

## UTICAJ NOVE REGULATIVE NA FINANSIJSKE INSTITUCIJE – DODD-FRANKOV ZAKON

### THE IMPACT OF NEW REGULATIONS ON FINANCIAL INSTITUTIONS – DODD-FRANK ACT

Marko Krsmanović\*

Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje Republike Srpske, Bijeljina

#### APSTRAKT

Oslabljeno funkcionisanje finansijskog regulatornog sistema koje je dovelo do svjetske ekonomske krize zahtijevalo je hitne intervencije i adekvatne reforme. Sistemski poremećaji narušili su normalno funkcionisanje monetarnih tokova i sa njima povezanih finansijskih tržišta. Jedna od najsnažnijih inicijativa ka reformi dolazi upravo iz američkog zakonodavstva u vidu Dodd-Frankovog zakona, koji za cilj ima povećanje transparentnosti, zaštitu potrošača od zloupotreba i obmana, kao i reformu Volstrita. Osnivanjem novih finansijskih i regulatornih institucija pri Federalnim rezervama (FED-u) uspostavljena je kontrola nad velikim bankama i kreditnim udruženjima, hipotekarnim poslovima, zajmodavcima kratkoročnih kredita i drugim velikim nebankarskim finansijskim kompanijama. Dodd-Frankov zakon pokušava da ispravi slabosti Bazelskog sporazuma po pitanju ublažavanja efekata ekonomske krize, a njegov sastavni dio, Volkerovo pravilo, ima zadatak da bankarsko poslovanje odvoji od rizičnih poslovnih aktivnosti.

**Ključne riječi:** Dodd-Frankov zakon, sistemski rizik, finansijske institucije, Volkerovo pravilo

#### ABSTRACT

Weakened functioning of the financial regulatory system, which led to global economic crisis, required urgent interventions and appropriate reforms. Systemic disorder has disrupted regular functioning of the money flow and related financial markets. One of the most influential reform initiatives originates from the American legislation in form of Dodd-Frank Act, which aims to increase transparency, protect the consumers from misuse and frauds and introduce the Wall Street reform. Setting up new financial and regulatory institutions under the Federal Reserve System (the Fed) helped establishing the control over large banks and credit unions, mortgage jobs, short-term loan lenders and other large non-banking financial companies. Dodd-Frank Act strives to amend drawbacks of the Basel Convention regarding alleviation of the economic crisis effects, as well as its component, the Volcker rule, aims to separate banking from the business risk management.

**Keywords:** Dodd-Frank Act, systemic risk, financial institutions, Volcker rule

#### UVOD

Glavni uzrok svjetske ekonomske krize 2008. godine bio je nefunkcionalan finansijski regulatorni sistem, fragmentiran, zastario i koji je davao mogućnost neodgovornim zajmodavcima da, pomoću skrivenih troškova, obmanjuju potrošače. Negativni efekti koje je ekonomska kriza proizvela po cjelokupan finansijski sektor zahtijevali su novi, unaprijeđeni vid regulacije finansija, koji bi podrazumijevao reformu Volstrita i efikasniju zaštitu potrošača. U tu svrhu, američka vlada je 2010. godine usvojila Dodd-Frankov zakon, čije je dejstvo usmjereno ka opštem smanjenju rizika u različitim segmentima američkog finansijskog sistema. Zakon nosi naziv po članovima američkog Kongresa, Barniju Franku i Krisu Dodu, koji su konačnu verziju nacrtu zakona predstavili Predstavničkom domu. Kao odgovor na svjetsku ekonomsku krizu, zakon predstavlja najdalekosežniji i najambiciozniji korak u regulisanju finansijskog sistema još od uvođenja brojnih reformi nakon Velike depresije tridesetih godina, poput ukidanja zlatnog standarda, reforme finansijskih institucija i Kejnsovog uspostavljanja makroekonomije.

---

\* *krsmannovic@gmail.com*

Dodd-Frankov zakon ima zadatak da riješi i, u velikoj mjeri, spriječi sklonost finansijskog sektora da dovodi u opasnost cjelokupni sistem, te da se iz krize izvlači na račun poreskih obveznika. Neke od najznačajnijih karakteristika Zakona su (Acharya, 2011:6):

- Identifikovanje i regulacija sistemskog rizika: uspostavljanje Savjeta, koji određuje koje su nebankarske finansijske kompanije značajne za sistem, koji ih reguliše, te ih, najzad, po potrebi likvidira; takođe uspostavlja kancelariju pri Ministarstvu finansija da prikuplja, analizira i distribuira relevantne informacije za predviđanje budućih kriza.
- Predlaže epilog doktrine „preveliki da propadnu“: podrazumjeva plan i proceduru likvidacije sistemski relevantnih institucija.
- Proširenje odgovornosti i ovlašćenja Federalnih rezervi, što podrazumjeva zagarantovana ovlašćenja nad svim sistemskim institucijama i odgovornost za očuvanje finansijske stabilnosti.
- Ograničavanje samovoljnih regulatornih intervencija: sprečava ili ograničava federalnu pomoć samostalnim nebankarskim institucijama
- Ponovno uspostavljanje ograničenog oblika Glas-Stigelovog zakona o bankama iz 1933. godine („Volkerovo pravilo“): Odvajanje bankarskog poslovanja od rizičnih poslovnih aktivnosti.
- Regulacija i transparentnost derivata: obezbjeđuje centralni kliring standardizovanih derivata, regulaciju složenih, transparentnost svih vrsta derivata, sa izuzetkom onih koji se koriste za komercijalni hedžing.

