančné príspevky od príslušných vlád.

1.4 **„Príčinou krízy je morálna bieda.“** EHSV súhlasí s týmto zhrnutím Tomáša Baťu z roku 1932, ale zároveň

s poľutovaním konštatuje, že sa situácia vôbec nezmenila. Želaním všetkých zamestnancov a dôchodcov, podnikov, občanov, organizácií občianskej spoločnosti, spotrebiteľov a užívateľov je môcť sa spoľahnúť na výkonný a bezpečný finančný systém za prijateľné náklady, ktorému by sa dali s dôverou zveriť vlastné úspory, i žiadosť o podporu hospodárskej iniciatívy, ktorý by sa dal pokladať za nevyhnutný nástroj hospodárskeho rastu a zabezpečovania dôležitých sociálnych funkcií, ako sú dôchodky, zdravotné a úrazové poistenia a poistenia proti škodám. Hlboká finančná kríza ohrozila všetky tieto aspekty v dôsledku všeobecnej straty dôvery.

1.5 **Treba obnoviť dôveru vo finančné inštitúcie, ale aj politické inštitúcie a regulačné a dozorné orgány,** ktoré nedokázali zabrániť tejto katastrofe, ktorá podľa nedávnych odhadov MMF doteraz pohltila 2300 miliárd eur.

1.6 **Hlboko to otriaslo verejnou mienkou.** Nedostatok likvidity v dôsledku finančnej krízy ťažko zasiahol reálne hospodárstvo. Miera nezamestnanosti presiahla 10 %, s maximálnymi hodnotami v Lotyšsku (22 %) a Španielsku (19 %), čo v decembri znamenalo 23 miliónov nezamestnaných. Tento počet sa určite ešte zvýši. Všetky verejné rozpočty zaznamenali obrovské schodky, ktoré bude treba vyrovnať opravnými opatreniami, čo určite neprispieje k rastu, ale prirzdí oživenie hospodárskych aktivít, už i tak podľa pôvodných očakávaní nevýrazné, t. j. bez pozitívnych dôsledkov na zamestnanosť.

1.7 EHSV vypracoval v priebehu uplynulých rokov viaceré stanoviská obsahujúce často prehliadané podnetné úvahy, ktoré by boli určite pomohli predísť alebo aspoň zmierniť zničujúce dôsledky krízy, ak by boli zohľadnené.

1.8 EHSV žiada európske inštitúcie, aby urýchlili proces reforiem. Približne pred poldruha rokom boli predložené závery pracovnej skupiny, ktorej predsedal J. de Larosière, ale európsky rozhodovací proces ešte stále nevstúpil do svojej záverečnej fázy. Vlády žiaľ oslabili pôvodný návrh reforiem napríklad vylúčením možnosti zásahu európskeho orgánu v prípade nadnárodných finančných inštitúcií.

1.8.1 EHSV berie s uspokojením na vedomie oznámenie Komisie o legislatívnych iniciatívach, ktoré podnikne na zvýšenie regulácie a transparentnosti finančného trhu. Tieto návrhy, predložené počas vypracúvania tohto stanoviska, sa uberajú správnym smerom. Najdôležitejšími prvkami sú posilnenie dohľadu nad úverovými ratingovými agentúrami a otvorenie diskusie o spoločnej správe a riadení vo finančných inštitúciách. Balík návrhov dopĺňajú správy o odmenách manažmentu spoločností a politike odmeňovania. Komisia sa zaviazala v nasledujúcich šiestich až deviatich mesiacoch predložiť zvýšené návrhy na zlepšenie fungovania trhu s finančnými derivátmi, na vhodné opatrenia v oblasti predaja nakrátko a swapov na kreditné zlyhanie a na zlepšenia týkajúce sa smernice o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID).

1.8.2 EHSV s veľkým záujmom očakáva ďalšie ohlásené iniciatívy v oblasti zodpovednosti: revíziu smernice o systémoch ochrany vkladov a smernice o systémoch náhrad pre investorov. Plánujú sa zmeny a doplnenia k smernici o kapitálových požiadavkách (CRD IV), zatiaľ čo sa pripravuje nový návrh o balíkoch retailových investičných produktov (PRIP). Na podporu zjednotenia sankcií v celej škále činností dohľadu predloží Komisia oznámenie o sankciách v sektore finančných služieb.

1.9 EHSV sa nazdáva, že je potrebné vyvíjať ešte intenzívnejšie úsilie s cieľom pripraviť finančný systém na obdobie po prekonaní krízy. Mal by byť transparentný, sociálne a eticky zodpovedný, lepšie kontrolovaný a inovatívny s vyváženým rastom, ktorý by bol v súlade s rastom zvyšku hospodárskeho systému a zameraný na vytváranie hodnôt v strednom a dlhom časovom horizonte, teda trvalo udržateľným rastom.

