

ÚVAHY  
ROZPRÁVY  
ROZHOVORY

**Daniel Futej\***

**Global Financial Crises  
and their Risks**

Over the past decade international financial systems have experienced a significant shift away from traditional methods and practices. Large non-bank institutions such as securities firms, insurance companies and pension firms have begun to occupy the territory traditionally held by banks. International banks have therefore been forced to expand their range of services into alternative financial sectors, thus altering the risks to which they are exposed and which are not covered by existing financial supervision. Further risks have arisen as a result of innovations in global

---

\* *Daniel Futej; Dr., PhD., European Counsel at Chicago Law Firm Altbeimer & Gray, most recently served as Counsel in the London headquarters of the European Bank for Reconstruction and Development (EBRD)*

finance and stronger linkages between national and international financial markets. Law is an important tool in managing any risk, so new legislation needs to be developed to identify and manage such risks.

## **I. Regulation and supervision of financial activities**

### **1. Banks**

The Basle Committee on Banking Supervision consists of senior banking supervisors from G-10 countries. In preparing the Core Principles for Effective Banking Supervision and Regulation the Basle Committee was in consultation with 16 other supervisory authorities. The Core Principles are intended to operate as a basic reference and as a means of reviewing and strengthening existing banking systems. They detail effective structures of prudential banking regulation and supervision in the form of comprehensive and authoritative assessments, and cover four areas, as summarized:

- i. *Responsibilities and resources of the regulator.* The regulating authority requires a clear framework of objectives set by legislation, operational independence from political pressure and accountability for achieving the objectives. The regulator must have sufficient resources to be able to: ensure the enforcement of banking regulations concerning minimum standards; ensure compliance with regulations; undertake strict methods of inspection and collection of information; and properly solve the problems of a troubled bank, revoking its license in extreme conditions.
- ii. *Licensing.* There should be clearly established definitions limiting the application of the name “bank” and strict controls on the licensing of such institutions in that they have suitable shareholders, adequate capital, feasible operating and financial plans and suitable management.
- iii. *Prudential requirements.* Minimum prudential standards should be imposed on banks in their evaluation of risk, by way of regulating: capital adequacy standards; loan classification and provisioning requirements; limits on large exposures and connected lending; and requirements for liquidity and market risk management.
- iv. *Accounting principles.* Supervisors must ensure that accurate accounting records are kept and verified and that external auditors adequately examine all appropriate aspects of the records.

### **2. Securities Firms**

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) is an international forum for securities regulators consisting of members from 81

countries. The IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation provide a set of principles to be implemented as part of a legal and regulatory framework for securities activities. In the IOSCO assessment there are three main objectives of securities regulation: protection of investors; promise of fair, efficient and transparent markets; and reduction of systemic risk. In securities operations investors are more at risk from misleading, manipulative and fraudulent practices, therefore protective measures are necessary. Regulation should act to prevent market manipulation, misuse of client assets and other unfair trading practices and should allow a failed institution to diffuse its operations without damage to its customers or to markets.

The Objectives and Principles cover four areas:

- i. *Responsibilities and resources of the regulator.* The regulating authority requires clear defined responsibilities, operational independence from political pressure and accountability for achieving the objectives. The responsibilities should preferably be set down in law and the regulator should have adequate power and resources to perform its functions.
- ii. *Self-regulation.* Self-regulatory organizations complement the role of the regulator and can provide benefits including regulation at a greater depth than governmental requirements and flexibility to changing market conditions. The regulator should monitor the self-regulatory organization in terms of conflicts of interest.
- iii. *Disclosure of information.* The regulation of disclosure of information to investors is very important in ensuring investors are fully informed. Investors can then protect their own rights and in turn regulate securities issuers. The disclosure of information about trades as they take place should also be promoted.
- iv. *License and prudential requirements.* Licensing and minimum operation standards should be set for market intermediaries (securities firms that manage individual portfolios, execute trading orders and deal in securities) to protect investors. These should include capital adequacy standards to allow the market intermediary to absorb losses and promise proper risk management.

### **3. Collective investment schemes**

Collective investment schemes are non-bank financial intermediaries, which are particularly important in transition economies as a result of mass privatization programs. These schemes consist of open-end funds that redeem their funds at the market value of the underlying assets, and closed-end funds that have their shares traded in the securities markets.

Regulations are required due to the potential for conflict between investors in the scheme and the intermediaries who operate it. Investors in these schemes rely heavily upon their fund managers to act in their best interests. Regulation should be drawn up to cover trading practices, commissions and fees, related party transactions, underwriting arrangements, operator licensing and clear disclosure of information relating to investment policies and fees.