## **PROMJENE U FINANSIJSKOJ INSTITUCIONALNOJ STRUKTURI**

Zakon uvodi promjene u postojeću regulatornu strukturu, prije svega osnivanjem novih agencija, spajanjem postojećih ili njihovim ukidanjem, sa ciljem da pojednostavi regulatorni proces, čineći ga tako efikasnijim, povećanjem transparentnosti i uvođenjem naknadnih promjena. Osnovni cilj zakona je uspostavljanje rigoroznih standarda i nadzora, kako bi time zaštitio američku ekonomiju i potrošače, investitore i biznis, pokušaji da se stane na kraj praksi finansijskih institucija da se iz krize izvlače preko poreskih obveznika. Teži ka unaprijeđenju stabilnog ekonomskog sistema, i uklanjanju propusta koji su doveli do svjetske ekonomske krize. Nove agencije imaju zagarantovanu eksplicitnu moć nad pojedinim aspektima finansijske regulacije, uz obavezu da na godišnjem, ili polugodišnjem nivou podnose izvještaj Kongresu o aktuelnim planovima i pojedinim budućim rješenjima.

Neke od navažnijih novoformiranih agencija predstavljaju Savjet za kontrolu finansijske stabilnosti (Financial Stability Oversight Council), Kancelarija za finansijska istraživanja (Office of Financial Research) i Biro za finansijsku zaštitu potrošača (Bureau of Consumer Financial Protection). Kako bi unaprijedili funkcionisanje regulatornog sistema, neke od postojećih agencija su dobile nova ovlašćenja, a neke su svoja ovlašćenja prenijele na druge. Ove promjene pogodile su brojne institucije koje uključuju regulatorne agencije trenutno angažovane na kontrolisanju finansijskog sistema poput Savezne korporacije za osiguranje depozita (FDIC), Komisije za hartije od vrijednosti i berze (SEC), Kancelarije kontrolora valute (OCC), Federalne rezerve (the „Fed“), i krajnje eliminacije Kancelarije za nadzor štednje, čija su ovlašćenja prenijeta na OCC, FDIC i Fed.

Dodd-Frankov zakon uspostavio je još jednu vladinu instituciju - Upravu za propisnu likvidnost (Orderly Liquidation Authority), koja nadgleda poslovanje kompanija za koje se smatra da su „prevelike da bi propale“, u cilju sprečavanja široko rasprostranjenog ekonomskog kolapsa. Novi fond za propisnu likvidnost obezbjeđuje novac za pomoć likvidnosti finansijskih kompanija koje se zbog finansijske slabosti nalaze pod stečajem. Dodatno, Savjet za kontrolu finansijske stabilnosti može da ugasi velike banke, ukoliko smatra da njihovo poslovanje i njihova veličina predstavljaju opasnost po finansijski sistem. Takođe, može u kratkom roku i bez dodatnih poteškoća da likvidira ili restrukturiira firme za koje smatra da su nedovoljno finansijski jake. Slično tome, Savezna kancelarija za osiguranje identifikuje i nadgleda osiguravajuće kompanije koje mogu proizvesti sistemski rizik. Biro za finansijsku zaštitu potrošača ima zadatak da spriječi pljačkaške hipotekarne kredite, obezbjeđujući potrošačima jasniju i razumljiviju papirologiju za hipotekarne kredite i obeshrabrujući hipotekarne brokere da klijente doslovno „guraju“ u skupe kredite. Biro je takođe uticao na promjenu načina na koji kompanije za kreditne kartice i ostali zajmodavci objelodanjuju svoje uslove potrošačima. Novi način zahtijeva da uslovi kredita budu formulisani tako da su laki kako za čitanje tako i za razumijevanje (Dodd-frank-financial-regulatory-reform-bill.asp, 2016).

Prije donošenja Dodd-Frankovog zakona, investicioni savjetnici nisu bili dužni da se registruju pri Komisiji za hartije od vrijednosti i berze, ukoliko su u prethodnih godinu dana imali manje od petnaest klijenata i ako se javno nisu izdavali za investicione savjetnike. Stupanjem na snagu, zakon uklanja ovu vrstu izuzetaka, zahtijevajući tako obaveznu registraciju brojnih investicionih savjetnika, hedž fondova i društava s privatnim kapitalom.

Određene nebankarske institucije i njihove podružnice biće stavljene pod kontrolu Federalnih rezervi i na taj način podjednako tretirane kao da su bankarske holding kompanije (111th-congress/house-bill, 2009, 2010).

