



Eurofi Financial Forum – Bratislava 2016

Štefan Velčický
Národná banka Slovenska

Predsedníctvo v Rade EÚ znamená prebrať polročné žezlo jednej z najdôležitejších úloh, ktoré členstvo v Európskej únii prináša. Predsednícka krajina v rámci tejto kompetencie nielen vedie a koordinuje zasadnutia Rady na politickej a odbornej úrovni, ale zároveň organizuje množstvo sprievodných podujatí odborného a spoločenského charakteru. Jedným z významných odborných podujatí, ktoré sa uskutočnili v rámci slovenského predsedníctva, bola medzinárodná konferencia Eurofi Financial Forum.

Konferencia sa uskutočnila 7. až 9. septembra 2016 v Bratislave, pričom Národná banka Slovenska významnou mierou prispela k organizačnej a odbornej príprave podujatia. Na podujatí okrem iných významných hostí vystúpil viceprezident Európskej komisie Valdis Dombrovskis, predsedníčka Rady pre jednotný dohľad SSM Danièle Nouy, predseda európskeho orgánu pre bankovníctvo Andrea Enria, predseda európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy Steven Maijor, predseda európskeho orgánu pre poisťovníctvo Gabriel Bernardino, minister financií Slovenskej republiky Peter Kažimír a guvernér Národnej banky Slovenska Jozef Makúch.

Vzhľadom na termín konferencie bol jednou z horúcich tém predpokladaný dosah vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie, a to tak z pohľadu finančných inštitúcií, ako aj regulátorov a orgánov dohľadov v jednotlivých členských štátoch. Ďalšie diskusné bloky boli venované otázkam únie kapitálových trhov, nových regulačných rámcov v bankovom sektore, využitia informačných technológií a inovácií v rámci finančných inštitúcií a v neposlednom rade otázke zraniteľnosti finančného trhu ako celku. Diskusie vysokých predstaviteľov európskych inštitúcií, ministerstiev, orgánov dohľadu a zástupcov dohliadaných finančných inštitúcií na jednej strane prispeli k hľadaniu konsenzuálnych stanovísk medzi regulátormi a zástupcami trhu, na strane druhej formulovali zásadné výzvy, ktoré nás v budúcnosti čakajú. Cieľom tohto príspevku je prezentovať témy relevantných diskusných blokov a poskytnúť základný prehľad výsledkov konferencie.

ZDIEĽANIE RIZIKA

Jednou zo zásadných tém konferencie bola problematika zdieľania rizika, ktorá je dlhodobo veľmi dôležitá pre zvýšenie stability v eurozóne. Diskutujúci sa zhodli, že ďalším rozširovaním cezhraničného zdieľania rizika v rámci eurozóny by sa zmiernil vplyv prípadných asymetrických šokov na jednotlivé členské štáty EÚ. Uvedené riziká je možné rozkladať prostredníctvom kapitálových trhov, bánk (čiže zdieľaním rizika v súkromnom sektore) alebo prostredníctvom fiškálnych trans-

ferov (čiže zdieľaním rizika vo verejnom sektore). Fiškálne transfery na úrovni EÚ sú však vzhľadom na ekonomickú situáciu niektorých členských štátov politicky veľmi senzitívne. Obnovenie dôvery nebude možné bez posilnenia fiškálnej pozície a konkurencieschopnosti všetkých členských štátov eurozóny a dosiahnutia udržateľnej úrovne zadlženia, čo si však v mnohých prípadoch vyžaduje výrazné štrukturálne reformy. Aj preto ďalšia integrácia kapitálových a bankových trhov v Európe predstavuje atraktívny spôsob, ako sa priblížiť k udržateľnejšiemu zdieľaniu rizika v EÚ. Práve z týchto dôvodov sú projekty únie kapitálových trhov a bankovej únie, ktoré sa zameriavajú najmä na ďalšiu integráciu kapitálového a bankového trhu, také rozhodujúce. Rozvoj kapitálových trhov EÚ, a najmä cezhraničných akciových trhov by mal byť v krátkodobom horizonte kľúčovou prioritou. Diskusie o tomto ciele by sa však mali posunúť na celospoločenskú úroveň, keďže v rámci členských štátov na úrovni drobných investorov stále pretrvávajú obavy z rizikovosti investícií do produktov kapitálového trhu, čo znižuje jednak objem kapitálu a jednak schopnosť financovať podnikateľské projekty prostredníctvom týchto produktov. Presvedčiť drobných investorov tak predstavuje obrovskú výzvu pre regulátorov aj pre subjekty finančného trhu.