## **II. Financial Crises and Foreign Investment**

The Asian and Russian financial crises of 1998 caused investors to be more selective in choosing the recipients of their capital. The quality and depth of the transition process in a country is now an important factor in the assessment of the economic climate and associated risks. Market liberalization and privatization must be undertaken on a firm structure of institutional reform, including in particular, an effective legal framework, a transparent and competitive business environment and limits to bias on the part of government administration. The importances of strong institutional foundations are evident in their greater ability to absorb sudden shocks and to achieve sustained economic growth and stability.

### **1. The risks**

Increased international financial linkages have created non-traditional systemic risks because the potential for a disturbance concentrated in one market to spread is greater. Volatility is also more pronounced and, in combination with increased linkages across markets, can, and has (in the cases of Mexico, East Asia, Russia and Brazil), caused the spread of financial problems following a national or regional crisis.

Non-traditional systemic risk can be separated into four classes:

- i. A risk that a developing or emerging country that defaults on its debt obligation will give rise to a second national debt crisis. This can be intensified because of the geographical dispersion of investment schemes and the difficulties in adapting them in the face of debt restructuring.
- ii. Increased exposure to foreign payment and settlement risk. Existing clearing systems are largely unregulated, exacerbating such risks.
- iii. The risk of destabilizing effects of money laundering spreading to international financial systems. This can be caused by corrupt practices originating with the money launderer infiltrating financial institutions or governments.
- iv. A fundamental risk of contagion across borders of a financial crisis not resulting from a single nation's crisis.

## **2. The response**

The reaction to this needs to be a convergence of legislation and regulation, which presently acts to maintain the separation between different types of international financial institutions, into a system of international principles and standards. This is already occurring but not at the pace or with the coordination ideally required. The process of convergence should be integrated between financial systems internationally in order to keep pace with modern market developments, but not restrict the competition among financial institutions or the expansion of their activities.

This growing common understanding can be seen to have resulted from two sets of experiences over the past 30 years; those of the developed countries and those of developing or emerging economies. Firstly, in respect to developed countries, to maintain and improve the integrity of the international financial system international cooperation and regulatory standards are essential. The Basle Committee on Banking Supervision has seen its role in this become of increasing importance since the 1970s. Secondly, there is the need of developing countries to have in place a stable financial system. Emerging markets' reliance on mobile (and fickle) international capital makes them very vulnerable to changes in capital flows.

The recent realizations concerning the need for greater cooperation and coordination may soon be achieved in the form of a new panel of financial regulators. This Joint Forum on Financial Regulators (the "Joint Forum") is to be comprised of officials from the Basle Committee, the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and the International Association of Insurance Supervisors (IAIS). The Basle Committee has, over recent years, had important roles in the international regulatory cooperation of banking supervisors, the coordinated supervision of global markets and the division of responsibility between the home and host country supervisors for cross-border banking groups. The IOSCO has had a similar role in securities regulation and in the development of international cooperation and information-sharing between regulators. The IOSCO has less power than the Basle Committee but has a wider geographical base and has issued several resolutions relating to high regulatory standards, cooperation and mutual assistance.

Incorporated into the Joint Forum, the Basle Committee and IOSCO should be able to exert greater pressure on the process of convergence in the supervision of international financial conglomerates. The supervisory bodies should then, in turn, provide guidance to these conglomerates (such as international banks and securities firms) to assist them in the development,

implementation and enforcement of effective corporate structure, internal controls and risk management programs.

International coordination in the supervision and regulation of banks and securities firms must also aim at improving the transparency of their operations and activities and at reforming the financial environments of emerging markets. These factors, together with improved cross-border structures, will help in combating the above-mentioned risks associated with the modern global financial system.

### **3. Further questions**

1. *The need for improved knowledge* to maintain and improve international supervisory and regulatory standards by means of a greater academic, administrative and judicial understanding of financial law. In order to help emerging and transition economies avoid the mistakes made in the past by developed and developing countries this understanding is vital.

2. *The implications of trade liberalization*, specifically the relationship between liberalization of financial services and the safety and transparency of markets and institutions. This is a major challenge for officials and authorities worldwide and is of specific concern in view of recent financial crises, which have been considered to be brought on by liberalization without the necessary regulation and supervision.

3. *The formulation of regional responses* to financial sector development are of increasing importance given the growth of regional coordination in, for example, the European Union, Mercosur and NAFTA. Regional coordination has been viewed as a way to obtain currency and financial stability.

### **Conclusion**

The response to new risks in the global financial system has been through international cooperation and coordination between financial institutions. The supervisory initiatives drawn up have been both bilateral and multilateral, have ranged from specific rules to broad recommendations and vary institutionally and geographically. The initiatives have been led by supervisory authorities but will need to be accommodated by private sector companies in order to fulfill requirements.