## **Oblasti regulacije**

*Nadgledanje Volstrita:* Dodd-Frank nastoji da predvidi sistemski rizik prije nego što nastane ili prije nego što rezultira padom cjelokupne ekonomije. Ovakvi pokušaji bili su prisutni i u američkoj ekonomiji, 2009. godine, kada su nad 19 američkih banaka sprovedeni stres testovi. Ovi testovi imali su za cilj da otkriju i predvide potencijalne ukupne gubitke individualnih banaka ukoliko bi došlo do produbljenja recesije, koja bi uticala na porast procenta nezaposlenosti, pad BDP-a i cijene nekretnina. Rezultati testova pokazali su da bi u ovakvim okolnostima 10 od 19 banaka uspjelo podići nivo osnovnog kapitala. Kako bi se stalo na kraj ovom problemu, Dodd-Frankov zakon rješenje je pronašao u osnivanju Savjeta za kontrolu finansijske stabilnosti.

Savjet za kontrolu finansijske stabilnosti istražuje rizike koji utiču na cjelokupnu finansijsku industriju, i vrši nadzor nebankarskih finansijskih društava poput hedž fondova. Takođe može da predloži Federalnim rezervama da nadgledaju i kontrolišu sve finansijske firme koje pretenduju da postanu prevelike, prilikom čega Fed može insistirati na povećanju obaveznih rezervi, što povoljno utiče na sprečavanje razvoja doktrine „preveliki da propadnu“. Savjet je sastavljen od devet članova kojima predsjedava sekretar trezora, a koji se uglavnom nalaze na ključnim pozicijama različitih tijela finansijske regulacije poput Federalnih rezervi, Kancelarije za kontrolu valute, kao i osobe koje posjeduju iskustvo u trgovini osiguranjima.

*Sprečava banke da se kockaju novcem ulagača:* Volkerovo pravilo ne dozvoljava bankama da koriste ili posjeduju hedž fondove radi sopstvenog profita, iz razloga što su za tu svrhu uglavnom koristile novac svojih ulagača. Sada banke mogu da koriste hedž fondove samo ukorist sopstvenih klijenata, što je otežalo razlikovanje fondova za profit banke od onih koji su namjenjeni klijentima. Iz tog razloga, Dodd-Frank je bankama dao period od sedam godina da oslobode fondove, pri čemu banke mogu da zadrže sve fondove koji predstavljaju manje od 3% prihoda. Uvođenje ovakvih mjera rezultiralo je žestokim protivljenjem banaka, koje su iste prihvatile 2014. godine, a rok za njihovu primjenu dat je do jula 2015. godine (Dodd-Frank Wall Street Reform Act, 2016).

*Regulacija rizičnih finansijskih derivata:* Dodd-Frank zahtijeva da najrizičnije finansijske derivate, poput kreditnih svopova, reguliše Komisija za hartije (Securities Exchange Commission – SEC) ili Komisija za trgovinu robnim fjučersima (Commodity Futures Trading Commission – CFTC). Na ovaj način, moguće je identifikovati pretjerano preuzimanje rizika, na koje će kreatori politika na vrijeme biti upozoreni prije nego što dođe do velike krize. Zavod za kliring, baš kao i berza, mora biti ustrojen tako da se ove trgovine finansijskim derivatima mogu javno obavljati. Dodd-Frank ostavlja slobodan izbor investitorima da odrede najbolji način na koji će ovo primjeniti, što je dovelo do niza međunarodnih pregovora.

*Transparentnost poslovanja hedž fondova:* Jedan od uzroka svjetske ekonomske krize 2008. godine bio je i nedostatak regulacije hedž fondova i ostalih finansijskih savjetnika, bez evidencije o tome u koju vrstu aktive ulažu i kolika količina iste je u pitanju. Iz tog razloga su Federalne rezerve (Fed) i ostale agencije smatrale da će kriza drugorazrednih hipotekarnih kredita biti ograničena samo na stambenu industriju. Radi ukidanja ovakvih propusta, Dodd-Frank nalaže registraciju hedž fondova pri Komisiji za hartije (SEC), te da joj redovno podnose izvještaje o svojim trgovinama, kako bi Komisija mogla da procijeni ukupni tržišni rizik. Države sada imaju veća ovlašćenja u regulisanju i nadzoru investicionih savjetnika jer je Dodd-Frank podigao graničnu vrijednost sredstava sa 30 miliona dolara na 100 miliona.

Do početka 2013. godine, preko 60 banaka širom svijeta je registrovalo svoje poslovanje finansijskim derivatima pri Komisiji za trgovinu robnim fjučersima (Banks-face-new-checks-on-derivatives-trading, 2013).