Na dosiahnutie tohto cieľa budú potrebné lacnejšie a jednoduchšie produkty, náležitá rovnováha medzi aktívne spravovanými a indexovými fondmi spolu s primeranými daňovými stimulmi pre dlhodobé investície, napr. pokiaľ ide o európske dlhodobé investičné fondy. Zároveň bude potrebné rozvíjať cezhraničné rozloženie fondov v EÚ, čo zahŕňa rozširovanie otvorených distribučných sietí s podporou digitalizácie. Dosiahlo by sa tým konzistentné vykonávanie pravidiel pre investičné fondy v celej EÚ. Podstatné bude stanovenie spoločných marketingových pravidiel a náležitý dohľad nad cezhraničnými produktmi a distribútormi v domovskej krajine investora. K lepšej informovanosti investorov by malo významným spôsobom prispieť nariadenie PRIIPs prostredníctvom osobitného predzmluvného dokumentu (KID). Okrem toho je potrebné zaoberať



sa problematikou konfliktu medzi dlhovým a kapitálovým financovaním, aby sa podporila väčšia emisia akcií a investícií. Nevyhnutné sú aj ďalšie iniciatívy zamerané na podporu európskych investorov, osobitne v oblasti vzdelávania o dlhodobom investovaní.

ÚNIA KAPITÁLOVÝCH TRHOV

Na konferencii sa asi najviac diskutovalo o projekte únie kapitálových trhov. V súvislosti s potenciálnym dopadom vystúpenia Spojeného kráľovstva z Európskej únie prevládala konsenzus, že samotný brexit nie je dôvodom na zmenu cieľov únie kapitálových trhov. Naopak, mohol by ich význam ešte viac podporiť, keďže ostatné členské štáty sa na bankové financovanie orientujú viac ako Spojené kráľovstvo. Proces tvorby únie kapitálových trhov by sa mal preto zrýchliť. Brexit však realizáciu tejto únie komplikuje, pretože kapitálové trhy sú sústredené práve v Londýne. Niektorí diskutujúci navyše zdôrazňovali, že súčasné návrhy týkajúce sa sekuritizácie neumožnia obnovenie sekuritizačného trhu EÚ. V tomto štádiu je ťažké posúdiť vplyv brexitu na finančný sektor EÚ, pretože nie je s čím porovnávať. Je však pravdepodobné, že ho ovplyvní dosť významne. V krátkodobom horizonte bude v kontinentálnej Európe veľmi ťažké vytvoriť trh rovnakého významu a rozsahu, ako je v Londýne. Niektorí diskutujúci sa domnievali, že je potrebné nájsť riešenia, ktoré udržia Spojené kráľovstvo aspoň do určitej miery v projekte únie kapitálových trhov, napr. primeraným postavením v rámci tzv. passportingu alebo režimu tretích krajín. Zdôrazňovali sa aj náklady, zložitost' a operačné riziko súvisiace s presunom činností a rozdelením vzájomných prepojení medzi Spojeným kráľovstvom a EÚ. Niektorí rečníci však vyjadrili nádej, že brexit by mohol byť pozitívnym elementom pre rozvoj finančných centier v kontinentálnej Európe.

