

Regulačná arbitráž na finančnom trhu, jej prejavy a možnosti riešenia

Regulatory arbitrage on the financial market, its characteristics and possible solutions.

Peter GOLHA

Abstrakt

Finančný trh prechádza v posledných desaťročiach dynamickými zmenami. Jedným z hlavných trendov je pokles trhového podielu bankového sektora a expanzia sektora nebankových finančných inštitúcií (NBFI). Okrem príčin cyklického charakteru (najmä dlhé obdobie extrémne nízkych úrokových sadzieb) je významným činiteľom tohto vývoja tzv. regulačná arbitráž, t. j. rozdielne podmienky regulácie oboch zmienovaných sektorov. V prvej časti tohto článku je pozornosť venovaná zmenám trhových podielov jednotlivých sektorov finančného trhu eurozóny. Druhá časť článku sa zaoberá súčasným regulačným rámcom bankového sektora eurozóny. Tretia časť objasňuje hlavné rozdiely medzi regulačným rámcom bankového sektora a sektora NBFI a prináša aj niekoľko podnetov k riešeniu tohto stavu inšpirovaných literatúrou. Obsahom štvrtej časti je zhrnutie hlavných zistení tohto článku.

Kľúčové slová

Finančný systém; Menové finančné inštitúcie; Nebankové finančné inštitúcie; Regulácia finančného trhu; Regulačná arbitráž.

Abstract

Financial market has been undergoing dynamic changes in recent decades. One of the main trends is the decline in the market share of the banking sector and the expansion of the non-banking financial institutions (NBFI). Besides the cyclical causes of this phenomenon (especially period of extremely low interest rates) is a significant factor also the so-called regulatory arbitrage, i.e. different regulatory conditions for the both sectors. The first part of this paper is focused on changes in market share of the particular sectors of financial market of the Euro Area. The second part deals with the regulatory framework of banking sector of Euro Area. The third part explains the main differences between the regulatory framework of the banking sector and the NBFI sector and in addition also provides several suggestions for addressing this situation inspired by the latest literature review. The fourth chapter summarises the main findings of this paper.

Key words

Financial system; Monetary financial institutions; Non-banking financial institutions; Financial market regulation; Regulatory arbitrage

JEL Classification: G23

1. Úvod: Niektoré trendy v štruktúre finančného sektora eurozóny.

Finančný systém z makroekonomického pohľadu tvoria dve hlavné skupiny subjektov: banky a nebankové finančné inštitúcie (ďalej len NBFÍ). V európskom systéme národných účtov¹ centrálna banka a komerčné banky spolu tvoria bankový sektor, t. j. sektor menových finančných inštitúcií (ďalej len „MFI“, skr. z angl. Monetary financial institutions). V intenciách legislatívy EÚ², do sektora NBFÍ patria všetky finančné korporácie okrem subjektov MFI a okrem podnikov pomocných finančných služieb.³ Sektor NBFÍ sa ďalej člení na subsektory 1) poisťovacích korporácií a penzijných fondov a 2) subsektor ostatných finančných sprostredkovateľov (ďalej len OFI, skr. z angl. „Other financial intermediaries“), kam patria najmä inštitúcie poskytujúce finančný leasing, splátkový predaj alebo pôžičky, faktoringové služby, dealeri cenných papierov a derivátov, fondy peňažného trhu, hedge fondy a ostatné druhy investičných fondov, spoločnosti rizikového kapitálu, investičné trusty realitného trhu (REITs) a v neposlednom rade inštitúcie a fondy štruktúrovaného financovania.

