

мр Владимир ВРАЧАРИЋ
Војвођанска банка ад, Нови Сад

ВЕЛИКЕ ФИНАНСИЈСКЕ ИНСТИТУЦИЈЕ И СИСТЕМСКИ РИЗИК

Резиме

Аутор у овом раду објашњава услове настајанка великих финансијских институција – банкарских група и системског ризика, анализира њихов допринос дестабилизацији финансијског система и избејању светске финансијске кризе и указује на неопходност њиховог реулисања. Посебно се истражује значај макропродвеног надзора системског ризика и указује на тежиште у процесу припреме највеће реформе финансијске регулативе после 1930-их, чији је главни циљ решавање проблема великих банкарских група – сувише великих да би пропале – и системског ризика. Аутор закључује да је данас теже постићи договор о реформи финансијске регулативе него после Велике кризе.

Кључне речи: *велике банкарске групе, системски ризик, финансијска криза, финансијски систем, макропродвеног надзор, финансијска регулатива, реформа финансијске регулативе.*

I Увод

У тражењу одговора на узроке финансијских криза, у САД и шире, може се поћи од тврдње да су оне почеле да се дешавају увођењем темељних промена у организацији и регулацији финансијских тржишта почев од 1970-их година, па све до дерегулације – модернизације америч-

ког финансијског система 1999. године, када су почеле да се формирају велике и сложене финансијске холдинг компаније и велике независне инвестиционе банке.

Недавна светска финансијска криза је указала на улогу и значај великих и сложених финансијских институција – банкарских група („сувише великих да би пропале“) и системског ризика. Оцењено је да је решавање ових проблема кључно за обезбеђивање стабилности финансијског система и избегавање и ублажавање будућих криза. Решења се траже у оквиру најављене реформе финансијског система и регулативе, највећој после 1930-их година.

II Велике и сложене финансијске институције – банкарске групе

Процес финансијске дерегулације и универзализације пословања, од 1970-их до краја 1990-их, је омогућио низ аквизиција (куповина) које су резултирале стварањем једног броја веома великих и сложених финансијских холдинг компанија, чије језгро су биле велике комерцијалне банке.

Истовремено, независне инвестиционе банке су израсле у групи веома великих, сложених и високо задужених фирми. Међутим, трансформација финансијске регулације није пратила драматичне промене у структури и активностима финансијске индустрије.

Програм помоћи највећим америчким институцијама (Бер Стернс и АИГ) и крах инвестиционе банке Лиман Брадерс су навели америчку владу да закључи крајем 2008. да је за решавање нестабилности целог финансијског система најважније пружање помоћи највећим финансијским фирмама (сувише великим да би пропале – *too big to fail*).¹

1 У велике финансијске институције, поред банкарских група, улазе и хед фондови и осигуравајуће компаније, а у овом раду су предмет анализе само банкарске групе. Процес финансијског инжињеринга је брзо мењао карактер сектора финансијских услуга у целини. Тако су секјуритизација и деривативни инструменти (иновације) заједно допринели интеграцији тржишта капитала и традиционалног кредитирања, што је подстакло развој система банкарства у сенци (*shadow banking* – нерегулисаних небанкарских институција: инвестиционих банака, хед фондова и др.). Види: D. Tarullo, *Financial regulatory reform*, Speech by Mr Tarullo, Member of the Board of Governors of the Federal Reserve System, New York, 26 Feb 2010, BIS Review 23/2010, доступно на адреси: www.bis.org.

Још од средине 1980-их су многи банкари и институције (БИС) указивали на ризике финансијских иновација и касно и неадекватно реаговање регулатора. Видети: J. Morse, *Do we know where we're going?*, The 1985 Per Jacobson lecture, Seoul, Korea, October 6, 1985, стр. 9–12 и 15 и В. Врачарић, *Функционисање еврвалујној тржиштя*, магистарски рад, Економски факултет, Београд, 1991, стр. 144–5.

За оцену стабилности финансијског система и системског ризика важно је идентификовање и контрола активности банкарских група чија је величина и природа пословања таква да њихов крах и неспособност деловања могу негативно утицати на финансијско посредовање, несметано функционисање финансијских тржишта или осталих финансијских институција које послују у оквиру финансијског система.