Projekt únie kapitálových trhov zároveň ponúka príležitosť pre menšie kapitálové trhy EÚ. V EÚ je veľa nedostatočne rozvinutých kapitálových trhov, a to najmä v strednej a východnej Európe. Niektorí diskutujúci zdôrazňovali, že kapitálové trhy v strednej a východnej Európe by sa mali rozvíjať tak, aby sa mohli začleniť do kapitálového trhu EÚ. Takýto integračný prístup by zvýšil odolnosť ekonomík strednej a východnej Európy voči vonkajším šokom a vytvoril by potenciál na synergiu s väčšími kapitálovými trhmi EÚ (napr. duálne kótovanie, doplnkové zdroje rizikového kapitálu atď.). Iní diskutujúci zdôrazňovali vplyv pravidiel EÚ na náklady lokálnych subjektov, čo môže oslabiť rozvoj miestnych kapitálových trhov, ako aj ich potenciálnu nepoužiteľnosť vzhľadom na to, že menšie a stredné podnikateľské subjekty sú financované najmä lokálne. Zdôrazňovali sa aj ťažkosti miestnych finančných subjektov pri rozvíjaní väčších projektov, keďže sú všetky v rukách subjektov mimo regiónu strednej a východnej Európy. Požadovala sa proporionalita pri uplatňovaní pravidiel únie kapitálových trhov, ktorá by zohľadňovala veľkosť a stupeň rozvoja miestnych trhov, aby nedochádzalo k nadmernej regulácii

a obmedzeniu rozmanitosti trhov v Európe. Niektorí tiež navrhovali, aby sa ďalšia štátna pomoc mohla v určitých prípadoch považovať za príspevok k naštartovaniu miestnych trhov.

Pre dobudovanie únie kapitálových trhov je nevyhnutné doriešiť právne a daňové prekážky cezhraničných kapitálových trhov, stále však prebiehajú diskusie o možnom rozsahu. Značný pokrok sa dosiahol prijatím európskych predpisov o cenných papieroch a derivátoch (napr. EMIR, MAR a MIFID 2) a implementáciou systému TARGET2-Securities (T2S), čo umožní ďalšiu harmonizáciu funkcií a procesov v rámci obchodovania a vyrovnávania obchodov. Všetci účastníci diskusie sa zhodli na tom, že je potrebné zlepšiť súlad právnych a fiškálnych pravidiel, ktoré majú vplyv na kapitálové trhy. Nevyriešenou otázkou však zostáva problematika úpravy občianskeho práva, ktorá patrí do výlučnej právomoci členských štátov a často sa považuje za súčasť národnej identity. Hlavnou prioritou je zrejme zlepšenie pravidiel a postupov, ktoré sa uplatňujú pri platobnej neschopnosti firiem. Niektorí rečníci boli za to, aby sa pokročilo v harmonizácii čo najďalej (napr. presadenie minimálnych noriem), pričom ostatní sa domnievali, že by bolo lepšie postupné zavádzanie, aké iniciuje aj Európska komisia. Nejednotnosť názorov nastala aj v prípade národných úprav v oblasti cenných papierov a pri zdaňovaní. Pomenovali sa však niektoré priority, ako napríklad riešenie konfliktov v rámci národných úprav v oblasti cenných papierov, pričom sa stanovil spoločný prístup v oblasti správy zrážkových daní a riešenia existujúceho konfliktu medzi dlhovým a kapitálovým financovaním.

BANKOVÁ ÚNIA

Problematika bankovej únie bola otvorená v rámci viacerých diskusných panelov. Rečníci opakovane skonsolidovali potrebu zvyšovania hospodárskej konvergencie v eurozóne. Proces korekcie súvah v bankách je v EÚ príliš zdĺhavý. Napriek tomu, že záťažový test realizovaný EBA a ECB potvrdil odolnosť bankového sektora EÚ, niektoré jeho zložky majú stále vysokú úroveň nesplácaných úverov (NPL), čo obmedzuje rast úverov a ziskovosti. Prispieva to tiež k nedôvere investorov voči bankám EÚ a spomaľuje presadzovanie nového rámca EÚ pre krízové riadenie, a tiež znemožňuje dohodu o európskom systéme ochrany vkladov (EDIS). Takýto stav je teda významnou prekážkou pri realizácii bankovej únie. Na riešenie problému existuje veľa technických možností (napr. zníženie potenciálnych strát prevzatím kolaterálu do vlastníctva bánk, prevod aktív do zlej banky za trhové ceny, používanie systémov sekuritizácie), aby však bolo možné jeho efektívne riešenie, je potrebné splniť niekoľko podmienok, ktoré zahŕňajú zlepšenie vnútroštátnych rámcov platobnej neschopnosti, primerané súdne a mimosúdne postupy alebo správne riadenie nesplácaných úverov v bankách. Toto všetko je náročná úloha. Ďalším predpokladom dokončenia bankovej únie (s tzv. backstopom pre jednotný fond na riešenie krízových



situácií a európsky systém ochrany vkladov) je zlepšenie hospodárskej konvergencie všetkých členských štátov eurozóny, pretože banky sú odrazom stavu hospodárstva. Táto konvergencia by významne prispela k prerušeniu negatívnej spätnej väzby medzi bankami a štátmi a pomohla by odstrániť riziká z bankového sektora EÚ.