1.10 Vo finančnom sektore pracuje niekoľko miliónov osôb. Prevažnú väčšinu z nich tvoria slušní ľudia, ktorí pracujú profesionálne a zaslužia si úctu všetkých. Malý počet nezodpovedných jedincov bez škrupúl poškodil dobré meno celej kategórie pracovníkov.

1.11 EHSV odporúča vniesť väčšiu transparentnosť najmä do zisťovania rizika. Na neregulovaných mimoburzových trhoch s derivátmi by nemalo byť povolené bilaterálne obchodovanie, ale výlučne len transakcie s ústredným partnerom, ktorý monitorovaním celkového rizika môže obmedziť prístup k obchodovaniu spoločnostiam, ktoré sú príliš vystavené

rizikám krachu. Transakcie by sa mali uskutočňovať na jedinej platforme, alebo prinajmenšom na vymedzenom súbore platforiem, v záujme väčšej transparentnosti trhov.

1.12 Sociálna zodpovednosť podnikov by mala byť vo finančnom sektore zohľadnená pri všetkých aktivitách a pri každom konaní. Doteraz sa uprednostňovali objemy predaja pred primeraným investičným poradenstvom. Treba sa vrátiť k vysokej profesionálnej etike a profesijné združenia by mali jednoznačne a otvorene odsúdiť zlyhanie, a podnecovať korektné správanie prostredníctvom prevencie a udeľovania sankcií tým spoločnostiam, ktoré boli uznané vinnými z „konania so zlým úmyslom“, podvodov, a trestne stíhateľného správania.

1.13 Otvorenejšie a demokratickejšie riadenie národných a európskych orgánov, ktoré by zapojilo zainteresovaných partnerov do regulačnej a dozornej činnosti. Pracovníci, podniky, spotrebiteľia a užívatelia by mali zohrávať všeobecne uznávanú úlohu pri riadení podniku. EHSV odporúča zapojiť vo väčšej miere občiansku spoločnosť do konzultácií a hodnotenia vplyvu. Nedávne rozhodnutia Komisie, pokiaľ ide o výber skupín expertov, naďalej uprednostňujú výlučne zástupcov priemyslu bez primeraného zastúpenia spotrebiteľov a zamestnancov. EHSV bude naďalej neúnavne odporúčať vyvážené zastúpenie občianskej spoločnosti v skupinách expertov a výborov vytvorených Komisiou.

1.14 Riadenie spoločností, v prípade ktorých by sa požiadavky na dobrú povesť a transparentnosť uplatňovali od manažmentu až po akcionárov, ktorých kapitál je v súčasnosti automaticky považovaný za kapitál legálneho pôvodu, hoci škandálné prípady ukázali, že to nie je vždy tak.

1.15 Úloha manažérov nadobudla obrovské rozmery, a kolosálne sú aj odmeny niektorých z nich, ktoré ostali zachované dokonca aj po znárodnení, ku ktorému došlo v snahe zachrániť finančné inštitúcie pred bankrotom. Je potrebná prísna politika obmedzovania výšky bonusov, ktoré by sa mali prípadne udeľovať, len ak sa dosiahnu strednodobé výsledky presahujúce priemer finančného systému, finančné stimuly zamestnancov by mali byť podmienené zodpovedným predajom, nie propagáciou istého bankového produktu bez náležitého ohľadu na potreby spotrebiteľa, stimuly by mali zvyšovať kvalitu ľudského kapitálu vo forme odbornej rady, dosiahnutia spokojnosti zákazníkov a vysokej profesionality.

1.16 EHSV odporúča, aby národné dozorné orgány prijali prísne a účinné opatrenia, lebo sa nezdaujú byť presvedčené o tom, že treba podniknúť kroky, ktoré by neboli len morálnym napomenutím, ale slúžia na zachovanie explicitného a zahmleného rizikového profilu do budúcnosti. Mohlo sa tak predísť mnohým vysoko rizikovým operáciám vykonaným s cieľom znásobiť zisk a bonusy.

1.17 EHSV žiada, aby bol z európskych právnych predpisov odstránený odkaz na rating v súvislosti s hodnotením investícií a následným krytím rizika fondov prijatý v súlade so zásadami druhej bazilejskej dohody a žiada, aby vnútroštátne orgány prehodnotili investičnú politiku.