Такве институције се обично групишу као велике и сложене банкарске групе (*large and complex banking groups – LCBGs/ЛЦБГс*) и рангирају се на основу величине њихових биланса (активе). Међутим, сама билансна актива не може довољно да прикаже значај и сложеност међусобних веза које једна банкарска група има у финансијском систему, нарочито имајући у виду растући значај ванбилансних активности банака, па се број показатеља повећава а број група се мења. За идентификацију системски важних институција је неопходна анализа много више информација од билансних позиција, па се укључују ванбилансне позиције и др.

Захваљујући интеграцијама, аквизицијама и органском расту, релативно мали број банкарских група у евро зони контролише значајан и растући део укупне aktive банкарског сектора.²

Банке које су сувише велике да би пропале и сувише сложене да би се њима управљало представљају највећу опасност по стабилност финансијског система. У САД је, до 2009. године, 10 највећих банака држало 60% банкарске aktive, у односу на 20% пре 20 година.³

Последња светска финансијска криза показује да светска финансијска заједница није извукла све поуке из историје финансијских криза, или можда јесте, али надлежни – директори финансијских институција, регулатори и остали нису хтели или успели да благовремено интервенишу!? Прим. В.В.

- 2 На пример, 25 највећих банкарских група у евро зони је контролисало 38% и 45% укупне aktive у 1997. и 2004., респективно. Само величина биланса једне институције не може тачно да прикаже сложеност и значај улоге коју она има у различитим облицима финансијског посредовања, трансформацији ризика и процесима управљања у финансијском систему. Релативно велика банкарска група може да има мали број веза са другим деловима финансијског система и мали утицај на функционисање других финансијских институција, и обрнуто, мања банка, са малобројним али важним везама, може да има много већи негативан утицај на функционисање финансијских тржишта или других финансијских институција. Међу 33 велике банкарске групе у свету, у 2005, 20 су биле из евро зоне, 7 из САД, 4 из В. Британије и 2 из Швајцарске, а међу њих 36 у децембру 2006, 21 је било из еврозоне и 15 ван ње. Види: *Financial stability review*, ECB, Dec 2006/7, стр. 131, 137 и 139/99.
- 3 Америчка влада је чак допринела оваквој концентрацији на врхунцу кризе охрабрујући ЦП Морган Чејз да преузме Бер Стернс и Вашингтон мјутуал. Види: *Financial Times*, March 3 2010, www.ft.com/cms/s/.

Почев од 2006, Европска централна банка (ЕЦБ) редовно прати и анализира финансијске перформансе великих банкарских група (ЛЦБГс) за потребе оцењивања стабилности финансијског система.⁴

Од посебног значаја су активности глобалних великих и сложених банкарских група (ЛЦБГс) – финансијских институција, чије се финансијске перформансе редовно анализирају, због њиховог великог значаја и утицаја на системски ризик и стабилност светског финансијског система. Међу кључне показатеље финансијских перформанси ових великих финансијских институција улазе нето приходи, профитабилност, солвентност, цена акција и ризици, које су генерално побољшане у 2. и 3. кварталу 2009. године. Ипак, њихове перспективе и даље остају неизвесне.⁵

И поред побољшаних нето прихода и капиталне позиције, и смањеног ослањања на државну помоћ, перспективе глобалних група су и даље веома несигурне и бремените значајним ризицима – неизвесни приходи због промена на финансијским тржиштима, високи отписи потраживања и др.

4 Број показатеља за идентификацију ЛЦБГс је повећан са 13, у 2006/7. на 19, крајем 2007. ЕЦБ је у анализи за 2007. обухватила укупно 415 банака из еврозоне и ван ње. Укључене су банке које су задовољавале један или више од следећих критеријума из 2006. године: домицил у Европи и са укупном активом од преко 1 милијарде евра; домицил ван Европе са активом преко 10 милијарди евра; укључене у листу 50 највећих организатора послова на тржишту акција, обвезница и синдицираних кредита; међу 50 светских кастоди банака.

У 19 показатеља за идентификацију ЛЦБГс улазе: имовина којом се управља-кастоди; условне-ванбилансне обавезе; кредити клијентима; депозити; међубанкарска актива и пасива; хипотекарни кредити; нето каматни и некаматни приходи; остала актива; приходи од емитовања акција, обвезница и синдицираних кредита; прекогранични пласмани; тржишна капитализација; број евидентираних субвенција; приходи од трговања и др. Види: *Financial stability review*, ЕЦБ, Дец 2007, стр. 98.