Zásadným problémom z pohľadu dostupnosti úverového financovania je znižovanie ziskovosti bánk v EÚ. Ziskovosť bánk v EÚ sa zhoršuje tak z cyklických dôvodov (dlhé obdobie nízkych úrokových sadzieb, pomalý hospodársky rast), ako aj zo štrukturálnych dôvodov (vyššie požiadavky na obozretnosť, tvrdá konkurencia a nadmerné kapacity v niektorých členských štátoch). Zmena obchodných modelov je s prihliadnutím na charakter regulačného rámca veľmi ťažká. Táto situácia znižuje schopnosť bánk poskytovať úvery a pritiahnúť investorov. Digitalizácia síce ponúka zníženie nákladov a príležitosti na rozvoj nových služieb, vyžaduje si však veľké investície. Viacerí rečníci konštatovali potrebu zvyšovania príjmov z poplatkov, ktorá však naráža na vysokú úroveň konkurencie. Ďalšou možnosťou je cezhraničná konsolidácia v rámci bankového sektora EÚ, zneumožňuje ju však nielen rozdrobenosť regulačného rámca na úrovni jednotlivých členských štátov, ale aj pravidlá „too big to fail“. V tejto súvislosti je dôležité veľmi presne upraviť menovú politiku a reguláciu.

BAZILEJSKÉ PRAVIDLÁ

S cieľom obnoviť dôveru investorov a dohľadu vo vzťahu k bankám chce Bazilej IV (prostredníctvom návrhov najnižších hodnôt vstupov a výstupov vzťahujúcich sa na kapitálové požiadavky) obmedziť neodôvodnenú variabilitu interných modelov, ktorá sa zaznamenala pri zavádzaní pravidiel Bazileja II. V tejto súvislosti viacerí regulátori z členských štátov vyjadrili obavu, aby tieto návrhy v rámci pravidiel Bazileja IV neobmedzovali zohľadňovanie rizika v kapitálových požiadavkách. Navrhovaný rámec by paradoxne mohol zvýšiť kapitálové požiadavky pre mnoho bánk EÚ, čo ide proti cieľu, ktorý v tomto ohľade stanovili guvernéri a predstavitelia orgánov dohľadu a predstavitelia krajín G20. Aby sa tieto výzvy zvládli, je potrebné lepšie zadefinovať podmienky na zabezpečenie primeranej transparentnosti postupov modelovania a ich výsledkov, ako aj na dosiahnutie účinnej harmonizácie postupov dohľadu na hodnotenie a monitorovanie vnútorných modelov.

Zástupcovia bankového sektora vyjadrili obavy v súvislosti s nastavením pravidiel proporcionality. V rámci zavádzania bazilejských pravidiel je úprava proporcionality zásadná, pretože v EÚ sa na rozdiel od USA tieto pravidlá budú vzťahovať na všetkých 8 400 bánk, zatiaľ čo v USA iba na medzinárodne aktívne banky. Zároveň je význam bankového financovania pre hospodárstvo EÚ podstatne väčší ako v USA. V situácii, keď by finančný dopad regulácie mohol byť likvidačný pre malé subjekty, je potrebné objasniť, ako sa proporcionality môže

uplatňovať. V EÚ sa niektorí zasadujú najmä za vymedzenie určitého počtu parametrov, na ktoré by sa mohol sústrediť dohľad nad najmenšími bankami. Iní sú za prístup používaný v USA, pri ktorom ide o minimálny rozsah uplatňovania pravidiel, čím sa odlišia veľmi veľké banky od ostatných. V každom prípade sa musí nájsť správna vyváženosť, pokiaľ ide o proporcionality pre malé banky a reálne rovnaké podmienky pre všetky.

