

**Jozefina Beke-Trivunac**

**Tri stuba regulacije finansijskog tržišta kao odgovor  
na globalnu finansijsku krizu**

**Apstrakt:**

Globalna finansijska kriza značajno je poljuljala opšte poverenje u finansijska tržišta. Reakcija na ogromne gubitke banaka i drugih finansijskih institucija otvorila je i pitanje državne intervencije u oblasti finansijske regulative. Cilj ovog rada je da pruži kratak pregled najčešćih oblika regulacije koju srećemo u praksi, kao i posledice povećanja regulacije na finansijskom tržištu u Srbiji.

**Ključne reči:**

Finansijska regulacija, prijateljska regulacija, troškovi povećanja finansijske regulacije u Srbiji.

Potreba za jačanjem regulative na finansijskom tržištu iskazuje se svaki put kada investitori pretrpe značajne gubitke na svojim ulaganjima. Visina gubitaka koji su nastali tokom prethodne dve godine, kao i onih koji se očekuju u narednih nekoliko godina, prirodno podstiču nove zahteve za preispitivanjem postojeće regulative i potrebu za njenim poboljšanjem. Ovi zahtevi dodatno su podstaknuti gubljenjem opšteg poverenja u finansijske institucije.

Zadatak regulative je da ispravi dve osnovne slabosti tržišta: prvu, nemogućnost deponenata i investitora da nadziru kako finansijski posrednici koriste njihov novac, posebno da li ga ulažu u prekomerno rizične ili prevarne poslove i drugo, lančanu reakciju kojom bi se bolest nezdravih finansijskih institucija zarazno proširila i na zdrave (Padoa-Schioppa 2004).

Razlozi za javnu intervenciju u oblasti finansijske regulative obrazlažu se činjenicom da neuspesi na tržištu

nastaju kao posledica asimetričnosti informacija i sistemskog rizika. Međutim, prevelika javna intervencija može lako da podstakne pad odgovornosti institucija čije poslovanje podleže regulaciji i da njen cilj bude preobražen u svoju suprotnost. Dosta ekonomista danas smatra da regulatorni neuspesi, iako manje česti, mogu da budu značajno skuplji u odnosu na neuspehe tržišta.

## 1. Prisilna i prijateljska regulacija

Tokom zadnjih godina, ponajviše usled posledica internacionalizacije finansijskih tržišta, vrhovne vlasti postaju svesne činjenice rizika izopačenosti podsticaja i prekomernih troškova prisilne regulacije. Pod izvesnim uslovima, prisilna regulacija zaista može da ne ispuni svoje ciljeve. Ona može da dovede do novih distrozija tržišnog mehanizma i da nametne značajne troškove učesnicima na tržištu, kao i celoj privredi jedne zemlje.

Kao alternativa klasičnoj regulaciji finansijskih tržišta, već odavno je prisutan koncept prijateljske regulacije. Prijateljska regulacija postaje sve više prepoznatljiva kao jedini koncept regulative finansijskih tržišta. Njen cilj je više da usmeri i podstakne unapređenje sposobnosti tržišta da proizvede zadovoljavajuću ravnotežu, nego da spreči nepoželjno ponašanje prinudnim merama. U skladu sa tim principom vrhovna vlast može da promoviše i stvaranje novih finansijskih tržišta.

Najpogodnije okruženje za razvoj prijateljske regulacije je međunarodno finansijsko tržište. Delovanja Bazelskog komiteta za nadzor nad bankama dobar je primer kako regulativa prati spontane promene na finansijskom tržištu. Prijateljska regulacija, kao reakcija na potrebe globalnog finansijskog tržišta, zasniva se na čvršćoj saradnji između organa za regulaciju i nadzor nad finansijskim institucijama, kao i između samih finansijskih institucija, pre svega banaka, osiguravajućih društava i društava koja investiraju u hartije od vrednosti. Prijateljska regulacija polazi od činjenice da su interne kontrole (samoregulacija), tržišna disciplina i regulatorna disciplina tri komplementarna procesa koji mogu

da minimiziraju propuste i slabosti u radu finansijskih institucija.

U oblasti informacione regulacije posebno mesto pripada Bazelskom komitetu za nadzor nad bankama koji je u saradnji sa Tehničkim komitetom IOSCO-a<sup>16</sup> još 1995. godine razvio skup preporuka pod nazivom „Javna obelodanjivanja o trgovanju i derivatima“<sup>17</sup>. Aktivnosti banaka i investitora u hartije od vrednosti prate se redovno od strane brojnih učesnika na finansijskom tržištu, o tim aktivnostima se izveštava na uređen način, prepoznaju se neodgovarajuća obelodanjivanja, kao i najbolja praksa. Sledeći korak takve regulacije je harmonizacija minimalnih zahteva za obelodanjivanjem politika i prakse koje se primenjuju od strane pojedinačnih učesnika.