1.18 Hodnotenie štátneho dlhu členských štátov by sa malo vykonávať výlučne prostredníctvom novej nezávislej európskej agentúry. Oznámenie o znížení ratingu štátnych dlhopisov niektorej krajiny, ako nedávno v prípade Grécka a iných európskych štátov nachádzajúcich sa v zložitej hospodárskej situácii, spôsobilo vážne ťažkosti na trhoch a podnietilo rozsiahle špekulácie zamerané na obligácie, čím sa znásobil dojem, že ide o vážnu krízu.

1.19 Finančná pomoc poskytnutá Grécku poslúži na záchranu medzinárodného finančného systému, ktorý upísal grécke dlhy vo výške stovák miliárd eur, dôverujúc aj najvýznamnejšej komerčnej banke na svete, ktorá zatajila dôležité finančné operácie, ktoré sa neobjavili na oficiálnych gréckych účtoch. Len samotné francúzske (76,45 miliárd) a nemecké (38,57 miliárd) banky poskytli pôžičky vo výške 115 miliárd: opäť sú európski daňoví poplatníci vyzvaní, aby vyrovnali účet za nezákonné konanie. Gréci občania budú musieť znášať obrovskú ťarchu hospodárskych a sociálnych dôsledkov.

1.20 EHSV pokladá za potrebné podrobnejšie preskúmať tému zdaňovanie niektorých finančných aktivít, obzvlášť tých, ktoré majú zjavne špekulatívny charakter. Nedávno bolo prijaté stanovisko na túto tému.

1.21 EHSV odporúča vytvoriť integrované systémy zvládania krízy, ktoré by stanovili účinné kritériá v oblasti predbežného varovania, prevencie a prekonania krízy. Treba vytvoriť spoľahlivé mechanizmy vzájomnej delby zodpovednosti medzi orgánmi členských štátov, predovšetkým pokiaľ ide o veľké európske zoskupenia: napríklad v strednej a východnej Európe sú finančné trhy takmer výlučne v rukách západných poisťovní a bánk.

2. Úvod

2.1 „Príčinou krízy je [predovšetkým] morálna bieda.

Prelom hospodárskej krízy? Neverím v žiadne spontánne prelomy. To, čomu sme zvykli hovoriť hospodárska kríza, je iba iné meno pre mravnú biedu.

Mravná bieda je príčina, hospodársky úpadok je následok. V našej krajine je mnoho ľudí, ktorí sa domnievajú, že hospo-

dársky úpadok je možné zastaviť peniazmi. Hrozím sa dôsledkov tohto omylu. V situácii, v ktorej sa nachádzame, nepotrebujeme žiadne geniálne obraty a kombinácie.

Potrebujeme mravné postoje k ľuďom, k práci a verejnému majetku.

Nepodporovať bankrotárov, nezadlžovať sa, nevyhadzovať hodnoty za nič, nevydierať pracujúcich, robiť to, čo nás pozdvihlo z povojnovej biedy, pracovať a šetriť a urobiť prácu a šetrnosť výnosnejšími, žiaducejšími a čestnejšími než leňošenie a mrhanie. Máte pravdu, treba prekonať krízu dôvery. Technickými, finančnými a úverovými zásahmi ju však prekonať nemožno. Dôvera je vec osobná a dôveru možno obnoviť len mravným prístupom a osobným príkladom.“ Tomáš Baťa, 1932.

2.2 Nič sa nezmenilo.

2.2.1 Citácia, ktorá je v stanoviskách výboru nezvyčajným prvkom, je oveľa lepším prostriedkom na uvedenie do problematiky než učená a opakovaná analýza krízy, omylov politiky, kontrolórov, ratingových spoločností, ako aj investorov a akcionárov. Minuli sa potoky atramentu: stačí povedať, že prijaté opatrenia prerokované resp. plánované v oblasti makroprudenciálneho a mikroprudenciálneho dohľadu sú v zásade zdôvodnené a logické, ale ešte stále chýba organické a štrukturálne prepojenie medzi dohľadom nad trhom (banky, poisťovne, finančné trhy) a kontrolou platobných systémov, ktoré môžu – ak budú správne interpretované – poskytnúť cenné signály upozorňujúce na individuálne zlyhanie alebo systémové ohrozenie. Príslušné orgány by mali preskúmať, či by nebolo vhodné zaviesť tento systém krízovej kontroly.

