# Korporačné riadenie vo finančnom sektore USA ako predzvesť finančnej krízy

**Sergej Vojtovič**

## Úvod

Veľmi zložitým a jedným z najcitlivejších mechanizmov fungovania finančnej sféry je jej korporačné riadenie. Je to mechanizmus, ktorý zjednocuje proces fungovania finančnej sféry so systémom verejnej kontroly. V súčasnom období finančný trh Spojených štátov amerických sa nachádza v mimoriadne zložitej situácii, keď pod vplyvom globálnych hospodárskych procesov a svetovej finančnej krízy sa lámu zaužívané stereotypy hodnotenia a správania sa vo finančnej sfére, vytvárajú sa nové mechanizmy a modely vzájomného pôsobenia rôznych ekonomických a politických štruktúr, podnikateľských a záujmových skupín rozličných finančných holdingov.

Dodnes zostava otvorenou a aktuálnou otázka príčin a mechanizmov svetovej finančnej krízy a vypracovania účinných opatrení eliminácii jej negatívnych dopadov na rozvoj svetovej ekonomiky. V tejto súvislosti je potrebné pripomenúť, že činnosť finančných inštitúcií a finančných trhov boli a naďalej zostávajú najmenej sledovanou a kontrolovanou sférou spoločnosti (13-15). Aj dodnes neexistujú žiadne účinné nástroje širokej verejnej kontroly a mechanizmy zásahu štátu do diania na finančných trhoch. Procesy, ktoré sa uskutočňovali na najväčšom finančnom trhu Spojených štátov amerických v predchádzajúcich obdobiach len dnes s určitou pravdepodobnosťou môžeme považovať za predzvesť svetovej i finančnej krízy.

## Problémy korporačného riadenia v bankovom sektore USA

Problémy vo finančnom sektore a adekvátne posuny v spoločenskej morálke sa objavili takmer pred desiatimi rokmi v čase výskytu škandálu v Enrone a v jednom z najväčších finančných holdingov sveta Citigroup, ktorého miesto pôsobenia sa nachádza v Spojených štátoch amerických (1). Do tejto skupiny patria nielen banky, ale aj investičné a poisťovacie spoločnosti. Vytvorenie vertikálne integrovaného holdingu bolo možné len vďaka odstráneniu zákona Hlasu – Stigala z roku 1933, čo zďaleka nebolo pozitívnym dôsledkom procesu liberalizácie vo finančnom sektore USA, ako sa to na začiatku predstieralo. Najväčší finančný holding sveta bol spojený s jedným z najväčších bankrotov - korporáciou Enron. O tom sa pojednávalo v roku 2002 na špeciálnych rokovaniach v senáte Spojených štátov amerických. Citigroup organizovala pre Enron zložitý mechanizmus utajenia jeho dlhov. Ako nasvedčovali neskôr získané dokumenty od Enronu a Citigroup, dohodnuté postupy dovoľovali Enronu v priebehu troch rokov požičiavať peniaze, ktoré v účtovných závierkach korporácie sa evidovali ako príjmy z obchodných transakcií s energetickými zdrojmi. Podľa údajov z vyšetrení, najväčšie americké banky organizovali pre Enron, nelegitímne zmluvy za miliardy dolárov. Tak, Fleet Boston Financial a Credit Suisse First Boston minuli na toto 1 miliardu dolárov, J.P.Morgan - 3,7 miliárd dolárov, a Citigroup – 4,8 miliárd amerických dolárov (5).

Na začiatku škandálu, v júli 2002 roku, Citigroup sa snažila preložiť zodpovednosť za tieto nezákonné transakcie na Enron a jeho audítora a zdôvodňovala to tým, že z technického pohľadu jej správanie sa zhodovalo s princípmi účtovnej závierky. Ale už v septembri 2003 roku pod nátlakom nespochybniteľných dôkazov Citigroup nemohla popierať svoju vinu a preto navrhla začať rokovania o mimosúdnom vyjednávaní za účasti pozorovateľov. V pôvodných správach sa objavovala suma kompenzácií zo strany holdingu vo výške 200