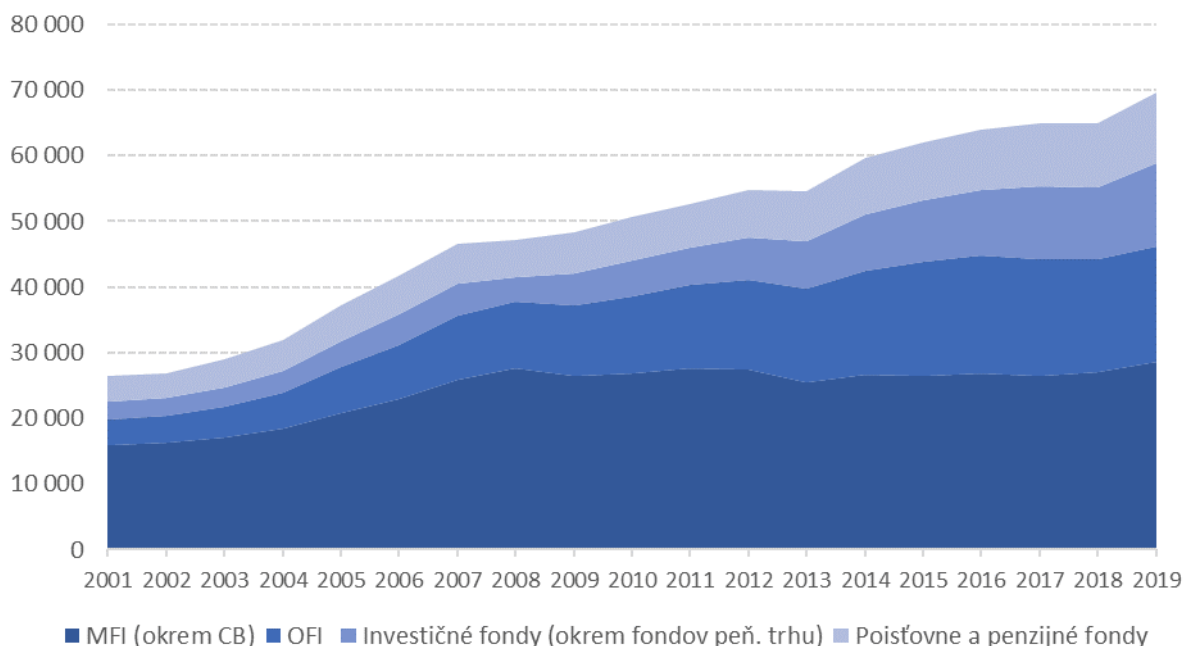
V uplynulom desaťročí sme v eurozóne a niektorých ďalších jurisdikciách pozorovali trend silného rastu trhového podielu NBFÍ na úkor MFI. Tento vývoj ilustrujú grafy č. 1 a 2.

¹ Nariadenie Rady ES (1996).

² tamtiež.

³ Subsektor podniky pomocných finančných služieb pozostáva zo všetkých finančných korporácií a kvázikorporácií, ktoré sú z rozhodujúcej časti zapojené do pomocných (pridružených) finančných aktivít, t. j. aktivít úzko spojených s finančným sprostredkovaním, ktoré však nie sú samotným finančným sprostredkovaním. Do tejto skupiny patria napr. poisťovací brokeri a konzultanti, úveroví brokeri a brokeri s cennými papiermi, poskytovatelia infraštruktúry finančných trhov, a pod.

Graf č. 1: Finančné aktíva v správe rôznych inštitúcií finančného sektora eurozóny (mld. Eur)