The increasingly global environment of the 21<sup>st</sup> century in terms of financial markets and institutions will be shaped by many developments: dynamic economical and political forces shaping the world system; innovations in science and economics; diversity among underlying cultures and related values; momentous changes in all regions of the world, especially Central

and Eastern Europe, the Commonwealth of Independent States, Southern Africa, East Asia and Latin America; disparities in legal systems and approaches around the world and the need for their reform; the growing importance of cooperation and financial and monetary institutions both internationally and regionally; and possibly some developments we cannot predict.

International law is continually evolving and needs to do so in order to incorporate any development in the global environment. International law for the global financial system also needs to be capable of adapting to respond to, and to take its place among, these economic, political and social changes.



**Resumé:**

**Daniel Futej:** *Medzinárodné finančné právo a jeho úloha predchádzajúcich finančných krízam*

Od rozpadu Bretton-Woodskeho systému v roku 1970 je čoraz viac zjavné, že finančné trhy na svete sú vzájomne prepojené. Výsledkom je, že viaceré krajiny, ale najmä tie, ktoré sú v etape materiálnych ekonomických zmien, a teda vrátane krajín strednej a východnej Európy, sú súčasne ovplyvňované externými podmienkami medzinárodných finančných trhov a ich vzájomným pôsobením. Moderná realita súčasne vyžaduje, že aj vzťah práva k finančným trhom a finančným inštitúciám nie je jednoznačný, ale obsahuje matrixu súkromného a verejného práva. Medzinárodné finančné právo musí teda vychádzať z reality právnej regulácie konkrétnej krajiny, regiónov a vzťahu regiónov a jednotlivých krajín, ako aj vzťahu regiónov medzi sebou. Budúcnosť finančných trhov a finančných inštitúcií bude čoraz viac závisieť aj od formy a metód riadenia regionálnych finančných trhov ako celku. To znamená, že súkromnoprávne aspekty medzinárodného finančného práva budú musieť byť prehodnotené aj z pohľadu vzťahov národného, regionálneho a medzinárodného vývoja. Samozrejme, základné vzťahy, ktoré upravuje finančné právo, a to najmä vzťahy finančných služieb a inštrumentov, ako aj vzťahy medzi bankou a klientmi nestratia na svojom význame.

Už začiatkom roku 1970, ale najmä v rokoch 1980 a 1990 technologická a finančná inovácia začína podstatne zostrovať súťaživosť v bankovom sektore. Medzinárodná kríza menej rozvojových krajín v roku 1980 a prehodnotenie ich medzinárodných pozícií viedli k tomu, že v júli 1988 sa prijímajú Bazilejské štandardy o bankovom dohlade. Tieto štandardy vychádzajú zo snahy monitorovať úverový zisk medzinárodných bánk, pretože tieto sú hlav-

ným nástrojom poskytovania finančných služieb, a teda aj potenciálnych finančných kríz. V 90-tych rokoch nebankové inštitúcie žiadajú, aby medzinárodné banky rozširovali sieť tradičných produktov o inovované produkty. To viedlo banky k tomu, že začínajú nielen inovovať bankové produkty, ale spájajú s nimi aj iné chápanie rizika a toto riziko obchodujú na svetových trhoch. Expanzia nových bankových produktov si vyžaduje nový pohľad regulátora a definovanie nových partnerov pre medzinárodné finančné právo.

Medzinárodné bankové problémy a konzultácie ohľadne finančných medzinárodných trhov v posledných rokoch realizuje najmä Bazilejský výbor (*Basle Committee*). Cenné papiere sú regulované najmä Medzinárodnou organizáciou pre cenné papiere (*International Organization of Securities Commission – IOSCO*). Oblasť poisťovníctva reguluje Medzinárodná asociácia poisťovníctva (*International Association of Insurance Supervision – IAIS*). Účtovníctvo je regulované Medzinárodným výborom pre účtovníctvo (*International Accounting Standards Committee – IASC*). Okrem toho kooperácia medzi združením bánk, cenných papierov a poisťovníctva sa uskutočňuje prostredníctvom spoločného výboru pre finančné konglomeráty (*Joint Forum on Financial Conglomerates*).

Nová telekomunikačná technológia umožňuje bankám, ako aj obchodníkom s cennými papiermi exportovať bankové produkty národne, regionálne a globálne. Hľadajú sa nové trhy a zavádzajú nové produkty a finančné služby. Produkuje sa nový zisk, ktorý je výsledkom inovovaných produktov a zahŕňa novú mieru rizika. Čoraz viac sa stráca funkčné zameranie bankovníctva a stráca sa rozdiel medzi bankovníctvom a odvetím cenných papierov. Medzinárodné finančné právo musí zachytávať tieto nové trendy a musí umožňovať optimalizovať medzinárodný finančný risk. Inovácia bankových produktov znamená nielen vytváranie inovovaného zisku, ale v niektorých prípadoch aj obrovské a netradičné straty. Bankrot *Barings banky* je praktickou ukážkou, keď v dôsledku nečakaných obchodných strát obchodovania s derivátmi celá finančná inštitúcia kolapsuje. Vznik netradičného systematického risku vyžaduje koordinovanú reguláciu všetkých medzinárodných bankových inštitúcií.