5 У групу највећих глобалних ЛЦБГс улазе: Бенк ов Америка, Бенк ов Њујорк Мелон, Берклејз, Ситигруп, Кредит Свис, Голдман Сакс, ХСБЦ, ЦП Морган Чејз, Лојдз Бенкинг Груп, Морган Стенли, Ројал Бенк ов Скотланд, Стејт Стрит и УБС. Раст нето прихода после опорезивања је нарочито изражен код банака са развијеним инвестиционим банкарством, због повећаних активности на тржиштима капитала. Њихова просечна профитабилност – принос на акције (return on equity – ROE) је повећана у првој половини 2009. на 5,79% са 3,36% у 2008. Међутим, алтернативни показатељ профитабилности, просечан принос на активу (ROA), је смањен са 0,59 % у 2. кв. на 0,5% у 3. кв. Међутим, наредни шокови на финансијским тржиштима или измењени степен опоравка глобалне економије могли би да открију слабости у овим институцијама које су пожуриле да се ослободе државне финансијске подршке. Цене акција глобалних група су генерално наставиле да расту, али различитим темпом од групе до групе. Марже код кредит дифот свопова – своп/обезбеђење ризика од неизвршења кредитних обавеза (*credit default swap – CDS*) су наставиле да се смањују, с тим да су оне остале релативно високе за банке које су примале значајну државну помоћ. Види: *Financial stability review*, ЕЦБ, Дец 2009, стр. 37–42.

Због свог великог значаја као главних учесника у недавној светској финансијској кризи, неке од глобалних (америчких) великих институција – Голдман, ЏП Морган, Морган Стенли и др. – су саслушаване од стране специјалне Комисије Конгреса САД за финансијску кризу ради испитивања узрока избијања кризе на Волстриту 2008. и утврђивања њихове евентуалне одговорности.⁶

Главне инвестиционе банке су (поред осталих „банака у сенци“ – нерегулисаних небанкарских финансијских институција), од 2004. па надаље, куповале и уписивале хартије од вредности обезбеђене другоразредним хипотекарним кредитима преко својих фирми за специјалне послове – СПВ (и тиме су допринеле избијању светске финансијске кризе).⁷

Велике банкарске групе (ЛЦБГс) у евро зони су такође оствариле добре финансијске перформансе у 2009. години, с тим да су и оне суочене са бројним ризицима.⁸

6 Комисију је формирао Конгрес у јулу 2009, са задатком да започне испитивање почетком јануара 2010. и да га заврши до септембра и да поднесе дефинитиван извештај до децембра 2010. Председник Голдмана, Бленкфајн, никада није прихватио одговорност ове банке за квалитет производа којима је она трговала – хартије од вредности издате на основу другоразредних хипотекарних кредита. Оцењено је да такво пословање подсећа на продају аутомобила без кочница и куповину полисе осигурања за купце тих аутомобила и да оно не улива поверење у тржишта. Комисија је формирана по угледу на Пекора Комисију која је истраживала крах Волстрита 1929., после чега је донета нова и стржија финансијска регулативе, с тим да се не зна да ли ће и данашња Комисија имати сличан утицај.

Голдман и ЏП Морган су највише били изложени критици и осуди од стране политичара, критичара, инвеститора и шире јавности, због њихове улоге у изазивању кризе на тржиштима другоразредних хипотекарних кредита, која се ланчано пренела на остале финансијске институције и делове финансијског система и на реални сектор, што је довело до избијања светске финансијске и економске кризе. Најоштријој критици је била изложена највећа и најпрофитабилнија инвестициона банка света, Голдман Сакс, због свог арогантног понашања, стављања својих интереса испред интереса својих клијената, исплаћених претерано високих примања и бонуса, њених веза са АИГом, који је примио највећу државну помоћ од око 200 милијарди УСД, и др. Голдман је, као и ЏП Морган, покушао да одбаци многе критике и да објасни своју позицију, обраћајући се својим акционарима у досада најдужем писму, уочи годишње скупштине акционара. Голдман је такође оптужен због своје укључености у сумњиве трансакције са Грчком у циљу прикривања правог стања у буџету ове земље, због чега је уздрмана стабилност целе ЕУ. Види: *Bloomberg news*, Dec 24, 2009/Jan 13, 2010, www.bloomberg.com/apps/news; *Reuters*, Jan 13 2010, <http://news.yahoo.com>; *BIS Review* 35/2010, 19 March 2010, www.bis.org; *The Wall Street Journal*, April 6, 2010, <http://online.wsj.com>; *Bloomberg.com*, April 7, 2010, www.bloomberg.com.

