

**Delovanje finančnih institucij in  
neskladja interesov**

**Katedra za denar in finance  
Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani**

# Finančne institucije in trgi

Aleš Berk Skok

# Izhodišče

Finančne afere v ZDA (in Evropi) v letih 2001-02:

- Enron Corporation
- Arthur Andersen
- WorldCom
- Tyco Industries
- Parmalat

Kakšne posledice imajo afere in izkoriščanja neskladja interesov?

- Finančne in celo gospodarske krize
- Stečaji in prestrukturiranja podjetij
- Brezposelnost
- Dejavnik zlomov (velikih padcev) cen vrednostnih papirjev
- Vpliv na pokojninske sisteme in varnost ljudi v zrelih letih
- Spodkopavajo zaupanje v finančni sistem, le-to pa pomeni za delovanje finančnih trgov veliko turbulentnost

# Opredelitev neskladja interesov

Neskladje interesov je oblika **moralnega tveganja** (ang. *moral hazard*)

- Prihaja do zavajanja javnosti oz. (potencialnih) strank.
- Zloraba in izkrivljanje informacij
- Prednost lastnih interesov pred strankinimi interesi

Informacije so za FI ključnega pomena:

- Pomagajo preprečevati tržne pomanjkljivosti,
- Prisotne so ekonomije obsega (ang. *economies of scale*),
- In tudi ekonomije nabora (ang. *economies of scope*).

Posebej zaostrene razmere se pojavljajo na področjih, kjer FI ponujajo več raznovrstnih storitev (prepletanje dejavnosti).

# Asimetričnost informacij

Neskladja interesov zmanjšujejo količino in/ali kvaliteto informacij

→ prva posledica je asimetrija informacij (*information asymmetry*)

→ okrnjena temeljna funkcija finančnega trga (usmerjanje finančnih prihrankov v najproduktivnejše uporabe)

# Pomen etičnosti poslovanja

Nagnjenost k zlorabi informacij povzroča, dejanja, ki oškodujejo stranke in pomenijo neoptimalno alokacijo finančnih prihrankov.

Podrobni vidiki glede etičnosti in primernih praks:

- se v zadnjem času pojavlja kot pogosta tema okroglih miz,
- usklajenega delovanja nadzornikov,
- pojavljajo se predmeti na poslovnih šolah,
- obstajajo kodeksi, h kateremu so zavezani finančni strokovnjaki (npr. Code of Ethics and Standards of Professional Conduct, ki ga izdaja CFA Institute).

# Področja...

Tipična področja, na katerih se konflikti interesov pojavljajo:

1. Revizijske storitve in svetovanje revizijskih hiš
  - Storitve revidiranja (*ang. auditing services*) (pomen?) in svetovalne storitve (*ang. management advisory services*), npr. davno svetovanje, strateško, informacijski sistemi, itd.
  - Neskladje interesov na dveh nivojih:
    - Motivacija za bolj ugodno poročilo zaradi možnosti pridobivanja prihodkov za svetovanje
    - Revizorji bi s kritiko metali senco na svojo lastno revizijsko družbo, če je oddelek svetovanja predhodno svetoval podjetju (*ang. reluctant to criticize*)

## ... področja (nad.)

2. Izdelava bonitet in svetovanje bonitetnih hiš (zakaj so bonitete pomembne in kakšen vpliv imajo na izdajatelje?)
  - Naročniki in tudi plačniki bonitetnih poročil so izdajatelji VP (posledica prostih jezdecev – (ang. *free-riders*) z uvedbo novih tehnologij) – ali bonitete res niso pristranske navzgor (ang. *upward-biased*), če si bonitetne hiše prizadevajo pridobivati stranke?
  - Tudi pri njih se neskladje močno izrazi na s poslovanjem na področju svetovalnih storitev
3. Univerzalno bančništvo
  - ZDA in Evropa – razlike/spremembe zakonodaje
  - Vedno, ko se pojavi potencial zaslužka v enem oddelku (dejavnosti), se lahko pojavijo pritiski na izkrivljenost informacij → npr. investicijsko bančništvo in nepristranske analize; izpostavljenost do podjetij, za katere se pričakuje finančne težave; posojila za nakup vrednostnih papirjev, idr.
  - Pojav t.i. *shadow bankinga*

