

# Pozor na pokrizovou regulatorní euforii

Vážení čtenáři,

i když zdaleka není vyhráno, krize pomalu začíná ztrácet dech a záblesky obratu ekonomického vývoje se začínají objevovat stále častěji. S tím logicky souvisí i přesun zájmu ekonomických a regulatorních autorit i ekonomických analytiků od zkoumání příčin krize k tomu, jaká poučení bychom si z krize měli odnést pro budoucí uspořádání finančního systému. Podobně jako tomu bylo i v minulosti po podobných otřesech, zaznívají poměrně silné hlasy volající po zpřísnění regulace. Je to logické, nejen mezi laickou, ale poměrně často i odbornou veřejností existuje přesvědčení, že to je správná reakce, navíc politikové ve snaze učinit nějaká rychlá a viditelná opatření většinou sahají právě po zpřísnění a rozšíření regulace. Silnější regulace v důsledku krize je tedy logická, vyvolává však řadu otázek, jestli tento směr nápravy finančního systému je ten správný. Jaké jsou ty nejzávažnější pochyby?

Konec 20. století i počátek století nového byl ve znamení poměrně silné deregulace na finančních trzích, která si troufám tvrdit, nejen oživila tyto trhy, ale samozřejmě následně pozitivně ovlivňovala celý ekonomický vývoj. Můžeme jen spekulovat, co by se stalo, pokud bychom již tehdy nastavili regulatorní pravidla v podobě, jak se o nich uvažuje dnes. Možná by potom průběh krize vypadal jinak, ale jinak by vypadal y i finanční trhy a celá ekonomika.

Při úvahách o silnější regulaci je třeba mít vždy na paměti, že s nesprávně nastavenou regulací je vždy spojeno riziko negativního ovlivňování chování finančních trhů a investorů na něm působících, nesmíme zapomínat ani na náklady, které zvýšená regulace vyvolává. Zastánci regulace oprávněně namítnou, že naopak špatně nastavená regulace vyvolává rozsáhlé ztráty a náklady spojené s regulací jsou více než vyváženy přínosy z efektivního fungování trhu. To nelze zpochybňovat a mé úvahy ani nemíří směrem ke zrušení regulace, bez té se moderní finanční trh neobejde. Hlavní nebezpečí, na která bych chtěl upozornit, je v tom, aby v „pokrizové euforii“ nebyla regulace neúměrně zpřísněna.

Každé regulatorní zpřísnění musí být velmi pečlivě váženo. Musí být dostatečně obecné a pokud možno jednoduché, dívat se spíše dopředu, nesmí omezovat prostor pro inovace ani přehnaně otupovat odpovědnost investorů. Podmínku obecnosti a relativní jednoduchosti již dnešní regulatorní pravidla dávno nesplňují, jejich rozsáhlost a komplikovanost je taková, že se stala doménou velmi úzkého okruhu lidí jak v regulovaných, tak i v regulujících subjektech, ostatní je nejenže neznají, ale ani jim nejsou často schopni porozumět, pokud se je snaží studovat. Jejich vynucování je komplikované, ne výjimečně končí u dlouhých právních sporů, které se navíc spíše točí kolem procesních záležitostí a nikoli věcné podstaty. Náklady spojené s regulací tak utěšeně rostou. Další zpřesňování a doplňování regulatorních pravidel situaci často ještě dále zhoršuje.

Co znamená, že by se regulatorní pravidla měla dívat dopředu? Často je totiž úprava regulatorních pravidel reakcí na konkrétní problém, který se vyskytnul. Je však třeba si uvědomit, že z chyb se poučuje nejen regulátor, ale i všichni účastníci trhu, stejnou chybu zpravidla opakovaně nedělají. S trochou zjednodušení je možné říci, že pokud by současná krize nevedla k žádné úpravě regulace, tak ani v tomto případě by ze stejných příčin a stejným způsobem žádná další krize nevznikla. A je jedno, zdali příčiny byly ve vědomém či

nevědomém podcenění určitého rizika. Z tohoto důvodu by úprava regulatorních pravidel neměla pouze reflektovat minulé problémy, ale spíše na jejich základě předjímat, jaké mohou být jiné podobné a již i na ty pamatovat při formulaci pravidel. A zde se znovu objevuje požadavek dostatečné obecnosti, bez ní to nemohou nikdy naplnit.

Regulatorní pravidla budou vždy nastavovat pouze určitý rámec. Nelze od nich očekávat, že samy o sobě zabezpečí efektivní fungování finančního trhu, nemohou ani nikdy stoprocentně ochránit všechny poctivé investory. Tak jako sebepřísnější trestní řád nevymýtl zloděje či sebelepší pravidla silničního provozu piráty silnic, ani regulatorní pravidla nemohou učinit fungování trhu dokonalým. Vždy bude záležet na těch, kteří na trhu působí. Proto je tak důležité dlouhodobě a neúnavně klást důraz na jejich etiku a morální vlastnosti. Ale současně i na jejich odpovědnost. Přehnané zdůrazňování regulace může totiž paradoxně vést k určitému poklesu ostražitosti u investorů a jejich spoléhání se na to, že díky regulaci jsou rizika minimální.

Jsem si vědom toho, že povídat o obecných principech, jaké by regulace měla splňovat, je mnohem jednodušší, než psát konkrétní pravidla, navíc v současné době se taková pravidla ve velké míře vytvářejí na nadnárodní úrovni (a při dnešním charakteru finančního trhu to nemůže být jinak), takže prostor pro národní úpravu je relativně malý. Nicméně, tak jako regulátor vždy připomíná obezřetnost při podnikání na finančním trhu, je třeba regulátorům zejména v této snad již pokrizové době připomínat určitou obezřetnost při formování regulatorních pravidel.

doc. Ing. Petr Dvořák, Ph.D.

děkan

*Fakulty financí a účetnictví  
Vysoké školy ekonomické v Praze*