FINANČNÉ TECHNOLOGIE A KYBERNETICKÉ RIZIKO

Osobitnou témou do diskusie bolo využitie pokročilých informačných technológií pri tvorbe a predaji finančných produktov. Testovania a skúsenosti v oblasti finančných technológií (fintech) síce značne pokročili, ale ich rozsiahle použitie je napriek tomu stále pomerne vzdialené a je potrebné doriešiť hrozby vyplývajúce z potenciálnych kybernetických rizík. Hoci finančné služby fungujú na báze technológií už dekády, aplikácie fintech v súčasnosti zažívajú zlomové obdobie. Podliehajú testovaniu z hľadiska vývoja nových podnikateľských modelov a optimalizácie existujúcich procesov. Dokážu podporovať financovanie pre malé a stredné podniky prostredníctvom koncepcií pôžičiek (*crowdfunding*) a investovania medzi jednotlivcami, pričom využívajú inovatívne modely rizík a uľahčujú prístup k poradenstvu v oblasti digitálnych riešení. Pokiaľ ide o optimalizáciu procesov pred obchodovaním a po ňom, najslubnejšou technológiou je *blockchain*. V súčasnosti sa testujú špecifické aktivity a nástroje, ešte však nemožno hovoriť o širokej škále použitia vo fáze po obchodovaní (napr. v súvislosti s T2S) najmä pre rôzne právne, prevádzkové a harmonizačné otázky.

Nárast kybernetických rizík súvisiacich s touto novou technológiou je ďalším problémom, ktorý regulačné orgány starostlivo sledujú, pričom riešením môžu byť existujúce rámce kybernetickej bezpečnosti na globálnej úrovni a na úrovni EÚ (CPMI-IOSCO a smernica NIS). Okrem toho sa na úrovni EÚ diskutuje o opatreniach, ktoré majú zabezpečiť, aby rozvoj fintech a vývoj v oblasti kybernetickej bezpečnosti neboli na úkor ochrany spotrebiteľov a finančnej stability. Diskutujúci sa zhodli, že hoci testovania a skúsenosti v oblasti Fintech značne pokročili, ich rozsiahle použitie je stále pomerne vzdialené, najmä z dôvodov už spomenutých kybernetických rizík.

VPLYV DOHODY O KLÍME NA INVESTOVANIE

Konferencia sa dotkla aj historickej dohody o cieľoch rámcového dohovoru OSN o zmene klímy (COP 21). Zatiaľ nie je jasné, aké budú jej dôsledky vo finančnom sektore. Vynára sa však otázka, ako zareagujú súkromní investori s dlhodobými investíciami a v prípade, ak ukončia svoje investície do akcií, ktoré súvisia s uhlíkovou stopou, čo sa stane s uviaznutými aktívami. Ďalšou výzvou pre dlhodobých investorov bude zmapovanie potenciálnych rizík a výnosov investícií do infraštruktúr, ktoré by mohli znižovať uhlíkovú stopu. Zatiaľ najvýznamnejší rizikový faktor pri týchto investíciách



predstavuje regulačná nestabilita, ktorá viedla k zmene investícií do obnoviteľných zdrojov na investície stratové. Preto bude potrebné vynaložiť veľa analytickej práce na skvalitnenie existujúceho súboru indexov s cieľom uľahčiť investície do akcií spojených so životným prostredím. Odporúčanie pracovnej skupiny FSB pre klímu k zverejňovaniu finančných informácií súvisiacich s klímou by malo napomôcť pochopeniu rizík spojených s klímou, čo by viedlo k intenzívnejšiemu zameraniu investorov a ratingových agentúr na tieto riziká. Vzhľadom na obavy súkromných investorov bude vysoko pravdepodobné zapojenie centrálnych bánk.

ZÁVER

Záverom je potrebné zvýrazniť, že podujatie do Bratislavy prilákalo skoro sedemsto významných hostí z celej Európskej únie, ktorí mali možnosť zúčastniť sa na viac ako tridsiatich panelových diskusiách. Konferencia bola nielen fórom na oficiálne rozhovory a výmenu skúseností medzi verejnými inštitúciami a zástupcami finančného sektora, ale aj priestorom na neformálne stretnutia a hľadanie kompromisných stanovísk. V neposlednom rade konferencia aj vďaka úsiliu jej organizátorov prispela k pozitívnej prezentácii Slovenska ako predsedajúcej krajiny v Rade EÚ.