7 СПВ је скраћеница енглеског термина *SPV – special purpose vehicle*. A. Frankel, *The risk of relying on reputational capital: a case study of the 2007 failure of New Century Financial*, BIS WP No 294, Dec 2009.

8 За 19 великих група у евро зони, просечан принос на акције – РОЕ је износио 7,21% и 6,41% у 2. и 3. кв. 2009 респективно. Принос на активу – РОА је генерално

III Системски ризик⁹

Услови за настанак системског ризика и кризе (на националном и међународном нивоу) су почели нагло да се развијају од почетка 1970-их година па надаље – укидање конвертибилности долара у злато 1971, нафтне кризе 1973. и 1979. и америчка борба против инфлације 1980-их.

Према Вокеру, бившем председнику ФЕД-а, системски ризик се појављује када постоје услови који прете преливањем/ширењем проблема (на друге финансијске институције и/или тржишта).¹⁰

Феномен системског ризика је у последње време поново предмет стручних расправа и анализа у свету. Оцењује се да анализа текуће финансијске кризе и процес тражења решења могу да дају важан допринос бољем разумевању системског ризика. То је један од елемената учења лекција из данашње финансијске кризе и начина да се подржи даљи развој макропруденционе димензије финансијског надзора.

Шири појам системског ризика обухвата ризик да финансијска нестабилност постане толико раширена да она погоршава функционисање финансијског система до тачке од које почиње материјално смањивање економског раста и богатства.

Системски ризик се може дефинисати као ризик од настанка јаког системског догађаја, који негативно утиче на одређен број системски важних посредника или тржишта (укључујући и потенцијално повезане инфраструктуре). До таквог догађаја може да доведе *ex ante*

повећан у прва три квартала 2009, а просечан принос је достигао 0,26% у 3. кв, што је значајно испод нивоа у 2006/7. Занимљиво је то да се на РОА често гледа као на тачнију меру профитабилности банке него РОЕ, јер он искључује ефекте леверица.

Тренутно и до краја 2010. ове групе су изложене следећим најзначајнијим ризицима: повећана могућност да недавни опоравак у приходима не буде одржив; непромењен ризик од даљег повећања губитака по основу одобрених зајмова и тржишни ризик везан за нестабилну макро-економску ситуацију и смањење ризика финансирања ликвидности (захваљујући државној помоћи већини група), од јуна 2009. Види: *Financial stability review*, ЕСВ, Дец 2009, стр. 77 и 107.

9 Системски ризик, који се односи на укупне агрегатне тржишне ефекте, треба разликовати од систематског ризика, који се понекад назива тржишним ризиком (ризик од промене каматне стопе, цене акција итд.). *Ibid.*, стр. 102.

10 Од краја 1970-их до почетка 1990-их банкарска индустрија је имала више криза. Системске кризе су се догодиле 1982. – међународна дужничка криза, када су велике америчке банке пласирале огроман капитал путем одобравања зајмова земљама Латинске Америке, и 1997/8. – Азијска криза, која је била нешто слабија због мање изложености банака. Системски ризици су постојали приликом спасавања/банкрота америчког хеџ фонда ЛТЦМ и британске банке Берингс. Види: *A creaky system*, Euromoney, June 1999, стр. 50.

ни шок/поремећај (ограниченог или ширег дејства), који долази изван финансијског система и *ендоџени* (унутар финансијског система или целе економије).

Системски догађај је снажан када важни посредници банкротирају или када важна тржишта престану да функционишу.¹¹

Један од начина за поједностављивање сложености феномена системског ризика (због важног разликовања између ограничених или систематских фактора, егзогених или ендеогених узрока и секвенцијалних или симултаних утицаја), јесте ограничавање пажње на три главна „облика“ системског ризика: ризик од ширења/преливања проблема (*contagion risk*), ризик од макро шока и ризик од решавања нагомиланих неравнотежа.

Треба истаћи да ови облици ризика нису међусобно искључиви и могу да се материјализују независно или у међусобној вези.¹²

У основи ова три облика системског ризика се налазе различите тржишне несавршености, као што су асиметричне информације, екстерналије (спољни догађаји), јавни значај системске стабилности, некомплетна тржишта, итд. Те несавршености воде већој осетљивости/крхкости финансијских система у поређењу са другим економским секторима због различитих разлога/карактеристика система.