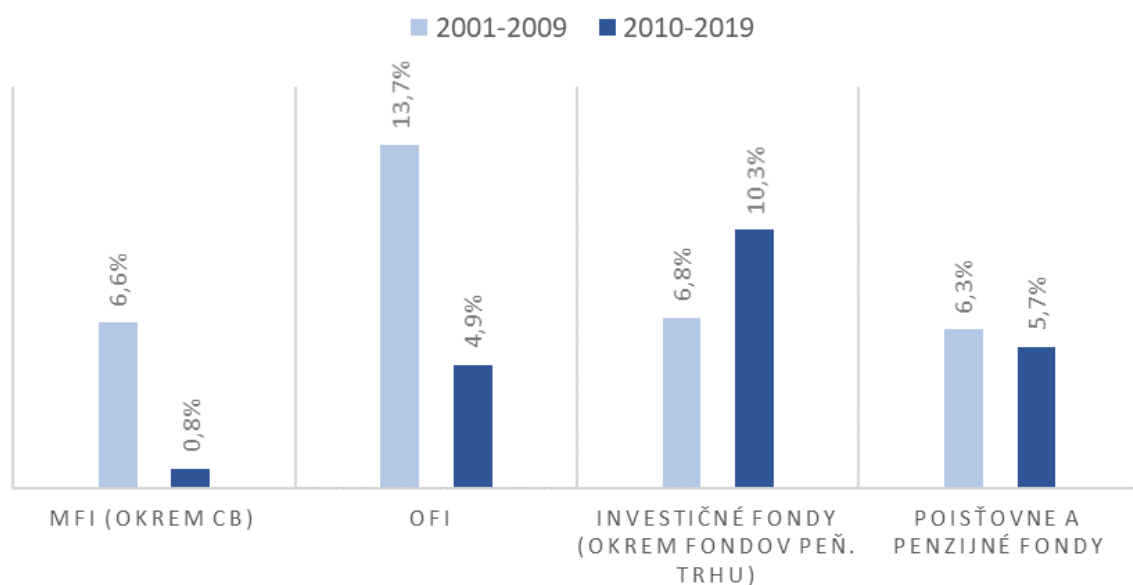


Zdroj: autor z údajov Eurostat

Výsledkom oveľa rýchlejšieho rastu objemu aktív v správe NBFÍ je pokles podielu MFI na celkových aktívach finančného sektora eurozóny zo 60% v roku 2001 na 41% v roku 2019. Podľa údajov FSB (2020) k takémuto vývoju v rámci eurozóny najvýraznejšie prispela reštrukturalizácia finančného sektora v Írsku, Belgicku, Holandsku a v Nemecku. Dominantné postavenie majú OFI aj v rozvinutom finančnom systéme v Luxembursku.

Mimo krajín eurozóny v posledných dvoch desaťročiach výrazne narástol trhový podiel NBFÍ na úkor bankového sektora aj v Spojenom kráľovstve, na Kajmanských ostrovoch, v Singapúre a v Indii. Naopak v USA, Kanade a v Japonsku boli podiely jednotlivých zložiek finančného sektora od začiatku nového milénia relatívne stabilné, aj keď v USA bol podiel bankového sektora na celkových aktívach finančného sektora relatívne nízky a v sledovanom období sa pohyboval okolo 20% (a v Kanade do 30%). V Číne sa po dlhoročnom poklese podiel bánk na celkových aktívach finančného sektora v posledných rokoch stabilizoval okolo 60%.

Graf č. 2: Priemerné ročné tempo rastu objemu finančných aktív v správe inštitúcií finančného sektora eurozóny v rôznych obdobiach



Zdroj: autor z údajov Eurostat

Často citovaným štrukturálnym dôvodom uvedeného rastu trhového podielu NBFÍ na úkor MFI je tzv. *regulačná arbitráž*, kedy uvoľnenejšie podmienky regulačného rámca NBFÍ v porovnaní s MFI môžu viesť k účelovému transferu niektorých aktivít z bankového sektora do sektora NBFÍ.⁴ Pri existencii regulačnej arbitráže sú banky podliehajúce prísnej regulácii motivované presúvať aktivity do menej regulovaného sektora NBFÍ v záujme eliminácie zdanenia, nižších požiadaviek na poskytovanie informácií a nižšie, prípadne žiadne kapitálové požiadavky.⁵ Regulačná arbitráž ako motív expanzie sektora NBFÍ však nie je novým fenoménom posledného desaťročia. Ako uvádza štúdia MMF⁶, zavádzanie nových pravidiel regulácie bankového sektora (dnes známych ako Basel I) viedla k vlne rastu sekuritizácie v Európe a v USA už koncom 80-tych rokov 20. storočia.⁷ Ďalšia výrazná vlna sekuritizácie prebehla vo vyspelých ekonomikách začiatkom nového milénia v prostredí relatívne nízkych úrokových sadzieb v porovnaní s predošlými dekadami.

⁴ Okrem regulačnej arbitráže sa v literatúre uvádzajú aj cyklické príčiny rastu trhového podielu NBFÍ (nízke úrokové sadzby a „hľadanie výnosu“ v iných sektoroch finančného trhu, konsolidácia bankového sektora v období po globálnej finančnej kríze a dlhovej kríze v eurozóne), resp. ďalšie štrukturálne príčiny (demografický vývoj spojený so starnutím populácie a potrebou akumulácie individuálnych úspor).