Dôsledky nepresadzovania národných záujmov pri prudenciálnom dohľade

Zabezpečenie dobrého a efektívneho európskeho bankového trhu je hlavným dlhodobým cieľom obozretného dohľadu. Hoci posun k tomuto cieľu bol v poslednom čase výrazný, zostáva ešte množstvo úloh týkajúcich sa dohľadu na mikro- a makroúrovni, ktoré treba dokončiť. A hoci efektívnosť oboch prístupov rovnako závisí od rovnakých podmienok pre podnikanie európskych bánk, líšia sa od seba potrebnou mierou harmonizácie regulácie a rozdelením úloh a zodpovedností. Jednotný mechanizmus dohľadu (SSM), ktorý funguje ešte len dva roky, už priniesol svoje ovocie pre jednotný trh EÚ. Spolupráca prostredníctvom spoločných dohľadacích tímov prispela k získaniu hlbších poznatkov o dohľade na úrovni materských bánk aj ich dcérskych spoločností. Zosúladenie postupov preskúmania a hodnotenia orgánmi dohľadu pomohlo vzájomnému porozumeniu v rámci spoločných dohľadacích tímov a kolégií orgánov dohľadu. Väčšina kľúčových rozhodnutí o kapitálových a likvidných požiadavkách je zosúladená vo významných úverových inštitúciách v eurozóne a v ostatných častiach bankových skupín, ktoré spadajú pod SSM. Zjednotenie procesov dohľadu na mieste a posúdenia interného modelu výrazne zlepšilo kvalitu konečných výstupov. Ide o jasné výhody, pričom sa očakáva, že ďalšie budú nasledovať po zredukovaní možností a národných volieb v tejto oblasti.

Efektívnosť makroprudenciálneho dohľadu bola podobným spôsobom posilnená harmonizovanými pravidlami v rámci SSM. Existujú však určité rozdiely. Na rozdiel od dohľadu nad bankovými skupinami, čo si vyžaduje harmonizovaný prístup mikroprudenciálneho dohľadu ku všetkým subjektom skupiny, finančná stabilita v Európe je postavená na stabilných a zdravých národných

bankových sektoroch. Hospodárske a finančné cykly sú dnes v krajinách eurozóny nezosúladené, obchodné modely a vlastnícke štruktúry vykazujú vysoký stupeň nejednotnosti a retailové trhy sú aj naďalej veľmi fragmentované. Navyše budovanie tretieho piliera bankovej únie ešte stále nie je ukončené. V tejto súvislosti sa členské štáty rozhodli rozdeliť zodpovednosť za makroprudenciálny dohľad medzi ECB a určené vnútroštátne orgány. Medzi hlavné výhody tohto usporiadania patrí harmonizácia postupov a procesov prostredníctvom posilnenej spolupráce, predchádzanie „nečinnosti z dôvodu národných záujmov“ na základe mandátu ECB sprísňovať národné rozhodnutia a uznanie národnej finančnej stability ako základného kameňa finančnej stability v eurozóne. Spolu s ECB aktívne podporuje spoluprácu, komunikáciu medzi členskými štátmi a harmonizáciu postupov dohľadu a regulácie aj Európsky výbor pre systémové riziká. Preto súčasný európsky makroprudenciálny rámec v sebe spája nesporné výhody jednotného trhu a harmonizovaných pravidiel s vysokou odbornosťou a tradíciou makroprudenciálnych dohľadov na národnej úrovni. Konečná zodpovednosť určených vnútroštátnych orgánov za finančnú stabilitu by preto nemala byť vnímaná ako slabosť SSM. Naopak, úloha národných orgánov makroprudenciálneho dohľadu podporuje SSM. Naše skúsenosti z intenzívnej spolupráce v rámci SSM založenej na otvorenej ex-ante komunikácii každého makroprudenciálneho opatrenia sú dôkazom fungovania efektívneho a vyváženého prístupu k zvyšovaniu finančnej stability v eurozóne.

*Vladimír Dvořáček, výkonný riaditeľ
útvár dohľadu nad finančným trhom
Národná banka Slovenska*