*Nadgledanje agencija za kreditni rejting:* Dodd-Frank je pod okvirom Komisije za hartije osnovao Kancelariju za kreditni rejting, da vrši regulaciju agencija za kreditni rejting, koje mnogi krive za precijenjene pakete derivata i hipotekarne hartije od vrijednosti. To je mnoge investitore navelo na pogrešan trag jer nisu uočili da se dug nalazi u opasnosti od neotplaćivanja. Shodno tome, Kancelarija za hartije može da zahtijeva od agencija da joj podnose na procjenu svoje metodologije, te da ima mogućnost da odjavi one agencije koje podnose pogrešnu procjenu.

*Regulacija kreditnih kartica, kredita i hipoteka:* Biro za finansijsku zaštitu potrošača, koji funkcioniše u okviru Ministarstva finansija, uskladio je funkcije raznih agencija. Zadužen je za nadgledanje agencija za kreditno izvještavanje, kreditnih i debitnih kartica, uključujući isplatu potrošačkih kredita. Biro reguliše kreditne naknade, uključujući kredite, zaduženja, hipoteke i bankarske naknade. Takođe štiti vlasnike nekretnina u prometu nekretninama, insistirajući na adekvatnom razumijevanju rizičnih hipotekarnih kredita, zahtijevajući pritom od banaka da vrše provjeru prihoda zajmoprimca, kreditnu istoriju i status zaposlenja.

*Povećan nadzor osiguravajućih društava:* Osnovana je Savezna kancelarija za osiguranje u okviru Ministarstva finansija, koja ima zadatak da identifikuje osiguravajuća društva koja predstavljaju prijetnju po cjelokupan sistem. Bavi se prikupljanjem relevantnih informacija o industriji osiguranja i stara se o pristupačnosti povoljnih osiguranja manjinama i drugim ugroženim zajednicama i saraduje sa državama po pitanju usklađivanja viška osiguranja. Predviđeno je da podnosi izvještaj Kongresu o uticaju reformi reosiguranja propisanih zakonskom reformom iz 2010. godine i da objavi izvještaj do početka 2015. godine (Article&id=8314, 2012).

*Reforma Federalnih rezervi:* Kancelarija za upravne odgovornosti (The Government Accountability Office – GAO) je ovlašćena da preispituje i vrši reviziju Fed-ovih kredita po hitnom postupku za vrijeme trajanja finansijske krize, te po potrebi, može da razmatra buduće hitne kredite. Bez odobrenja Ministarstva finansija, Fed ne može izdati hitan kredit jednom licu. Fed je dužan javno da objavi kojim bankama dozvoljava ovakav tip kredita.

### **Promjene u oblasti primjene - „Kolins“ amandman**

„Kolins“ amandman na Dodd-Frankov zakon zahtijeva da se kapitalni standardi zasnovani na riziku koji se primjenjuju na američke osigurane depozitarne finansijske institucije, takođe prošire i na bankarske holding kompanije. Mjera kapitalnih zahtjeva prema Kolins amandmanu je odnos komponenti regulatornog kapitala nad rizičnom aktivom. Kapitalni zahtjevi leveridža moraju uključiti odnos komponenti regulatornog kapitala nad prosječom ukupnom aktivom. Zahtjevi kapitalizacije obezbjeđuju kategorije za potrebe Tier1 i Tier2. Tier1 kapital primjenjuje se na banke i štedne holding kompanije sa više od 15 milijardi dolara vrijednosti u aktivi. Amandman eliminiše hibridne hartije kao komponentu Tier1 kapitala, te će takve hartije od vrijednosti biti uključene u mjere Tier2 kapitala.

„Kolins“ amandman ne usvaja smjenice iz Bazela III, već na to ovlašćuje jedino američke regulatorne vlasti, ali sve dok navedene smjernice ne narušavaju osnovne principe amandmana. Ukupni efekat amandmana je da ustanovi trenutni leveridži kapitalne zahtjeve zasnovane na riziku, koji se primjenjuju kao minimalni standad na depozitarne institucije, bankarske holding kompanije i sistemski bitne nebankarske finansijske institucije. Zakonodavstvo ovlaćuje Federalne rezerve da nametnu izuzetke od ovih pravila. Ukoliko Federalne rezerve zajedno sa Savjetom za kontrolu finansijske sabilnosti ustanove da leveridž i kapitalni zahtjevi nisu pogodni za pomenute nebankarske finansijske kompanije, onda Federalne rezerve mogu da nametnu prikladne, ali ne i manje striktno mehanizme kontrole kapitala i leveridža.

### **Volkerovo pravilo (Volcker rule)**

Dodd-Frankov zakon ustanovio je Volkerovo pravilo (po bivšem predsjedavajućem Federalnih rezervi, Polu Volkeru) koje, uz određene izuzetke, zabranjuje osiguranim depozitnim institucijama, bankarskim holding kompanijama i pojedinim njihovim filijalama da se angažuju u trgovini vlasničkim hartijama, finansiraju ili investiraju u hedž fondove ili fondove privatnog kapitala. Trgovina vlasničkim hartijama široko je definisana kako bi obuhvatila glavne transakcije koje se vrše preko „trgovačkog računa“ bankarskih subjekata. Isključuje

osiguranje i „market-making“ aktivnosti (u mjeri u kojoj su takve aktivnosti dizajnirane tako da, u bližoj budućnosti, ne prevazilaze očekivane zahtjeve klijenata, kupaca ili partnera), kao i bona fide hedžing aktivnosti i druge dozvoljene aktivnosti.