## ... področja (nad.)

4. Izdaja vrednostnih papirjev in raziskave investicijskih bank
  - Hkrati nudijo storitve obema stranema v poslu (izdajatelj in kupec) → plačila za storitve?, kakšne informacije so zainteresirani posredovati strankam?
  - Novoizdane delnice pri prvi javni ponudbi (IPO) in pridobivanje strank (*ang. spinning*)
  
5. Kratkoročni dobički in motivacijske sheme
  - Privatizacija kratkoročnih dobičkov lastnikov in managerjev
  - Socializacija izgub in moralni hazard



## ... področja (nad.)

### 4. Listinjenje

- Problematika posledica spleta dejavnikov
  - Liberalizacija,
  - Nizke obresne mere,
  - Strukturni premiki na nepremičninskem področju (home ownership)
  
- Moralni hazard bank v obliki odobravanja t.i. NINJA posojil in izločanja le-teh v SPV
  
- Bonitetne agencije v primeru pred finančno krizo 2007+ podeljevale hipotekarnim obveznicam (pre)visokime bonitetne ocene

# Kako resna je problematika neskladja interesov?

- Ali obstoj neskladja interesov že avtomatično pomeni, da imajo negativne posledice?
  - Kaj je dejavnik samokontrole?
  - Primer bonitetnih hiš (empirični dokazi o skladnosti poslovnih rezultatov z bonitetami)!; bonitetne hiše same spremljajo in poročajo o zanesljivosti...
  - Katera lastnost finančnega trga lahko to zagotavlja?
- Tudi če so interesi za izkoriščanje neskladja interesov močni, lahko poseganje v ekonomije obsega in nabora povzroči manjši pretok in manj kvalitetne informacije.
- Kljub temu, vedno obstaja možnost za izkoriščanje rente zaradi ugleda (*ang. reputational rent*)

# Pristopi k reševanju neskladja interesov

Pristopi k omejevanju neskladja interesov (od najmanj do najbolj striktnega):

- Tržni pristop
- Urejanje preglednosti
  - Zaščita pred prostimi jezdec, vendar ali razkrivamo preveč, da je okrnjena možnost zasledovanja donosnih dejavnosti
- Nadzor
- Ločevanje posameznih dejavnosti
- Javna domena/ponudniki
  - Primer makroekonomskih podatkov (kvaliteta in vpliv zagotavljanja sredstev)

# Kako odpravljati/iti?

- Sarbanes-Oxley 2002
  - Ustanovitev Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)
  - Prepoved zagotavljanja storitev istemu naročniku revizije (izjeme do 5 odstotkov z revizijo ustvarjenih prihodkov)
  - Povečane kazni za kriminal belih ovratnikov
  - Povečana sredstva (776 milijonov USD; 200 novih nadzornikov) za nadzor finančnih trgov
  - Razkrivanje izvenbilančnih postavk in namensko ustanovljenih družb (*ang. special purpose entities*)

# Kako jih odpravljati/iti?

- Elliott Spitzer in “Global Legal Settlement (20.12.2002):
  - Tožba proti investicijskim bankam (zaradi neprimerne nadzora analitičnih oddelkov - raziskav)
  - V dogovoru udeleženi vsi pomembni igralci, nadzorniki
  - Temeljni gradniki dogovora:
    - Ločitev analiz in investicijskega bančništva
    - *Spinning* ni več dovoljen
    - Poročila analitikov javna (boniteta in cenovni razpon)
    - Ureditev analiz borznoposredniških hiš (petletno obdobje)
    - Kazni v znesku 1,4 milijarde USD

# Področje nagrajevanja

- Problematiko kratkoročnosti nagrajevanja so naslovili na EC (+Svet+Parlament) v sodelovanju z CEBS (Committee of European Banking Supervisors)
  - Sredi leta 2010 sprejeta nova Capital Requirements Directive (CRD3)
  - vsaj 50% variabilnega dela v delnicah in pogojnih upravičenjih (contingent claims)
  - Takojšnji cash bonusi do max 30% variabilnega dela
  - Ukinitve nagrad za institucije, ki jih rešujejo davkoplačevalci
  - Poročanje o mehanizmih nagrajevanja in doseženih zneskih
  - Določila o kasnejšem vračilu (*clawback clause*)

# Sklep

Sam obstoj neskladja interesov še ne pomeni, da ima posledice za pretok sredstev.

Presojati ukrepe v smislu osnovne (ekonomske) funkcije finančnih trgov.

Ukrepi lahko tudi zmanjša obseg pretoka in kvaliteto informacij.