Потреба за јачањем макроруденционог финансијског надзора, у Европи и у свету, захтева темељно изучавање и познавање системског ризика, чему доприносе бројна академска истраживања – теоријска и

11 Пример нарочито високог ризика од појаве системског догађаја представља банкрот једне велике и сложене финансијске институције, као што је то био случај са инвестиционом банком Лиман Брадерз у септембру 2008. (После банкрота ове америчке банке, америчка финансијска криза је почела је да се шири и добила је светске размере. Прим. В.В.). Постоје два аспекта системског ризика: „хоризонтални“, где се пажња фокусира само на финансијски систем, и „вертикални“, где се имају у виду међусобни односи између финансијског система и целе економије. *Ibid.*, стр. 134.

12 *Ризик од ширења* проблема се обично односи на неки претпостављени ограничен проблем (једне банке) који постаје све шири у унакрсној димензији, и често у секвенцијалном-поступном облику. На пример, банкрот једне банке проузрокује банкрот друге банке, чак и када је ова друга банка можда била солвентна. *Ризик од макро шока* се односи на шири егзогени шок који негативно утиче на низ посредника и/или тржишта на симултани начин. На пример, познато је да су банке осетљиве на економске поремећаје. Трећи облик системског ризика се односи на ендеогено нагомиланање раширених *неравношежа* у финансијском систему, као у случају кредитног бума. Касније (егзогено или ендеогено изазвано) решавање неравнотежа (ненаплативих дугова и др.) може негативно да утиче истовремено на многе посреднике и/или тржишта. Последња два облика системског ризика, 2. и 3, су нарочито релевантни за процикличност финансијског система, мада и ширење проблема може да игра одређену улогу у томе. *Ibid.*, стр. 135.

емпиријска.¹³ На пример, банкрот инвестиционе банке Лиман Брадерз (ЛБ), 15. септембра 2008, први после банкрота Дрексела у фебруару 1990, је проузроковао системску кризу ликвидности.¹⁴

IV Финансијска регулација и надзор системског ризика¹⁵

Основна лекција која је научена из текуће кризе јесте потреба за јачањем макропруденционог (макропрезносног) приступа финансијској регулацији и надзору, као и обезбеђивање ефективне сарадње са контролом индивидуалних финансијских институција. С тим у вези су дате многе препоруке за регулаторну реформу, на европском и глобалном нивоу, чији је циљ јачање еластичности и отпорности финансијског система и унапређење финансијске стабилности. Макропруденциони надзор системског ризика обухвата његову контролу, процену и ублажавање.

У ЕУ је, у мају и јуну 2009, донета одлука о формирању нове надзорне архитектуре ЕУ, заснованој на двостубој структури, коју чине Европски одбор за системски ризик, одговоран за макропруденциони надзор, и Европски систем финансијских супервизора, са фокусом на микропруденциони надзор. У САД је, такође, у јуну 2009, у оквиру

13 Карактеристике система су: интензивно информисање и природа финансијских уговора; структура биланса финансијских посредника (често са високим леверидом и рочном неусклађеношћу); и висок степен међуповезаности финансијских активности на велико. Комбинација несавршености тржишта са три наведене карактеристике доводи до стварања механизма јаким повратних веза, претеривања и нелинеарности.

На пример, важни елементи текуће кризе су већ анализирани у литератури, неки чак и пре избијања кризе. Али још многа значајна питања су остала отворена, која треба даље истраживати: јасно разликовање облика системских ризика у емпиријским истраживањима; развој ширих оквира моделирања који обухватају важне аспекте системског ризика; узроци неравнотежа – користи и трошкови главних финансијских иновација итд. *Ibid.*, стр. 135 и 142.

14 ЛБ је био важан учесник на три следећа тржишта: ЦДС (своп кредитних дифота), новчаном (емитовање комерцијалних записа) и примарне брокерске активности (опслуживање хед фондова). Многи тврде да није требало дозволити крах ове банке, већ јој је требало пружити помоћ (докапитализацију, ликвидност, припајање и др.) као и многим другим финансијским институцијама у САД, Британији, ЕУ и другим земљама. Више о овоме и стабилизацији финансијског система видети: *BIS Quarterly Review*, Дец 2008, стр. 6–7 и В. Врачарић, „Развој и стабилизација финансијског система“, *Право и привреда*, бр. 5–8/2009.