Sponzorisanje privatnih fondova definisano je tako da obuhvati obavljanje funkcija generalnog partnera ili člana menadžmenta, izbor i kontrolu direktora, povjerenika ili menadžmenta fonda ili dijeljenja zajedničkog imena sa fondom u marketinške svrhe. Zakon uključuje i značajan izuzetak koji dozvoljava bankarskom subjektu da finansira fond privatnog kapitala ili hedž fond, sve dok banka obezbjeđuje fondu bona fide povjerenje, usluge savjetovanja o investiranju, a da pritom fond ne koristi ime banke ili određene varijante istog. Zakon takođe uključuje izuzetke koji dozvoljavaju investicije za uspostavljanje privatnih fondova i osiguranje fonda dovoljnom količinom početnog kapitala kako bi privukli nepartnerske investitore, i investicije koje ne prelaze više od 3% ukupnog vlasništva nad fondom, i koje u ukupnom iznosu ne prelaze više od 3% ukupnog Tier 1 kapitala bankarskog subjekta.

Bitno je naglasiti da se Volkerovo pravilo ne primjenjuje samo od sebe. Zakon od bankarskih regulatora zahtijeva da primjene pravilo nakon šestomjesečnog perioda istraživanja koje sprovodi Savjet za kontrolu finansijske stabilnosti, nakon kojeg regulatori imaju rok od devet mjeseci da usvoje konačna pravila. Volkerovo pravilo postaje efektivno nakon što od usvajanja konačnih propisa protekne period od 12 mjeseci i nakon što, od dana stupanja zakona na snagu, prođu dvije godine. Finansijske institucije na koje se pravilo odnosi, potom imaju rok od dodatne dvije godine da ukinu svoje relevantne kompanije kako bi se prilagodile pravilu. Federalne rezerve imaju ovlaštenje da izdaju produženo izuzeće od 5 godina za neke od „nelikvidnih fondova“. Zakon takođe zahtijeva od Federalnih rezervi da uvode dodatne uslove kapitala i kvantitativna ograničenja nebankarskim finansijskim kompanijama koje su angažovane u trgovini vlasničkim hartijama ili investiraju u fondove privatnog kapitala ili hedž fondove.

### **„Hotel California“ pravilo**

Ova odredba nazvana je po pjesmi grupe „Eagles“ i citira stih: „Možete se odjaviti kada god želite, ali ne možete otići“ („*You can check out any time you like, but you can never leave*“) (Rfm-special-Issue2012, March 2013).

Dodd-Frankov zakon predviđa da će bivše bankarske holding kompanije, sa ukupnom količinom konsolidovane aktive od 50 milijardi dolara ili više od 1. januara 2010. godine, a koje su dobile finansijsku pomoć predviđenu TARP planom, biti tretirane kao nebankarske finansijske kompanije pod nadzorom Federalnih rezervi. Ovaj propis dolazi do izražaja u slučaju kada subjekt postoji kao bankarska holding kompanija u bilo kom vremenskom periodu prije 1. januara 2010. godine, a prestane da postoji kao takva u bilo kom vremenskom periodu nakon 1. januara 2010. godine (sa propisanom količinom aktive i primljene pomoći putem TARP plana). Jasna namjera ovog pravila je da spriječi finansijske institucije koje se smatraju sistemskim rizikom da promijene pravnu formu kako bi izbjegle regulatorni nadzor Federalnih rezervi. Iako subjekt može da promijeni oblik poslovanja od onog koji imaju bankarske holding kompanije, Hotel California pravilo se stara o tome da taj entitet ne izbjegne nadzor koji nad njim vrše Federalne rezerve.

### **Nedostaci Dodd-Frankovog zakona**

Zakon nalaže uvođenje preko 200 novih finansijskih pravila u 11 državnih agencija, što znači da će finansijski sektor dalje funkcionisati sa velikom dozom neriješenih neizvjesnosti, sve dok ključne finansijske institucije, poput Federalnih rezervi i Komisije za hartije, detaljno ne razrade strategije primjene. Sa tačke gledišta uspostavljanja ekonomski zdrave i čvrste regulatorne strukture, Zakon ima slabosti u najmanje četiri bitne stavke:

1. *Loša procjena vladinih garancija što vodi ka moralnom hazardu:* Bez odgovarajuće procjene, vladine garancije postaju veoma iskrivljene, vode ka subvencionisanom finansiranju finansijskih društava, moralnom hazardu i gubitku tržišne discipline, što potom proizvodi pretjerano preuzimanje rizika. Primjeri ovakvog djelovanja uključuju osiguranje koje FDIC (Savezna korporacija za osiguranje depozita) obezbjeđuje depozitnim institucijama, podršku preduzećima koja su finansirana od strane vlade, kao i doktrinu „preveliki da propadnu“ koja se vezuje za velike i složene finansijske institucije. Svjetska ekonomska kriza 2008. godine predočila je dubinu ovog problema putem pada brojnih banaka i izražene potrebe za gašenjem sredstava FDIC-

a, kao i obimne potrebe spašavanja velikih i složenih finansijskih institucija (LCFI – Large and Complex Financial Institutions).