2.2.2 Na rozdiel od minulosti občianska spoločnosť nemieni prenechať diskusiu o budúcnosti finančného systému špecialistom, odborníkom a politikom, ale chce sa aktívne podieľať na vytváraní udržateľného finančného systému, keďže dôsledky rozhodnutí nevyhnutne doľahnú na pracovníkov, podniky a občanov. Verejné financie použité najprv na záchranu bánk najviac vystavených rizikám krachu a neskôr na potrebné oživenie hospodárstva ochromeného bezprecedentným nedostatkom likvidity prispeli k zvýšeniu verejného deficitu a zadlženia, ktoré budú musieť byť vyrovnané ďalšími opravnými zásahmi, ktoré opäť na občanov uvalia poplatky a dane, ktoré určite nikomu nechýbali.

2.2.3 Po prekonaní krízy finančný systém nesmie a nebude môcť ostať v podobe, akú nadobudol počas uplynulých 20 rokov. Bude nutné upustiť od miery rastu, ktorú politika krátkodobých cieľov vyhnala do závratných výšok.

2.2.4 Veľmi vysoká ziskovosť viedla ambicióznejšie podniky k tomu, aby začali fázu koncentrácie, ktorá bola ešte pred niekoľkými rokmi nemysliteľná.

2.2.5 Tieto koncentrácie podnikov uľahčila liberalizácia, privatizácia v mnohých krajinách, ale rozhodujúci impulz vzišiel zo smerníc týkajúcich sa jednotného trhu, ktoré zrušili hranice nielen medzi územnými jednotkami, ale aj medzi jednotlivými špecializovanými kategóriami: komerčnými bankami, investičnými bankami, finančnými spoločnosťami, spoločnosťami obchodujúcimi s cennými papiermi, depozitármi cenných papierov, správcami platobných systémov, poisťovňami atď.

2.2.6 Pre vzniknuté finančné konglomeráty je charakteristická výrazná heterogénnosť, komplexná štruktúra, vzájomné akcionárske podiely, osobitné hlasovacie práva, tzv. zlaté akcie (najmä v prípade bývalých verejných bánk), čo nadmieru sťažuje, dokonca až znemožňuje, globálny dohľad nad týmito štruktúrami. Až teraz po hlbokých otrasoch trhov si uvedomujeme, že je potrebné vytvoriť štruktúry nadnárodného dohľadu. Rozhodovacie procesy však napredujú príliš pomaly. Vplyvné finančné organizácie sa snažia obmedziť regulačné zásahy orgánov a darí sa im presvedčiť niektoré európske vlády, aby podporili ich argumenty. Správa de Larosièrevej skupiny, následné smernice, revízia dohôd Bazilej II a zmeny v IASB napredujú s veľkými ťažkosťami a zdá sa, že mnohé prisľuby zmien postupne miznú zo stola.

2.3 Ziskovosť

2.3.1 Ziskovosť a rast

2.3.1.1 Vysoká ziskovosť je odjakživa pokladaná za ukazovateľ životaschopnosti podniku. Je tiež prvkom, na ktorom sa zakladá rast objemu výroby podniku prostredníctvom reinvestovania zisku. Podnik s 10 % kapitálovou návratnosťou môže reinvestovaním 10 % svojho zisku dosiahnuť ročný nárast o 10 %, ak udrží pomer medzi svojím zadlžením a vlastným imanom na stabilnej úrovni: ak rastie rýchlejšie, znamená to, že vzrastá dlh, alebo že sa uchýľuje k novým vkladom vlastného kapitálu.

2.3.1.2 Z toho vyplýva, že ziskovejšie podniky majú väčšie možnosti rastu a rozvoja.

2.3.2 Ziskovosť a riziko

2.3.2.1 Často je na zvýšenie ziskovosti potrebné znášať väčšie riziká: v tejto súvislosti sa tvrdí, že dôležitá je v tomto prípade ziskovosť zohľadňujúca riziko. Len zvýšenie ziskovosti zohľadňujúcej riziko vytvára predpoklady vytvorenia skutočne novej hodnoty (rozumie sa pre akcionárov, nie nevyhnutne pre ostatné zainteresované strany).

2.3.2.2 Kto rozhoduje o primeranosti ziskovosti vzhľadom na riziko? Finančný trh, samozrejme.

2.3.2.3 Aké poučenie možno v tejto súvislosti vyvodiť z krízy? Poučenie, že napriek tomu, že sa zlepšila schopnosť posudzovať a odhadovať mnohé riziká, trh ich nie vždy dokáže vyčíslieť správnym spôsobom.

2.3.2.4 V dôsledku toho isté modely ziskovosti a rozvoja, jednotlivých podnikov alebo i celých hospodárstiev, vyzerali ako úspešné jednoducho preto, že ich riziká neboli správne odhadnuté.

2.3.2.5 Najdôležitejším poučením, ktoré si z krízy musíme odniesť, je poznanie, že nikdy nebudeme schopní správne odhadnúť všetky riziká.