15 Може се догодити, као и обично, да се у тражењу решења за текућу светску финансијску кризу регулаторни баланс – клатно између ефикасности и стабилности финансијског система помери у корист овог другог – стабилности. Предлаже се (у САД, В. Британији итд.) да се поново уведе финансијска регулатива слична Глас Стиглу из 1930-их – раздвајање комерцијалног од инвестиционог банкарства. Прим. В.В.

предлога за регулаторну реформу, Министарство за финансије најавило оснивање Савета за надзор финансијских услуга (који је задужен за надзор системског ризика).¹⁶

Занимљиво је да се термин „макропруденциони“ почео користити, индиректно и директно, крајем 1970-их година у „централној банци централних банака“ – БИС, Базел, да би данас поново постао кључна тема расправе.¹⁷

16 Макропруденционе анализе су фокусиране на финансијски систем као целину и посебну пажњу посвећују трошковима финансијске нестабилности које сноси реална економија. Макропруденциони приступ полази од тога да ризици финансијског система могу произаћи из колективног понашања финансијских институција, њихових интеракција на финансијским тржиштима и из чврстих веза између финансијског система и целе економије.

У ЕУ ће се створити систем сарадње и размене информације између макро и микропруденционог надзора, с тим да Одбор за системски ризик има основни задатак да издаје упозорења о ризицима и препоруке целој Унији или појединим државама чланицама. Нова надзорна структура ЕУ ће посветити дужну пажњу и променама на међународном нивоу, полазећи од тога да је криза потврдила глобалне димензије финансијског система.

Амерички Савет за надзор системског ризика је задужен за идентификовање насталих ризика као и недостатака у регулацији, о чему ће обавештавати релевантне надзорне власти, које ће предузимати одговарајуће активности, и за координацију тих активности. У процесу контроле насталих претњи финансијској стабилности, као резултат активности на финансијским тржиштима, Савет ће бити овлашћен да захтева периодичне и друге извештаје од било које америчке финансијске фирме ради процене степена тих претњи насталих у финансијским активностима или на финансијским тржиштима у којима учествују те фирме. Савет ће такође моћи да предложи било коју финансијску фирму да се означи као „Финансијска холгинд компанија са Првим нивоом капитала“ – финансијске фирме које се сматрају системски важним због своје величине, леверица и међуповезаности, које ће бити предмет консолидованог надзора од стране ФЕД. Предложено је формирање савета са већим овлашћењима, који би се назвао „Агенција за финансијску стабилност“. Таква агенција би била овлашћена да: идентификује фирме од системског значаја, доноси пруденционе-опрезносне стандарде и да цепа-уситњава фирме које угрожавају финансијску стабилност. Види: *Financial stability review*, ECB, Dec 2009, стр. 127–130.

17 Термин је коришћен на састанцима Куковог одбора (претходника данашњег Базелског одбора за надзор банака) и у годишњим извештајима Банке за међународна поравнања у Базелу (БИС), везано за утицај раста цена нафте на међународно банкарско кредитирање и на стабилност међународног банкарског система.

До првог појављивања овог термина у једном званичном документу дошло је 1986. године у извештају о „Иновацијама у међународном банкарству“, у којем је разматран концепт „макропруденционе политике“, која промовише сигурност и здравље финансијског система. У наредном периоду термин се ретко користио, да би поново био коришћен 1992. и крајем 1990-их и 2000. године. Овај термин и потреба опрезних инструмената – квалитетнији капитал, ликвидност и др. – за промоцију стабилности целог финансијског система су тренутно предмет расправе у међународној заједници. Види: *BIS Quarterly Review*, March 2010., стр. 59–65.

Почетком 2010. амерички финансијски систем је још функциони-сао по истим оним правилима која су тај систем довела до скоре про-пасти. Обама је нагласио да је *финансијски колапс 2008. био резултат (ојромне) неодговорности на Волстриџу* (првентствено инвестиционих банака) и да Американци више никада неће бити таоци банака које су сувише велике да би пропале. Зато су предложена нова ограничења за величину и раст и ризичне активности највећих америчких банака.

Истиче се да финансијска реформа не може бити успешна уколико се значајно не смањи системски ризик и, нарочито, проблем „сувише-велика-да-би-пропала“. Заштита од системског ризика представља једну од кључних реформи америчког (и глобалног) регулаторног система, која треба да спречи или ублажи нове кризе.