Dodd-Frank pokazao je vrlo malo napretka po pitanju vladinih garancija, koje su godinama unazad predstavljale problem, zakon je praktično izrazio vrlo malo napora u pokušaju ponovne procjene osiguranja depozita. Zakon takođe ne pokazuje napredak u reformisanju preduzeća finansiranih od strane vlade, koja predstavljaju najočiglednije primjere sistemski bitnih finansijskih firmi čije je preuzimanje rizika pošlo naopako. U ovom primjeru je distorzija naročito vidljiva, jer su one izuzetno pogodne za postizanje političkih ciljeva, putem kojih bi se stalo na put eventualnom ponovnom kolapsu na tržištu nekretninama. Takođe, u Americi postoji nekoliko velikih osiguravajućih društava, koja uticaj baziraju na minimalnim garancijama u ugovorima o osiguranju. Ukoliko bi ovo propalo, u zakonu postoji vrlo malo odredbi koje bi adekvatno postupile prema njihovim osiguranicima. Kao određeni vid rješenja ovakve potencijalne situacije postoje manji državni garantni fondovi, čija sredstva ne bi bila dovoljna za rješavanje pitanja osiguravajućih društava. Prema zakonu, ne postoji vid ex ante naplate sistemskog rizika ovim osiguravajućim društvima, ali je malo vjerovatno da će njihovi osiguranici biti „zbrisani“ ili da će velike banke biti primorane da plate ove polise (kao što zakon i predlaže). Najvjerovatniji ishod za ove polise je spasavanje putem obveznika. Ove institucije su i dalje „prevelike da propadnu“, i predstavljaju potencijalne epicentre naredne krize.

Zagovornici zakona stoje čvrsto pri stavu da se zakon adekvatno obračunao sa „prevelikom da propadnu“ putem osnivanja *Orderly Liquidation Authority* (OLA) –Organa za propisnu likvidaciju.

*2. Individualne firme nisu dovoljno obeshrabljene od dovođenja sistema u rizik:* S obzirom da propadanje sistemski bitnih preduzeća nameće troškove koji su viši od njihovih gubitaka – drugim finansijskim organizacijama, domaćinstvima, realnom sektoru, pa čak i drugim državama – postaje nedovoljno prosto zbrisati njihov menadžment, kreditore i akcionare. Ova preduzeća dužna su da plate unaprijed zbog podizanja sistemskog rizika. U ovakvim situacijama zakon znatno pogoršava situaciju jer zahtijeva i od ostalih finansijskih preduzeća da snose troškove, i to baš u vrijeme opasnosti da i sama budu zahvaćena trendom propadanja preduzeća, što predstavlja veoma nepovoljan način rješavanja finansijskih problema.

Zakon je ovim kompromitovao svoju sposobnost da se efikasno nosi sa neuspjesima, te se udaljio od prakse usvajanja ex ante naknada od velikih i složenih finansijskih institucija koje značajno doprinose sistemskom riziku. Bilo bi, zapravo, bolje nagraditi preduzeća koja su opstala ublažavanjem njihovih finansijskih ograničenja. Sa ovakvom praksom, finansijski sektor najvjerovatnije neće platiti zbog doprinosa sistemskom riziku – kao što je bila praksa u postkriznom periodu – i biće izbjegnuta mogućnost plaćanja naknada za greške drugih. Sve ovo doprinosi povećanju sistemskog rizika i finansijske fragilnosti.

Iznose se i argumenti da je zakon zapravo povećao sistemski rizik u finansijskoj krizi. Savjet za kontrolu finansijske stabilnosti ima sva potrebna ovlaštenja da identifikuje sistemsku krizu u nastajanju, ali se iznose i jasne pretpostavke da isto tako posjeduje sva potrebna sredstva da nastavi. Zakon smanjuje sposobnost Federalnih rezervi da obezbijede likvidnost nedepozitnim institucijama i ne daje ex ante sredstva finansijskim institucijama pogođenim krizom. Savjet je praktično ograničen da u vrijeme krize likvidnosti podvrgne sistemski bitno preduzeće OLA procesu, koji, s obzirom na neizvjesnost koju nosi, može inicirati punu sistemsku krizu. Da bi se izbjegao ovakav ishod potrebno je da se OLA procedure temeljnije razjasne.