⁵ Adrian et al. (2015), str. 392

⁶ International Monetary Fund (2014)

⁷ Regulačná arbitráž v tom období podnietila vznik viacerých nových nástrojov sekuritizácie, vrátane zabezpečených dlhových obligácií (CDO, skr. z angl. „collateralized debt obligations“) a fondov, resp. „poolov“ štruktúrovaných investícií (SIV, skr. z angl. „structured investment vehicles“).

2. Regulačný rámec bankového sektora v eurozóne

V reakcii na globálnu finančnú krízu rokov 2007 až 2009 došlo k ďalšiemu sprísňovaniu regulácie bankového sektora, pričom zrejme najvýraznejším míľnikom v tomto smere je medzinárodná dohoda známa ako Basel III, ktorá sa začala tvoriť ešte v roku 2009 (v reakcii na globálnu finančnú krízu), k jej finalizácii došlo v roku 2017 a v plnej miere bude implementovaná zrejme až v druhej polovici 20-tych rokov 21. storočia. Rámec Basel III je v súčasnosti základným pilierom regulácie bankového sektora nielen v eurozóne, ale v mnohých ďalších jurisdikciách.⁸ Basel III je do značnej miery odpoveďou na nedostatky v riadení rizík bankového sektora, ktoré prispeli k vzniku globálnej finančnej krízy. Szpyrc a Novota (2013) identifikujú základné faktory, ktorým bankový sektor prispel k vzniku globálnej finančnej krízy, a ktoré si následne vyžiadali zmenu regulácie bankového sektora:

1. viaceré banky nedisponovali dostatočným množstvom kapitálu,
2. niektoré banky z dôvodu dodržania podmienok kapitálovej primeranosti umelo navyšovali svoje bilancie voči kapitálu (pákový pomer) využívaním podsúvahových nástrojov,
3. banky mali často viazané krátkodobé zdroje v dlhodobých aktívach, čo viedlo k oslabeniu ich likvidity.

Deklarovaným cieľom Basel III je posilniť kapitál bánk tak, aby bol bankový sektor ako celok odolnejší voči otrasom na finančnom trhu, zlepšil sa manažment rizík aj s ohľadom na systémové postavenie bánk a celého finančného sektora. Basel III oproti predošlým dohodám Bazilejského výboru pre bankový dohľad prináša novú úpravu najmä v oblasti minimálnych kapitálových požiadaviek, proticyklických opatrení, zadlženosti, likvidity a transparentnosti bankového sektora.

⁸ Podľa štúdie Hohl et al. (2018) tzv. bazilejské pravidlá výrazným spôsobom ovplyvňujú regulačný rámec nielen v 28 členských jurisdikciách Bazilejského výboru pre bankový dohľad (BCBC, skr. z angl. „The Basel Committee on Banking Supervision“), ale aj v ďalších 100 sledovaných jurisdikciách, z ktorých 60 jurisdikcií adoptovalo pravidlá v zmysle Basel III.