Informaciona regulacija podrazumeva obavezu obelodanjivanja određenih poslovnih politika i procedura, ocenu njihove efektivnosti, kao i usklađenost poslovanja sa propisima. Informaciona regulacija može da bude podstaknuta prisilno, od strane vrhovnih vlasti ili dobrovoljno, od strane privatnih učesnika na finansijskom tržištu. Prisilna regulacija može da se pokaže korisnom u momentu kada je potrebno pokrenuti proces u kome samo tržište kažnjava učesnike za nastale propuste i greške. Iskustva pokazuju da privatna inicijativa može da se pokaže neodgovarajućom kada je potrebno da obezbedi zadovoljavajući obim informacija.

Obelodanjivanja informacija ne može u potpunosti da zameni druge oblike regulacije, pre svega prudencione regulacije, bez obzira koliko je efektivno. Pitanje je da li bi ono uopšte bilo efektivno da, skoro po pravilu, nije podstaknuto prisilno, prudencionom regulacijom. Transparentnost tržišta zato ipak nije proizvod tržišnih sila, jer nijedan učesnik nije spreman da preuzme inicijalne troškove njenog uspostavljanja.

---

<sup>16</sup> International Organization of Securities Commissions.

<sup>17</sup> "Public Disclosure of the Trading and Derivatives"

## 2. Privatna odgovornost investitora, etika i globalna finansijska kriza

Poslovna zajednica može da opstane samo u dobro organizovanom okruženju. To podrazumeva da cilj investitora ne bude samo profit, već se od njih očekuje da preuzmu i odgovornost za širu društvenu zajednicu, tj. društvenu odgovornost. Društveno odgovorno upravljanje zasniva se na pozitivnom delovanju koje umanjuje negativni učinak organizacije na okruženje, posebno u odnosu na etičke, socijalne i ekonomske probleme povezane sa funkcionisanjem organizacije (Milankovic-Atkinson 2008).

U međunarodnom okruženju poseban doprinos razvoju koncepta društvene odgovornosti korporacija daju dve inicijative Ujedinjenih nacija, realizovane u okviru United Nations Global Compact i United Nations Environmental Programme (UNEP).

Global Compact (United Nations Global Compact 2009) povezuje kompanije i agencije Ujedinjenih nacija, radnička i građanska udruženja, radi usklađivanja njihovog poslovanja i strategija sa principima iz oblasti ljudskih prava, uslova rada, zaštite okruženja i borbe protiv korupcije. Global Compact teži da pojača odgovornost za javno polaganje računa i transparentnost poslovanja, tako da organizacije mogu da odgovore izazovima globalizacije i da olakšaju stvaranje stabilnije i sveobuhvatne globalne ekonomije.

UNEP obezbeđuje liderstvo i podstiče partnerstvo u brizi za prirodno okruženje. UNEP ulazi u sporazume i partnerske odnose sa organizacijama. Primer takve saradnje je sporazum sa Olimpijskim komitetom iz Pekinga koji je imao za rezultat stvaranje prijateljskog prirodnog okruženja tokom Olimpijskih igara u Peking u 2008. godini. Drugi primeri takvih organizacija su ISO standardi (kao globalna mreža nacionalnih instituta za standarde), SAI<sup>18</sup> i OHSAS<sup>19</sup> u oblasti zdravstvene zaštite životne sredine, kao i Globalni Institut

---

<sup>18</sup> Social Accountability International.

<sup>19</sup> Occupational Health and Safety Standards.

internih revizora (Global IIA) koji čini mrežu nacionalnih instituta za internu reviziju.

Organizacije koje su spremne da se priklone ovom vidu samoregulacije teže da steknu sertifikat kojim se potvrđuje da one poštuju odgovarajuće standarde i da o rezultatima tog procesa dostavljaju izveštaje istovremeno sa finansijskim izveštajima. Istraživanja pokazuju da organizacije koje prihvate principe društveno odgovornog upravljanja imaju koristi koje se ovaploćuju u smanjenju rizika, povećanju prihoda i očuvanju i povećanju njihovog ugleda.

UNEP Finance Initiative (UNEP FI) i UN Global Compact usvojili su Principe odgovornog investiranja (PRI 2009) kao okvir koji treba da pomogne investitorima da ostvare bolje dugoročne rezultate na svoja ulaganja i održiva tržišta putem bolje analize društvenog i životnog okruženja, kao i ispitivanjem kvaliteta korporativnog upravljanja u periodu pre ulaganja i da tako pokažu svoju vlasničku odgovornost u praksi. (PRI 2009)

Principi, ma kako dobri i ma koliko plemenitih namera, sami po sebi sigurno nisu dovoljni. Jedan od kreatora pokreta za uspostavljanje korporativne društvene odgovornosti, Anita Roddick, smatra da finansijske institucije treba da počnu same sebe da menjaju. Ta promena, pre svega treba da proširi okvire merenja podobnosti za finansijska ulaganja sa do sada uobičajenih finansijskih pokazatelja i na pokazalje kojima se mere ljudska prava, društvena pravednost i pravednost prema zaposlenima. Sve dok finansijske institucije ne promene svoj stav i praksu, ništa drugo neće se ni promeniti (Roddick 2009).