*3. Zakonu prijete veoma poznata zamka regulacije po formi, a ne po funkciji:* Glavni primjer ove zamke je ukupni fokus zakona na bankarske holding kompanije – nakon pojašnjenja da se i one mogu okarakterisati kao sistemski bitne institucije i da se u skladu sa tim regulišu. Zakon omogućava bankarskim holding kompanijama da prime saveznu pomoć pod određenim uslovima, ali istu tu mogućnost ukida drugim sistemski bitnim institucijama, a posebno velikim svop dilerima. Takođe postoje određene koncentracije sistemskog rizika koje će se razviti kada centralizovani kliring derivata počne da se primjenjuje. Kada se sistemski rizik materijalizuje, iako privremeno, biće potrebno primjeniti Fed-ovu funkciju lender-of-last-resort (zajmodavac posljednjeg sredstva), kako bi se obezbijedilo propisno rješenje. Ograničenje Fed-ovih hitnih pomoći likvidnosti u slučaju kada se kliringhaus (uključuje kreditne svopove, svopove kamatne stope) nalazi u opasnosti pokazalo se kobnim, jer je za propisnu likvidaciju potrebno nekoliko sedmica, pa čak i mjeseci. Najprirodniji odgovor u ovakvim okolnostima bio bi pružanje privremene državne pomoći.

4. *Veliki dijelovi shadow banking sektora ostaju u sadašnjoj formi:* Poenta finansijske krize 2007-2009 godine je da su finansijske institucije iskoristile rupe u regulatornom nadzoru kako bi obavljale rizične aktivnosti, koje bi u suprotnom trebale biti dobro kapitalizovane i pažljivo nadgledane. Primjeri ovakvih aktivnosti su brojni, poput prakse velikih finansijskih firmi da angažuju nekvalifikovane regulatorne agencije da ih nadgledaju ili razvoj paralelnog bankarskog sektora koji koristi velika sredstva i OTC derivate za obavljanje identičnih bankarskih aktivnosti, jer komercijalne banke još uvijek nisu bile podvrgnute regulaciji i pravilima.

Dodd-Frankov zakon nije zanemario sve navedeno u finansijskoj reformi, međutim osnovni princip, da identične finansijske aktivnosti ili ekonomski ekvivalentne hartije treba da podliježu istim regulatornim pravilima, ipak ne čini jezgro zakona.

Neka tržišta, kao što su ugovori o prodaji i otkupu, čiji tokovi vrijede hiljade milijardi dolara, su definisana kao sistemski bitna. Ova tržišta mogu da iskuse opširno zamrzavanje, ako se za nekoliko finansijskih preduzeća smatra da su rizična, ali je njihov stvarni identitet nepoznat. Propisna rezolucija zamrzavanja i prevencije likvidacije sredstava dalje je nedovoljno planirana na ovim tržištima. Potencijalna sistemska važnost grupe manjih ugovora ili tržišta izostavljenja je u Dodd-Frankovom zakonu, koji se isključivo fokusira na „prevelike da propadnu“ finansijske institucije.

### **Nova regulativa vs Bazel III**

I Bazel III i Dodd-Frankov zakon se bave pitanjem viših kvantitativnih i kvalitativnih kapitalnih zahtjeva. Bazel III postavlja minimalne zahtjeve zajedničkog kapitala za Tier1 na 4,5%. Minimalni kapitalni zahtjevi za Tier1 će se povećavati od 4% do 6%, što je zasnovano na rizičnoj aktivi.

I Bazel III i Dodd-Frank eliminišu povjereničke hartije od vrijednosti iz Tier1 kapitalnih zahtjeva, međutim obje regulatorne šeme se u velikoj mjeri razlikuju u svojim prelaznim periodima. Prema Kolins amandmanu, Tier1 kapitalni zahtjevi će isključiti povjereničke hartije od vrijednosti u trogodišnjem izlaznom periodu zaključno sa januarom 2016. godine (Rfm-special-Issue2012, March 2013). Naspurot tome, Bazel III predviđa desetogodišnji izlazni period, do januara 2023. godine. Prednost razlike u izlaznim periodima jasno je naklonjena institucijama koje reguliše Bazel III. Istovremeno, Dodd-Frank omogućava povjereničkim hartijama od vrijednosti koje su izdate prije 19. maja 2010. godine, da budu izuzete od Tier1 kapitala, dok Bazel III ne dozvoljava bilo kakve izuzetke.

Dodd-Frank i Bazel III različito tretiraju agencije za kreditni rejting. Dodd-Frank zahtijeva da se novoformirani finansijski propisi ne zasnivaju na determinantama kreditnog rejtinga koje određuju nacionalne agencije za kreditni rejting. Nauprot tome, mjere koje propisuje Bazel III su visoko zasnovane na ulaganju sredstava u kreditne agencije. Prema Dodd-Frankovom zakonu, agencije za kreditni rejting podliježu novim regulatornim zahtjevima, uključujući ozbiljnije javno objavljivanje metodologije rejtinga i uvjerljive dokaze efektivne interne kontrole.