Tabuľka č. 1: Regulačný rámec Basel III - zhrnutie

Kapitál	Všetky banky		Systémovo dôležité banky (SIB)
Pilier 1	Kapitál	<p>Kvalita a pomer kapitálu:</p> <ul style="list-style-type: none"> • zvýšenie minimálneho podielu základného kapitálu („common equity“) na rizikovo vážených aktívach na 4,5% • Kapitálový konzervatívny vankúš min. 2,5% z rizikovo vážených aktív • Proticyklický kapitálový vankúš až do 2,5% <p>Absorbcia kapitálových strát v prípade stratových operácií – umožňuje odpísanie kapitálových inštrumentov alebo ich konverziu na bežné akcie v prípade, ak je hospodárenie banky neudržateľné, s cieľom eliminovať morálny hazard v súkromnom sektore.</p>	<p>Bazilejský výbor identifikuje systémovo dôležité banky z pohľadu globálneho trhu (G-SIBs) s využitím kvantitatívnych aj kvalitatívnych kritérií.</p> <p>V porovnaní s ostatnými bankami musia mať inštitúcie klasifikované ako G-SIB vyššiu schopnosť absorpcie prípadných strát vzhľadom na ich vyššie riziko z pohľadu finančného systému.</p> <p>Okrem toho sú tiež zavedené princípy ku klasifikácii a požiadavky na schopnosť absorpcie strát pre systémovo dôležité banky domáceho trhu (D-SIBs).</p>
	Meranie rizika	<p>Revízie štandardizovaných prístupov k výpočtu:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kreditného rizika • Trhového rizika • Operačného rizika • Riziko protistrany <p>Obmedzenie využívania interných modelov s cieľom redukcie variability výpočtov rizikovo vážených aktív jednotlivých bánk.</p> <p>V oblasti sekuritizácie zníženie závislosti od externých poskytovateľov ratingu.</p>	
	Finančná páka	<p>Finančná páka bez zohľadnenia rizika jednotlivých zložiek bilancie, vrátane podsúvahových rizikových faktorov, má slúžiť ako doplnujúce kritérium k rizikovo váženým kapitálovým požiadavkám.</p>	
Pilier 2	Riadenie a dohľad nad rizikom	<p>Doplňujúce požiadavky v rámci Piliera 2 zahŕňajú požiadavky na riadenie a rizikový manažment bánk, vrátane expozície voči rizikám z podsúvahových položiek a činností v oblasti sekuritizácie, systémov odmeňovania, spôsobu oceňovania aktív a pasív.</p> <p>Úrokové riziko bankových bilancií (IRRBB) – odporúčania riadenia IRRBB, požiadavky na informácie, hranice stanovenia tzv. „outlier“ bánk.</p>	

	Pilier 3	Trhová disciplína	Revidované požiadavky na zverejňovanie informácií	
Likvidita	Globálne likvidity monitoring	štandardy a ich	<p>Ukazovateľ krytia likvidity (Liquidity Coverage Ratio - LCR) vyžaduje, aby banky držali dostatok kvalitných likvidných aktív pre prípad 30-dňových ťažkostí so získaním financovania.</p> <p>Ukazovateľ čistého stabilného financovania (Net Stable Funding Ratio – NSFR) určuje likviditu v dlhšom časovom horizonte, pričom berie do úvahy celú bilanciu banky a snaží sa identifikovať prípadný nesúlad medzi likvidnosťou aktív a pasív (tzv. „liquidity mismatches“).</p> <p>Princípy stabilného riadenia a dohľadu nad rizikom likvidity vychádzajúce z praktických skúseností nedávnych kríz.</p> <p>Monitoring orgánov dohľadu – súbor krátkodobých a dlhodobých ukazovateľov rizika likvidity využívaných orgánmi dohľadu na úrovni jednotlivých bánk aj celého sektora.</p>	<p>Vysoká miera expozície – režim vysokej miery expozície má za cieľ eliminovať systémové riziká vyplývajúce z prepojení medzi finančnými inštitúciami a koncentrovaných expozícií voči jednotlivým protistranám.</p>

Zdroj: BIS (2021)

Pravidlá Basel III sú určujúce aj pre tzv. európsku bankovú úniu. Pre vysvetlenie vzťahu medzi Basel III a európskou bankovou úniou je možné použiť slová Yvesa Merscha, člena výkonnej rady ECB: „*Silný regulačný rámec je kľúčový ak chceme mať bezpečné a silné banky, čo je dôležitá lekcia ktorú nám dala kríza. Basel III poskytuje takýto rámec. Rovnako dôležité je, aby bol regulačný rámec dostatočne harmonizovaný v medzinárodnom meradle. Medzinárodná harmonizácia regulačného rámca je dôležitá v globálnom meradle, avšak azda ešte dôležitejšia je v eurozóne ako základ pre bankovú úniu.*“⁹

Cieľom bankovej únie v EÚ je urobiť dôležitý krok smerom k plnohodnotnej hospodárskej a menovej únii. V rámci bankovej únie sa v zúčastnených krajinách konzistentne uplatňujú pravidlá EÚ týkajúce činnosti bánk. Nové postupy a nástroje prijímania rozhodnutí majú prispieť k vytvoreniu transparentnejšieho, jednotného a bezpečnejšieho trhu pre banky. Banková únia v EÚ sa v súčasnosti opiera o dva piliere:

- I. Jednotný mechanizmus dohľadu (ďalej len SSM, skr. z angl. „Single Supervisory Mechanism“) tvorený ECB a národnými orgánmi dohľadu participujúcich krajín. ECB zohráva v rámci SSM centrálnu úlohu: zavádza spoločný prístup k praktickému výkonu dohľadu, prijíma harmonizované opatrenia dohľadu,

⁹ Mersch (2019)

zabezpečuje konzistentné uplatňovanie nariadení dohľadu, a zároveň priamo vykonáva dohľad nad najväčšími bankami.¹⁰ Národné regulačné orgány vykonávajú dohľad nad menej významnými finančnými inštitúciami, a zároveň úzko spolupracujú s ECB pri kontrole dodržiavania európskych bankových pravidiel a pri včasnom riešení problémov.