2.3.3 Hnacie sily ziskovosti

2.3.3.1 Dvomi hlavnými hnacími silami ziskovosti, a to nielen v prípade finančných podnikov, sú:

— zvýšenie efektívnosti vďaka úsporám z rozsahu (rast objemu výroby) a zo sortimentu (zvýšenie rozsahu ponuky produktov a služieb),

— inovácia: ponuka nových produktov a služieb, ktorých zisková marža je väčšia vďaka menšej konkurencii.

2.3.3.2 Z týchto dôvodov boli dlhý čas heslá ako „veľké je pekné“ a „finančná inovácia je dobrou vecou“ mottom mnohých účastníkov finančného trhu. Podcenili sa však riziká spojené s týmito faktormi. Pripomeňme si ich:

2.3.3.3 Veľkosť – úspory z rozsahu: hlavným rizikom je systémové riziko v prípade „spoločností príliš veľkých, aby skrachovali“ (*too big to fail*).

2.3.3.4 Rozsah ponuky – úspory zo sortimentu: hlavné riziko je stále systémovej povahy, ale dalo by sa zhrnúť v označení „príliš vzájomne prepojené, aby skrachovali“ (*too interconnected to fail*).

2.3.3.5 Finančná inovácia: znamená zavádzanie nových produktov resp. služieb na zvládanie nových rizík alebo zvládanie známych rizík novým spôsobom. Ak by šlo o banálne záležitosti, určite by ich už vyskúšali iní. Súvisiace riziká sú často odhadované so značnými nepresnosťami.

2.4 Finančná kríza má svoj pôvod v zle odhadnutých rizikách finančnej inovácie. Ale inovácia je nevyhnutným predpokladom dosiahnutia vysokej rentability, príliš vysokej z hľadiska miery rastu rozvinutých hospodárstiev. Treba sa skôr sústrediť na príčinu problému, než na jeho dôsledky: musíme sa zmieriť s mierou ziskovosti vyjadrenou v oveľa nižších než dvojmiestnych číslach, ktorá sa pokladala nielen za oprávnený, ale dokonca žiaduci cieľ. A to preto, lebo už svojou podstatou je veľmi pravdepodobné, že príliš vysoká rentabilita v rámci hospodárstva, ktoré nemôže rásť rovnako ako pred 50 rokmi, so sebou prináša riziká, ktoré sa nesmú prehliadnuť. Ak sa nepovie, že v rozvinutom hospodárstve nemá zmysel a je nerozumné očakávať návratnosť vlastných investícií v dvojmiestnych číselných hodnotách, naďalej sa bude podporovať postoj, ktorý priviedol systém na okraj priepasti.

2.5 Podnikanie bánk a finančných sprostredkovateľov

Finančný systém je sprostredkovateľom peňažných a finančných aktivít a rizík. Riziko vyplýva najmä zo zúčtovaných derivátnych transakcií, vo väčšine prípadov mimoburzových finančných derivátov (OTC). Menová politika môže priamo ovplyvniť sprostredkovanie peňažných a finančných aktivít, ale je bezmocná voči derivátom. Deriváty využívajú minimálne podiely likvidity.

2.6 Riziko derivátov alebo nástrahy rizikového manažmentu

Deriváty boli hlavným nástrojom finančnej inovácie. Mimoburzový trh s derivátmi sa stal arénou pre delbu rizika, kde riziká, ktoré pôvodne prevzal jediný účastník trhu, sa presúvali a rozdeľovali na nespočetné transakcie. Teoreticky by to malo viesť k fragmentácii, a tým k oslabeniu pôvodného destabilizačného charakteru rizika. Ale zabudlo sa však na to, že nespočetné prepojenia, s ktorými sa spájajú tieto transakcie, prinášajú ťažko kontrolovateľné riziko partnera, a prispievajú v skutočnosti k strate predstavy o celkovom riziku a vzniku javu *too interconnected to fail*.

2.7 Vývoj smerom k stabilnejšiemu finančnému systému

Je chybou tvrdiť, že finančnú inováciu treba vidieť v negatívnom svetle, pretože prispela k vytvoreniu predpokladov pre vznik krízy. Nemožno však vzniknutú situáciu pokladať len za náhodné pošmyknutie. Naopak, je zrejmé, že systém vo svojej doterajšej podobe nie je prijateľný.

Integrovaná štruktúra kontroly rizika musí zahŕňať tri úrovne: nástroje, trhy a inštitúcie.