Dodd-Frank i Bazel III različito tretiraju zadržavanje rizika u odnosu na tvorce sekuritizovanih sredstava. Dodd-Frank zahtijeva da tvorcima sekuritizovanih sredstava zadržavaju 5% od kreditnog rizika aktive. Naspurot tome, Bazel III ne zahtijeva zadržavanje rizika od izdatih hartija od vrijednosti. Dodd-Frankov pristup ovom problemu je usklađivanje finansijskih podsticaja za investitore i tvorce zahtijevajući od obje grupe da se podvrgnu kreditnom riziku, poboljšavajući time kvalitet kredita i učinak hartija od vrijednosti. Pristup Bazela III ima i prednosti i mane. Banke od kojih se ne zahtijeva zadržavanje kreditnog rizika će dodatno opteretiti investitore većom istragom ulaganja u sredstva kako bi otkrili da li su investicije dobre ili ne. Tvorci Bazela III naglašavaju da će zadržavanje rizika koje Dodd-Frank zagovara ugušiti kreditiranje i zamrznuti tržište kapitala. Prema tome, oni tvrde da će nedostatak zahtjeva za zadržavanjem kreditnog rizika dovesti do većeg kreditiranja i snažnijeg makroekonomskog oporavka.

Međutim, evidentno je postojanje istog pravila, i u Dodd-Frankovom zakonu i u Bazel III – osnivanje kapitalnih pravila. Primjer za takvu praksu je pravilo ponašanja ekonomije u toku pojedinih makroekonomskih situacija. Za potrebe održanja stabilnosti ekonomije, iznos kapitala ostaje visok za vrijeme ekonomske ekspanzije, dok se taj iznos smanjuje u suprotnom slučaju.

## ZAKLJUČAK

Dodd-Frankov zakon znači munjevit reformu američkog finansijskog tržišta. Podrazumijeva temeljniju regulaciju derivata, agencija za kreditni rejting kao i striktnije zahtjeve registracije hedž fondova i fondova privatnog kapitala. Zakon podrazumijeva da banke moraju biti dobro kapitalizovane i zahtijeva strožija pravila upravljanja od strane odgovarajućih vladinih agencija. Savjet za kontrolu finansijske stabilnosti napredovao je u ovlaštenjima i sada se od njega očekuje da efikasno prepoznaje sistemske rizike, te da za njih obezbijedi adekvatna rješenja. Takođe, Savjet ima veliku ulogu u identifikovanju nezvaničnih institucija koje potencijalno stvaraju sistemski rizik i time dovode američki finansijski sistem u opasnost, a sve ove funkcije obavljaju se pod regulatornim nadzorom Federalnih rezervi.

U određenim problematikama, Dodd-Frankov zakon ne uspijeva da izdejstvuje adekvatna, ili dovoljno jaka rješenja, sposobna da odole velikom uticaju finansijskih institucija. Na primjer, zabranjujući trgovinu vlasničkim hartijama, Volkerovo pravilo je u suprotnosti sa ciljevima fondova klijent-investitor. Velike banke su već angažovane na zaobilaznju ovog pravila tako što trgovce rizikom klasifikuju kao „menadžere novca“, tvrdeći pritom da je bilo koja trgovina koju menadžeri obave automatski odobrena od strane klijenata i investitora, koji su ih ovlastili da investiraju u njihovo ime. Rješenje problema bi moglo biti u vidu zabrane takve vrste reklasifikacije trgovaca rizikom ili napuštanja koncepta Volkerovog pravila. Zakon nameće određene restrikcije agencijama za kreditni rejting insistirajući na transparentnosti i predviđanjem odgovarajućih kazni za nedozvoljene radnje.

Kreatori politika treba da prepoznaju regulatorni uticaj Dodd-Frankovog zakona i Bazela III i na finansijske institucije i na ukupno djelovanje ekonomije. Primjenjujući regulatorna pravila, finansijske institucije moraju pronaći način da efikasno unaprijede svoje poslovanje.

## LITERATURA

1. 111th-congress/house-bill.(2009, 2010). Preuzeto 2. marta 2016., sa: <https://www.congress.gov/bill/>
2. Acharya, V. (2011). The Dodd-Frank Act and Basel III, Intentions, Unintended Consequences, Transition Risks, and Lessons for India, str. 6. Preuzeto 1. marta 2016., sa: <http://www.theigc.org/wp-content/uploads/2014/09/Acharya-2011-Working-Paper.pdf>
3. Article&id=8314. (2012). Preuzeto 2. marta 2016., sa: <http://www.cftnews.com/index.php?cmd>
4. Banks-face-new-checks-on-derivatives-trading. (2013). Preuzeto 2. marta 2016., sa: <http://dealbook.nytimes.com>
5. Dodd-frank-financial-regulatory-reform-bill.asp. (2016). Preuzeto 2. marta 2016., sa: <http://www.investopedia.com/terms/d/>
6. Dodd-Frank-Wall-Street-Reform-Act.htm. (2016). Preuzeto 2. marta 2016., sa: <http://www.useconomy.about.com>
7. Rfm-special-Issue2012. (March 2013). Review of Future Markets, Volume 21 Special Edition, str. 13. Preuzeto 3. marta 2016., sa: <https://www.theifm.org/docs>