- II. Jednotný mechanizmus riešenia krízových situácií (ďalej len SRM, skr. z angl. „Single Resolution Mechanism“), ktorého hlavným účelom je zabezpečovanie efektívneho riešenia krízových situácií zlyhávajúcich bánk (resp. bánk ktorým zlyhanie hrozí) s minimálnymi nákladmi pre ostatné ekonomické subjekty a s cieľom eliminovania rizík pre celkovú finančnú stabilitu. Aj v rámci tohto piliera zohráva ECB centrálnu úlohu v procese rozhodovania o hrozbe bezprostredného alebo pravdepodobného zlyhania banky. Náklady na riešenie krízových situácií sú hradené z jednotného fondu riešenia krízových situácií, ktorý bude financovaný z príspevkov jednotlivých bánk.

Tretím pilierom, ktorý by mal skompletizovať európsku bankovú úniu by sa mala stať Európska schéma poistenia vkladov (ďalej len „EDIS“, skr. z angl. „European deposit insurance scheme“), ktorého cieľom je posilniť a do istej miery zjednotiť národné systémy poistenia vkladov. Európska komisia navrhla zavedenie EDIS už v roku 2015, avšak doteraz sa nevytvorila politická zhoda členských štátov potrebná na jeho uvedenie do praxe.

3. Regulačný rámec sektora NBFÍ v eurozóne

V oblasti regulácie NBFÍ došlo v poslednom desaťročí tiež k niekoľkým iniciatívam v smere prísnejšej regulácie najmä z iniciatívy FSB.¹¹ Tieto iniciatívy mali za cieľ znížiť potenciálne systémové riziko spojené s činnosťou a expanziou NBFÍ. Tento cieľ mal byť dosiahnutý prostredníctvom súboru opatrení:¹²

1. znížením miery prepojenosti sektorov NBFÍ a MFI a teda znížením rizika prenosu finančnej nákazy;

¹⁰ Začiatkom roku 2021 ECB vykonávala priamy dohľad nad 115 bankami v eurozóne.

¹¹ FSB – skr. z angl. „Financial Stability Board“. FSB je medzinárodná inštitúcia monitorujúca globálny finančný systém, formuluje odporúčania a koordinuje národné aj medzinárodné authority dohľadu nad finančným trhom s cieľom udržania finančnej stability.

¹² FSB (2013)

2. zníženie náchylnosti fondov peňažného trhu na „runy“ (t. j. náhle výbery vkladov veľkého počtu klientov);
3. zvýšenie transparentnosti procesu sekuritizácie;
4. zníženie rizika a procyklických iniciatív spojených s transakciami na financovanie finančných aktív typu repo obchody, výpožičky cenných papierov, a pod;
5. hodnotenie a eliminácia systémových rizík vyvolaných inštitúciami typu NBFI a ich aktivitami.

Sektor NBFI však v porovnaní s bankami ostáva v eurozóne naďalej oveľa menej regulovaný. V období po globálnej finančnej kríze sa pomyselné nožnice regulácie NBFI a bankového sektora (MFI) ešte viac roztvorili, čo je jedna z príčin expanzie NBFI na úkor MFI v eurozóne a ďalších ekonomikách.

V posledných rokoch v literatúre získavajú na sile názory, že prísnejšia regulácia sektora NBFI je nevyhnutnou podmienkou kompletizácie bankovej únie v eurozóne, podobne ako v USA v roku 2010 prijatím tzv. Dodd-Frankovej reformy vznikla inštitúcia FSOC (skr. z angl. Financial Stability Oversight Council), ktorej explicitným mandátom je dohľad nad inštitúciami sektora NBFI z dôvodu ich rastúceho významu a prepojení s bankovým sektorom.¹³ V európskom systéme finančného dohľadu sa situáciou v sektore NBFI zaoberá Európska rada systémového rizika (ESRB, skr. z angl. „European Systemic Risk Board“), doteraz však disponovala právomoci len v oblasti monitoringu, pričom nemá žiadnu právomoc nad samotnou činnosťou NBFI.