Olivier Giscard d'Estaing, predsednik Comité Pour un Parlement Mondial (Committee for a World Parliament), smatra da preduzetnici moraju da preuzmu veću odgovornost prema društvenoj zajednici. No, pozitivni rezultati mogu da se pokažu samo ako se preduzetnici ponašaju na etički način prema svojim mušterijama i drugim interesnim grupama. U tom smislu, veliku ulogu treba da odigraju i odgovarajuće akademske institucije od kojih se očekuje da promovišu koncept i stil dobrog korporativnog upravljanja i društvene odgovornosti kompanija (Giscard d'Estaing 2009).

### 3. Pouke za Srbiju

Podsticanje uvođenja prijateljske regulacije od strane vrhovnih vlasti i principa tržišne regulacije od strane privatnih investitora javlja se kao veliki namet za sve zemlje čija privreda još uvek nije dostigla visok stepen razvoja.

Veliki preduzetnici, bilo da su to trgovačka društva, banke i slične finansijske institucije, dve su najveće grupe investitora koje putem svog kapitala privlače k sebi i najveći deo ukupnih ekonomskih koristi jednog društva. Uvođenje stroge privatne regulative od strane velikih investitora može vrlo lako da ima negativni učinak na male preduzetnike i siromašne privrede koja sebi ne mogu lako da priušte tako visoke standarde poslovanja i da stoga budu lako izbačeni sa tržišta. Još je Adam Smit u svom delu *Bogatstvo naroda* izneo da je „interes trgovaca u svakoj posebnoj grani trgovine... uvek u izvesnom pogledu različit, pa čak i suprotan interesu javnosti. Interes je trgovca uvek da proširi tržište i smanji konkurenciju. Proširenje tržišta može često biti veoma povoljno za interes javnosti, ali smanjenje konkurencije mora uvek biti protiv javnosti.“ (Smit, 1970)

Posmatrano u međunarodnom okruženju, uvođenjem stroge privatne regulative veliki globalni kapitali mogu lako da istisnu sa tržišta male lokalne kapitale. Pošto se proces globalizacije ne može zaustaviti, malim zemljama, kao što je naša, ostaje samo da što brže usvoje znanja, metode, tehnike i prakse koje nameću veliki globalni investitori kapitala.

#### Literatura

1. Beke-Trivunac, Jozefina (2008) "Komponente upravljanja korporativnim rizicima najveća vrednost su ipak ljudi!", *Fakultet organizacionih nauka u Beogradu, XI Internacionalni simpozijum "Menadžment i društvena odgovornost" SymOrg 2008*, [www.symorg.fon.bg.ac.yu](http://www.symorg.fon.bg.ac.yu).
2. Giscard d'Estaing, Olivier (2009) *Towards Corporate Social Responsibility*,

- [www.bigpicture.tv/videos/watch/06eb61b83](http://www.bigpicture.tv/videos/watch/06eb61b83), 30.04.2009.
3. Milankovic-Atkinson, Maja (2008) "From Management Systems to Corporate Social Responsibility – Benefits to Business", *Fakultet organizacionih nauka u Beogradu, XI Internacionalni simpozijum "Menadžment i društvena odgovornost" SymOrg 2008*, [www.symorg.fon.bg.ac.yu](http://www.symorg.fon.bg.ac.yu).
  4. Padoa-Schioppa, Tommaso (2004) *Regulating Finance – Balancing Freedom and Risk*, OXFORD University Press, p. 1.
  5. Roddick, Anita (2009) [www.globalissues.org/video/733/anita-roddick-corporate-social-responsibility](http://www.globalissues.org/video/733/anita-roddick-corporate-social-responsibility), 30.04.2009.
  6. Smit, Adam (1970) *Istraživanje prirode i uzroka bogatstva naroda*, Knjiga 1, Kultura, Beograd.
  7. Principles for responsible investment (2009), *The Principles*, [www.unpri.org](http://www.unpri.org)
  8. United Nations Global Compact (2009), *The Ten Principles*, [www.unglobalcompact.org](http://www.unglobalcompact.org)

### **Abstract:**

Global financial crisis has shaken the general confidence in financial markets significantly. The reaction to huge losses incurred by banks and other financial institutions reissued the argument for public intervention in the field of financial regulation. The purpose of this essay is to give short overview of the most common types of financial regulation applied in practice and the consequences of increased regulation for Serbia.

### **Key words:**

Financial regulation, market friendly regulation, cost of increased regulation in Serbia.