Súčastou destabilizujúceho efektu na medzinárodné finančné trhy je pranie špinavých peňazí. Záujem medzinárodných syndikátov pre pranie špinavých peňazí nemusí byť totožný so záujmom bánk zachovať pevný bankový systém. Pranie špinavých peňazí obsahuje systematický risk pokiaľ finančné inštitúcie začnú byť ovládané peniazmi, ktoré sú výsledkom prania špinavých peňazí.

Súčasne bude nutné študovať, ako vplyvajú rozhodnutia Svetovej obchodnej organizácie (*World Trade Organisation – WTO*) na liberalizáciu fi-



nančných služieb. Plynulý rozvoj medzinárodných ekonomických vzťahov si vyžaduje určitý podsystem právnych vzťahov. V medzinárodnom obchode existujú dohodnuté pravidlá, ktoré umožňujú do určitej miery predchádzať, alebo odstrániť poruchy a krízy vo svetovej ekonomike (boj proti dumpingu, dohody o clách a pod.). Vyspelé krajiny používajú strategickú, ako aj krátkodobú spoluprácu napr. v rámci skupiny G7 alebo OECD. Definovať vzťahy medzi liberalizáciou obchodu a rozumnými bankovými princípmi bude dôležité aj z pohľadu medzinárodných finančných organizácií.

Úloha medzinárodných finančných inštitúcií v súčasnej dobe musí spočívať aj v príprave minimálnych štandardov regulácie finančného trhu. Tým by medzinárodné finančné inštitúcie podporili dôveru a integritu medzinárodného finančného systému. Tento trend môžeme pozorovať aj v práci Bazilejského výboru o bankovom dohlade (*Basle Committee on Banking Supervision*), ktorý sa prijatím viacerých opatrení a doporučení snaží reagovať na rôzne krízové javy objavujúce sa na medzinárodných trhoch už od roku 1970. Bazilejský výbor o bankovom dohlade je základom pre medzinárodnú regulačnú kooperáciu bankového dohľadu. Skladá sa z hlavných zástupcov bankárov krajín G-10 a pri príprave rozhodujúcich opatrení má možnosť konzultovať 16 ďalších bankových inštitúcií dozoru. V zásade sa koncentruje na problematiku piatich oblastí:

- (i) zodpovednosť
- (ii) zdroje regulátora
- (iii) udelenie licencií
- (iv) požiadavky obozretnosti
- (v) princípy bankového účtovníctva.

Súčasne plní aj niektoré, aj keď nie všetky funkcie koordinovaného riadenia pre globálne finančné trhy. Pritom Bazilejský výbor vychádza z konceptu konsolidovaného dohľadu (*consolidated supervision*) a zreteľnej delby zodpovednosti medzi domáceho a zahraničného regulátora, pokiaľ ide o medzitrhové bankové a finančné transakcie. IOSCO plní najmä úlohy spoločného fóra medzinárodnej kooperácie a výmeny informácií medzi regulátormi trhu s cennými papiermi. Má 81 členov a jeho hlavná úloha je nasledovná:

- (i) ochrana investorov
- (ii) zabezpečiť čestnosť, efektívnosť a transparentnosť trhu a
- (iii) zníženie rizika obchodovania s cennými papiermi.

Investori by najmä mali byť chránení voči manipulatívny a zavádzajúcim praktikám, ako aj protiprávnym praktikám vrátane kolízie záujmov.

Napriek tomu, že IOSCO v porovnaní s desiatimi členmi G-10 Bazilejského výboru nemá regulačnú funkciu, vydal v roku 1986, 1989, 1994 a 1998

niekoľko rezolúcií o koordinácii so základnými IOSCO princípmi o regulačných štandardoch kooperácií a vzájomnej pomoci. Tieto iniciatívy IOSCO sa realizovali najmä na bilaterálnom základe o spolupráci s národnými organizáciami regulujúcimi cenné papiere.

Medzinárodné finančné právo a ani právo medzinárodných finančných organizácií nie je statickou veličinou, ale je v neustálom vývoji. Je to dynamický koncept, ktorý musí nielen regulovať, ale aj predvídať riešenie problémov a chaosov globálnych finančných trhov.