Vestergaard a Quoring (2020) uvádzajú niekoľko možných spôsobov posilnenia dohľadu nad NBFI:

- posilnenie mandátu ESRB z monitorovania na kompetencie v oblasti dohľadu,
- rozšírenie mandátu SSM na dohľad na NBFI (t. j. v praxi by dohľad nad NBFI vykonávala ECB),
- vytvorenie novej špecializovanej inštitúcie s kompetenciou dohľadu nad NBFI,
- aplikácia tzv. „twin peaks“ modelu regulácie a dohľadu nad finančným trhom, t. j. celkovú zmenu systému dohľadu, kedy jeden orgán dohľadu sa zameriava na samotné inštitúcie finančného trhu (banky a NBFI) a iný orgán dohľadu sa zameriava na fungovanie finančného trhu ako celku,
- vytvorenie novej európskej autority vykonávajúcej finančný dohľad, oddelene od ECB.

¹³ Vestergaard a Quoring (2020)

Prísnejšej regulácie NBFI sa dožadujú aj autori Busch a Rijn (2018), ktorí síce pripúšťajú benefity expanzie sektora NBFI, za problematické však považujú, ak je táto expanzia hnaná regulačnou arbitrážou. V prípade, že NBFI vykonávajú vo zvýšenej miere „bankové“ aktivity typu transformácie maturity a likvidity finančných nástrojov s využitím finančnej páky bez toho aby boli NBFI subjektom dostatočnej regulácie a dohľadu, považujú uvedení autori expanziu NBFI za rastúce riziko pre finančnú stabilitu. Poukazujú pritom na otvárajúce sa nožnice medzi rastom systémovej úlohy sektora NBFI a jeho stagnujúcou reguláciou v eurozóne. Uvedení autori akcentujú najmä potrebu kompletizácie európskeho systému finančnej regulácie prostredníctvom dohľadu nad najvýznamnejšími NBFI, pričom zavádzajú pojem „systémovo dôležitých NBFI“ (nebankové SIFI, skr. z angl. „Non-Bank Systemically Important Financial Institution“), ktoré by okrem regulačného rámca mali spadať aj do istého systému riešenia krízových situácií. Tento návrh nachádza oporu aj v rámcových odporúčaníach FSB ohľadom reformy regulácie finančného systému z roku 2011, podľa ktorého jedným zo základných cieľov regulačného rámca finančného trhu je zabezpečiť kontinuitu systémovo dôležitých finančných služieb (FSB, 2011).

4. Zhrnutie

Objem finančných aktív v správe NBFI v poslednom desaťročí celosvetovo dynamicky rástol, pričom v eurozóne sa prejavil silný rast trhového podielu NBFI na úkor bánk. V rámci eurozóny v období po globálnej finančnej kríze bol rast objemu aktív finančného sektora vyvolaný výlučne prírastkami v sektore NBFI, naopak v bankovom sektore objem finančných aktív prakticky stagnoval. Výsledkom oveľa rýchlejšieho rastu objemu aktív v správe NBFI je pokles podielu MFI na celkových aktívach finančného sektora eurozóny zo 60% v roku 2001 na 41% v roku 2019.

Často citovaným štrukturálnym dôvodom uvedeného rastu trhového podielu NBFI na úkor MFI je tzv. regulačná arbitráž, kedy uvoľnenejšie podmienky regulačného rámca NBFI v porovnaní s MFI môžu viesť k účelovému transferu niektorých aktivít z bankového sektora do sektora NBFI. V reakcii na globálnu finančnú krízu rokov 2007 až 2009 došlo k ďalšiemu sprísňovaniu regulácie bankového sektora. Zrejme najvýraznejším míľnikom v tomto smere je medzinárodná dohoda známa ako Basel III, ktorá v súčasnosti tvorí základný pilier regulačného rámca bankového sektora eurozóny, ako aj jeden zo základných kameňov bankovej únie.