2.7.1 Nástroje

Namiesto zákazu vytvárania nových nástrojov by sa mal zaviesť registračný mechanizmus, ktorý by stanovil, komu môžu byť

tieto nástroje ponúkané. Neregistrované nástroje môžu využívať len kvalifikovaní účastníci trhu. Mala by platiť zásada ako v prípade liekov: niektoré z nich sú takmer úplne voľnopredajné, niektoré sú len na lekárske predpis, iné zasa k dispozícii len v špecializovaných zariadeniach.

2.7.2 Inštitúcie

Tradičný mikropudenciálny dohľad, ktorý by mal kontrolovať stabilitu samostatného sprostredkovateľa, je nedostatočný. Pri vytváraní makropudenciálneho rámca treba zohľadniť dva dôležité externé faktory:

- vzájomné prepojenie. Finančné inštitúcie majú spoločné vystavenie riziku, ktoré znásobujú negatívne dôsledky rizika. Opäť ide o dva spomínané problémové situácie: *too big to fail* a *too interconnected to fail*,
- procyklický charakter. Finančný systém by mal zvládať riziká reálneho systému. V skutočnosti sa často stáva, že dynamika jedného systému posilňuje dynamiku druhého systému, čo vedie k tomu, že hospodársky rozmach i kríza nadobúdajú obrovské rozmery namiesto toho, aby boli zmierňované.

2.7.2.1 Takzvaný tieňový bankový systém sa využíval nielen na opodstatnené ciele, akým je dosiahnutie väčšej pružnosti, ale aj na obchádzanie pravidiel obozretného podnikania. Regulované hospodárske subjekty, ako napr. banky, ho využívali na tzv. regulačnú arbitráž, inými slovami na zvýšenie pomeru zadlženia voči vlastnému imaniu (*leverage*) v rozpore s príslušnými požiadavkami právnych predpisov. Tento systém musí byť zahrnutý do rozsahu regulácie. Banky nesmú mať možnosť využívať tento systém na obchádzanie kapitálových požiadaviek.

2.7.3 Trhy

Kríza jednoznačne ukázala, že finančné trhy nemajú schopnosť samé odstrániť svoje chyby, a dosiahnuť novú rovnováhu vo všetkých situáciách. Preto nie je vôbec vylúčená situácia, že sa prejde pomerne rýchle od prebytku transakcií k nedostatku likvidity.

2.7.3.1 Keď transakcie prebiehajú medzi dvoma stranami, ako v prípade OTC, bankrot jednej inštitúcie môže veľmi rýchlo zasiahnuť aj mnohých partnerov, čo môže viesť k vzniku systémového rizika. Na obmedzenie systémového rizika trhov je potrebné nahradiť bilaterálne transakcie obchodovaním s ústredným partnerom: okrem toho by sa transakcie mali vykonávať na tej istej platforme, alebo na vymedzenom súbore platforiem, v záujme väčšej transparentnosti. Je pravdepodobné, že tieto podmienky si budú vyžadovať väčšiu štandardizáciu transakcií. Nejde o nežiaduci vedľajší účinok, ale o pozitívny dôsledok, ktorým sa zlepší transparentnosť trhov.

3. Riadenie

3.1 Ak je zložité kontrolovať trhy, ešte zložitejšie je kontrolovať riadenie. Ak má zdanlivo kontrolu akcionár, ktorý vlastní väčšinový podiel, skutočný alebo dosiahnutý prostredníctvom dohôd, rôzne legislatívne systémy, niektoré zhovievavejšie než druhé, prakticky umožňujú vytvoriť finančné štruktúry nejasného pôvodu. Okrem všeobecného problému transparentnosti vstupuje do hry komplikovaná otázka prenikania finančného zločinu alebo skrytých mocenských vplyvov do finančnej sféry. Táto téma zahŕňa štátne alebo verejne kontrolované investičné fondy, pranie špinavých peňazí, daňové úniky, daňové raje, inými slovami prítomnosť „zahmlených“ záujmov, nie nevyhnutne ako väčšiny. Tento problém sa netýka len veľkých zoskupení, ale zasahuje, a to možno dokonca i v rozsiahlejšej miere, mnohé finančné spoločnosti a investičné fondy, ktoré nemusia mať veľké rozmery. Smernice stanovujú pravidlá na výber osôb, ktoré sú oprávnené byť členmi riadiacich orgánov a obchodovať na burze, ale neobsahujú zmienku o povahe a pôvode kapitálov, čím implicitne priznávajú, že sú považované za legálne. Nejde teda o zavedenie nových pravidiel, ale vytvorenie operatívnych väzieb medzi vyšetrovacími a dozornými orgánmi.