У расправи о ублажавању системског финансијског ризика и ограничавању/елиминисању проблема „сувише велик да би про-пао“ постоје три главна приступа: 1) смањивање величине великих институција и ограничавање њихових активности (свођење на банке у ужем смислу, са осигурањем депозита и др.); 2) издвајање високо ризич-них трговачких и инвестиционих активности из великих институција и 3) опстанак великих и сложених група уз одређене услове (виши капи-тални и ликвидносни стандарди и др.).¹⁸

Оцењује се да системска регулација може само да смањи учеста-лост и јачину криза, али не и да их у потпуности елиминише. Међутим, једно су велике жеље и обећања, а сасвим друго су промена понашања

18 Од самог почетка најављена реформа у САД је наишла на велике отпоре од стране банкарске индустрије и њених лобиста, којима је Обама обећао да ће држава с њима водити велику битку, и тиме је започета кампања „велико је лоше“. Према „Вокеровом правилу“, највеће банке ће морати да се определе између традицио-налне банкарске делатности са државном заштитом и подршком (депозита и лик-видности) и високо профитабилног и ризичног пословања за сопствени рачун или поседовање хец фондова у инвестиционим банкама које неће моћи да рачунару на државну помоћ, већ ће им се дозволити да пропаду. Ово веома подсећа на прави-ла некадашњег Глас Стигалов-ог закона с почетка 1930-их, који је укинут 1999! Овакве реформе би за Голдман Сакс и друге (бивше) инвестиционе банке, које сада послују у склопу финансијских холдинга, могле да значе њихов повратак у статус независне инвестиционе банке!?

Поред наведена три приступа, предлаже се (Голдман и други) и увођење „условног капитала“ у све системски важне институције – обвезница које се могу претвори-ти у обичне акције, пре него што институције постану инсолвентне. Овим би се заштитила средства пореских обвезника и елиминисао проблем „сувише великих да би пропали“. Види: SIFMA, Dec 2, 2009, www.sifma.org/news; Wall Street Journal, Jan 21, 2010, www.online.wsj.com/article; Politico, Jan 21, 2010, www.politico.com/nes; BIS Review 23/2010, 26 Feb 2010, www.bis.org; Institutional Investor, Feb 2010; Guardian, 7 March 2010, www.guardian.co.uk; *Strengthening the Financial System/Regulatory Reform*, Goldman Sachs, Global Markets Institute, March 31, 2009/2010, <http://www2.goldmansachs.com>.

великих и сложених (и веома моћних) финансијских институција у свету и спровођење најављене реформе финансијске регулативе, највеће после 1930-их година.

Процес разматрања и усвајања велике и важне финансијске реформе, на националном и глобалном нивоу, је отежан и успорен великим отпорима и неизвесностима, а конкретне одлуке се очекују у току 2010/11. године. Велика неслагања постоје између америчких и европских законодаваца и регулатора а глобална сарадња слаби.

V Уместо закључка

Што се тиче решавања проблема великих финансијских институција и надзора системског ризика у развијеним земљама и реформе глобалне финансијске регулативе, извесно је да је много тога још неизвесно. Један од закључака би могао бити и тај да је после краха берзе 1929. и Велике економске кризе 1930-их било лакше донети и спровести реформу финансијске регулативе него данас, због бројних различитих интереса и отпора и глобализоване економије и финансија.

Земље у транзицији су мање изложене наведеним ризицима, захваљујући својој мањој укључености у глобалне економско-финансијске токове, што не значи да не треба да прате и анализирају процес реформе глобалне финансијске регулативе, како би могле да се благовремено припреме за процес прилагођавања променама у глобалном финансијском и економском систему.

Mag. Vladimir VRAČARIĆ
Vojvođanska Bank ad, Novi Sad

LARGE FINANCIAL INSTITUTIONS AND SYSTEMIC RISK

Summary

In this article author explains the conditions for development of large financial institutions and systemic risk, analyzes their contribution to the destabilization of financial system and financial crises and points to the need for regulation. He particularly emphasizes the importance of macroprudential su-

pervision of systemic risk and points to the difficulties in the proces of preparation of the biggest financial regulatory reform since 1930s, whose main purpose is resolution of “too big to fail” institutions – large banking groups and systemic risk. Author concludes that reaching an agreement on the financial regulatory reform now is more difficult than during Great Depression.

Key words: *large banking groups, systemic risk, financial crisis, financial system, macroprudential supervision, financial regulation, reform of financial regulation.*