V literatúre prevláda názor, že rastúca systémová úloha sektora NBFI a niektorých jeho inštitúcií vyvoláva potrebu obdobnej regulácie ako v bankovom sektore. V oblasti regulácie NBFI došlo v poslednom desaťročí k viacerým iniciatívam v smere prísnejšej regulácie najmä

z iniciatívy FSB. V USA došlo prostredníctvom Dodd-Frankovej reformy k zavedeniu reálneho dohľadu nad sektorom NBFÍ a jeho významnými inštitúciami, nakoľko NBFÍ a investičné banky boli esenciálnymi činiteľmi vzniku globálnej finančnej krízy. Naproti tomu v eurozóne relevantný regulačný rámec sektora NBFÍ zatiaľ absentuje. Prostredníctvom ESRB je síce sektor NBFÍ monitorovaný, avšak nepodlieha rozhodnutiam žiadneho regulačného orgánu. Uvedený rozdielny vývoj v USA a eurozóne je jedným z argumentov silného vplyvu regulačnej arbitráže: kým v USA trhovú podiel NBFÍ v poslednom desaťročí stagnoval, v eurozóne dynamicky rástol.

Poznámka

Príspevok bol vypracovaný v rámci riešenia projektu VEGA č. 1/0688/20 „Finančné riziká a ich vplyv na úverový cyklus a finančnú stabilitu ekonomiky v SR“ a v rámci riešenia projektu VEGA V-21-186-00 „Finančná podpora podnikateľského prostredia najmä malých a stredných podnikov v kontexte riešenia dôsledkov koronakrízy“.

Zoznam bibliografických odkazov

Adrian, T., Ashcraft, A. B., Cetorelli, N. 2015. Shadow Bank Monitoring. In: Berger, A. N. Molyneux, P., Wilson, J. O. S. (eds). The Oxford Handbook of Banking, 2nd edn. Oxford University Press, Oxford, pp 378-407.

Bank for International Settlements. 2021. Basel III: International Regulatory Framework for Banks. (dostupné na: <https://www.bis.org/bcbs/basel3.htm> , cit. 13.3.2021).

Busch, D. van Rijn, M. B. J. 2018. Towards Single Supervision and Resolution of Systemically Important Non-Bank Financial Institutions in the European Union. Published online. (dostupné na: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-018-0107-5> , cit. 12.3.2021).

Eurostat databáza. (dostupné na: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database> ; cit. 13.3.2021).

Financial Stability Board. 2011. Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions. (dostupné na: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf , cit. 12.3.2021).

Financial Stability Board. 2013. Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities. (dostupné na: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_130829c.pdf , cit. 12.3.2021).

Financial Stability Board. 2020. Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2019. 19 January 2020.

Golha, P. 2020. Hlavné trendy vývoja v sektore nebankových finančných inštitúcií. Finančné trhy 2/2020.

Hohl, S., Sison, M. C., Stastny, T., Zamil, R. 2018. The Basel Framework in 100 Jurisdictions: Implementation Status an International Monetary Fund. 2014. Shadow Banking Around the Globe: How Large, and How Risky? IN: Global Financial Stability Report, October 2014: Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking: Curbing Excess while Promoting Growth.

Mersch, Y. 2019. From Basel III to European Banking Regulation. Dinner speech by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB and Vice-Chair of the Supervisory Board of the ECB, at the IIF 6th Annual European Banking Union Colloquium. (dostupné na: [From Basel III to European banking regulation \(europa.eu\)](#) , cit. 13.3.2021)

Nariadenie Rady ES č. 2223/96 z 25. júna 1996 o Európskom systéme národných a regionálnych účtov v spoločenstve.

Szpyrc, M., Novota, D. 2013. Bazilejské dohody o kapitáli a kapitálová primeranosť bánk v SR. Biatic, ročník 21, 7/2013. Národná banka Slovenska.

Vestergaard, J., Quorning, S. 2020. Establishing a European Financial Supervision. FEPS Policy Brief, March 2020.

Kontaktné údaje

Ing. Peter Golha
doktorand v externej forme štúdia
Katedra financií
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava
Slovenská republika
e-mail: peter_golha@tatrabanka.sk