3.2 Achillovou pätou veľkých zoskupení je často práve slabé riadenie vytvorená podľa vlastných predstáv manažermi, ktorí sa stali ozajstnými neobmedzenými vládcami podniku. Riedenie kapitálu v dôsledku postupných zlučovaní účastníkov trhu bolo rozhodujúcim faktorom postupného oslabovania postavenia príslušných akcionárov, v niektorých prípadoch až do takej miery, že nedokázali zamedziť prevzatú spoločnosti konkurentom. Veľké zoskupenia na medzinárodnej úrovni boli najprv prevzaté a vzápätí vydrancované konkurenčnými spoločnosťami, čo malo negatívne dôsledky pre reálne hospodárstvo a zamestnancov.

3.3 *V pomerne blízkej budúcnosti bude spoločnosť usporiadaná inak než v základných, hospodárskych, sociálnych a politických inštitúciách a rozdielne budú aj hlavné spoločenské presvedčenia resp. ideológie. V novom spoločenskom usporiadaní iná skupina alebo trieda – manažéri – bude dominantnou resp. riadiacou triedou.* (James Burnham, *The Managerial Revolution: What is Happening in the World*. New York: John Day Co., 1941).

3.4 Politická moc, ktorá je pomerne závislou od veľkých bankových manažérov, prispela k takejto transformácii. Ani pri nedávnych nútených akvizíciách bánk zo strany niektorých štátov nebola schopná vnieť aspoň trochu poriadku do vzťahov medzi manažmentom a akcionármi. Zdrvivúca porážka prezidenta Obamu v spore s vrcholovým manažmentom spoločnosti AIG, ktorí si privlastnil 165 miliónov dolárov priamo zo 170 miliárd poskytnutých americkým ministerstvom financií, naznačuje rozsah neobmedzenej – v tomto prípade aj drzej a arogantnej – moci manažérov. V Spojených štátoch sa banky opäť postavili na nohy vďaka finančnej podpore vo

výške 787 miliárd dolárov z vrecka daňových poplatníkov. Potom zahrnuli svojich manažérov bonusmi (49,5 miliárd len v spoločnostiach Goldman Sachs, JpMorganChase a Morgan Stanley). A v súčasnosti práve vďaka záračným bonusom šetria na daniach, keďže príspevky sa dajú odpísať z daní, celý systém takto ušetrí okolo 80 miliárd (ako odhaduje Robert Willens LLC). V Európe ide o skromnejšie sumy, ale napríklad Royal Bank of Scotland distribuovala 1,3 miliárd GBP. Nič sa nezmenilo.

3.5 Je potrebné seriózne prehodnotiť mechanizmy riadenia prerozdelením podnikových právomocí medzi akcionárov a manažment a prinavrátiť každému z nich miesto, ktoré mu prislúcha.

3.6 Účasť zainteresovaných strán na riadení a rozvinutejšia hospodárska demokracia môžu prispieť k opätovnému nastoleniu mocenskej rovnováhy a stanoviť krátkodobé i dlhodobé stratégie podnikania so zrejmyými výhodami pre celé hospodárstvo.

3.7 Trvalé a stabilné zisky, riadenie zohľadňujúce riziká, či politika obozretného investovania by mali byť črtami nového vývoja finančného systému po bezstarostnom období dvojciferných mier rastu.

4. Úver ako faktor rozvoja a jeho spoločenská funkcia

4.1 Nenahraditeľná úloha finančného systému pri usmerňovaní zdrojov na výrobné aktivity má neodškriepiteľné pozitívne sociálne dôsledky. Práca a bohatstvo dosiahnuté podnikmi aj vďaka podpore získanej od bánk prerozdeľujú blahobyt a služby spoločnosti. Spoločné znášanie rizika zo strany poisťovní vytvára stabilitu a pokojné prostredie pre hospodárske aktivity.

4.2 Spoločenskú funkciu si preto nemožno mýliť so „sociálnym“ hodnotením rizika. Banka je podnikom ako každý iný podnik, a preto musí niesť zodpovednosť za prostriedky, ktoré jej boli zverené. Banka, ktorá poskytne financie spoločnosti na pokraji krachu, sa vystavuje trestnému stíhaniu a v prípade súkromných podnikateľov bude obvinená z toho, že ich prinútila k nadmernému zadlženiu.

4.3 Jediným platným kritériom na poskytnutie úveru je prísne, objektívne a zodpovedné posúdenie rizika sprevádzané s hodnotením sociálneho účelu poskytnutých prostriedkov. Je rozdiel medzi tým, kto žiada o peniaze na zvýšenie výroby, a tým, kto ich potrebuje na zabránenie prepúšťaniu alebo tým, kto plánuje presun svojej hospodárskej aktivity do zahraničia. Ide o univerzálne kritériá, ktoré platia pre všetky banky, veľké či malé, akciové alebo družstevné spoločnosti alebo sporiťelne, ako aj pre tie, ktoré vykonávajú funkcie označované za „sociálne“, ako poskytovanie mikroúverov, etických úverov, alebo sociálne zodpovedné aktivity.

5. Aký by mal byť finančný systém po prekonaní krízy?

5.1 Tomáš Baťa takmer pred 80 rokmi naznačil správny smer: rozhodný návrat k profesionálnej etike, oprášenie hodnôt a zásad, ktoré sa časom veľmi oslabili, uspokojenie sa investorov s nižšími, ale stabilnejšími mierami rastu, s dlhodobou politikou, oddelenie výlučne špekulatívnych aktivít od zvyšku finančných operácií a ich lepšia právna úprava.

5.2 Transparentný finančný systém, ktorý by poskytoval dostatočné informácie na pochopenie rizika súvisiaceho s navrhovanými transakciami: počínajúc kreditnými kartami typu revolving, t. j. s úročeným úverom (obrovským emitentom bolo nedávno zakázané pokračovať v predaji ich produktov, keďže porušujú právne predpisy o úžere a praní špinavých peňazí!), cez jednoduché až po tie najkomplexnejšie finančné produkty.

5.3 Sociálne zodpovedný finančný systém. Honba za krátkodobým ziskom viedla mnohé finančné spoločnosti k uprednostňovaniu kvantity, objemu predaja, pred kvalitou služby poskytovanej zákazníčkovi. Mnohé osoby sa dali ovplyvniť ponukami na nákup finančných produktov, ktoré sa ukázali ako totálne nevhodné na uspokojenie požiadaviek sporiteľov. V týchto prípadoch dochádzalo skôr k predajom v rozpore so zdravým rozumom a základnými pravidlami profesionálnej etiky, než k predaju na základe seriózneho poradenstva. S cieľom dosiahnuť lepšie výsledky boli tieto predaje hnané každodenným nepoľavujúcim komerčným tlakom výmenou za prémie a bonusy, ale aj chovaním porovnateľným s mobbingom v prípade tých, ktorí nedokázali dosiahnuť požadované výsledky, v stále vyššej hodnote. Aj pre finančný systém by mala platiť zásada, ktorú stanovuje legislatíva v oblasti obchodných podvodov a skrytých nedostatkov.

5.4 Eticky zodpovedný finančný systém. Profesionálne združenia by mali vyvinúť iniciatívy na predchádzanie neprirodzeným hrozivým situáciám a prevziať zodpovednosť za príkladné potrestanie tých spoločností, ktoré boli uznané vinnými z „konania so zlým úmyslom“, podvodov, a trestne stíhateľného správania. Takéto zaujatie postoja doteraz chýbalo.

5.5 Lepšie regulovaný a kontrolovaný finančný systém. Neustále sa zvyšuje počet aktérov v rámci finančného systému, zatiaľ čo sa znižuje schopnosť dozorných orgánov podrobne sledovať vývoj trhu a legislatívy nastoliť poriadok v systéme a chrániť ho pred nevhodnými hospodárskymi subjektmi či dokonca zločineckými organizáciami. Je nevyhnutné racionalizovať, „vyčistiť“ túto oblasť a viesť do nej poriadok. Finančná sféra, ktorá musí nevyhnutne sledovať vývoj najmodernejších modelov riadenia, nie je svojou podstatou priemyslom ako ostatné odvetvia. Zaoberá sa so špecifickým druhom kapitálu, ktorým je dôvera sporiteľov a zákazníkov, nevyhnutným pre jej činnosť. Stačilo označiť cenný papier ako AAA, aby sa sporiteľ cítil úplne pokojný. Skutočnosť však ukázala, že sme ešte veľmi ďaleko od vytvorenia spoľahlivých bezpečnostných záruk resp. mechanizmov.

5.6 Inovatívny finančný systém. Hľadanie nových finančných nástrojov, ktoré by lepšie vyhovovali požiadavkám trhu, musí ďalej pokračovať a musí sa stať hnacou silou hospodárstva. Znížiť pomer zadlženia voči vlastnému imaniu (leverage), vytvoriť viaceré príležitosti na ochranu pred rizikom a uspokojiť sa s primeranou návratnosťou je tým správnym spôsobom „návratu do budúcnosti“. Treba ustúpiť o dva kroky od dobrodružného správania a postúpiť tri kroky vpred smerom k budúcnému trvalo udržateľnému rozvoju.

V Bruseli 16. septembra 2010

Predseda
Európskeho hospodárskeho a sociálneho výboru
Mario SEPI