miliónov amerických dolárov. Avšak potom ako sa posúvalo vyšetrovanie tohto prípadu, výška nárokov rástla. V dôsledku toho 10. júna 2005 roku už bolo známe, že Citigroup vyplatí investorom zbankrotovanej energetickej spoločnosti Enron 2 miliardy amerických dolárov. Dosiahnutá dohoda medzi Citigroup a investormi Enronu bola zameraná na reguláciu výhrad investorov k Citigroup, ktorí obviňujú holding z toho, že pomáhal energetickému gigantovi „nafúknuť" zisky a zatajovať náklady. Týmto, výdavky Citigroup za tri roky vyšetrovania finančných podvodov Enronu po vyplatení kompenzácie činia 5 miliárd amerických dolárov (2). Napriek podpísanej dohode Citigroup odmieta priznať vinu za porušenie zákonov a tvrdí, že súhlasí s vyriešením nejasnosti a rozporov s jediným cieľom – likvidovať nejasnosť a eliminovať možné budúce výdavky, spojené s vyšetrením týchto finančných transakcií.

Napriek odvolaniu niekoľkých predstaviteľov vrcholového manažmentu a po utíchnutí škandálu okolo Enronu, pozornosť k v najväčšiemu univerzálnemu finančnému holdingu Spojených štátov amerických – Citigroup ako zo strany odbornej komunity, tak aj verejnej mienky sa nestratila. V auguste 2004 roku vyšetrovacie organy obvinili holding z účasti v bankrote talianskej korporácie Parmalat. Avšak súdne pojednávanie sa pozastavilo a len v júli 2005 roku americký súd súhlasil s požiadavkami Talianov pokračovať v súdnom pojednávaní. Jeden z vrcholových manažérov Parmalatu, ktorý sa podieľal na nezákonných finančných transakciách v tejto kauze tvrdil, že Citigroup bola spojená s finančným škandálom okolo Parmalat a jeho bankrotu, a preto sa snažila vysúdiť od holdingu 13,2 miliardy amerických dolárov. Situácia v Paramlate veľmi pripomínala škandál, v ktorom bol zamiešaný Enron (3, 4). Aj v tomto prípade akcionári a manažéri obviňovali Citigroup z toho, že za pomoci mechanizmu úverového financovania sa podieľala na rozkrádaní finančných prostriedkov akcionárov a isteblichmentu korporácie.

Škandál Enronu upútal pozornosť investičných spoločnosti a trestnoprávnych orgánov nielen k univerzálnym finančným holdingom a k činnosti klasických bánk. V centre podozrení sa ocitli aj veľké investičné banky. Najväčšia banka Spojených štátov amerických - Merrill Lynch v máji 2002 roku kvôli netransparentným transakciám sa musela rozlúčiť so 100 miliónmi amerických dolárov. Pripomenieme, že vtedy škandál prepukol po zverejnení obvinení na adresu analytikov Merrill Lynch, ktorí zvyšovali hodnotu tých akcií, ktoré skutočne považovali za neperspektívne. Takýmto spôsobom investičné oddelenie Merrill Lynch malo veľké možnosti pre manipuláciu. Vyšetrovatelia prehľadali poštový server banky a bolo dokázané, že v niektorých správach na vnútorných elektronických stránkach analytici sa podieľali na vyjadreniach, kde komentovali vlastné hodnotenia ceny akcii, ktoré sa zverejňovali.

Investičná banka „Merrill Lynch" vo februári 2003 roku bola pokutovaná 80 miliónmi amerických dolárov aj v rámci vyšetrovania kauzy Enronu. Podozrenia amerických audítorov vyvolala dohoda Merrill Lynch z Enronom, ktorá bola zrealizovaná v roku 1999. Vyšetrovaním bolo zistené, že Merrill Lynch vtedy kúpila aktíva Enronu v Nigérii a dohodla sa, že opačnú transakciu zrealizujú o šesť mesiacov neskôr. Podľa audítorov, táto neoprávnená transakcia zvýšila príjmy „Enronu" a uviedla do omylu investorov. V tom istom roku investičná banka Merrill Lynch za tieto nezákonné finančné transakcie ponúkla určitú výšku kompenzácie, ktorá bola prijatá. Predpokladá sa, že spomedzi všetkých amerických investičných bank Merrill Lynch utrpela najmenej. Celková výška vyplatených ňou pokút oklamaným investorom a akcionárom za päť rokov tvorila len 0,5 miliardy amerických dolárov. Okrem toho banka prišla o svojho hlavného výkonného riaditeľa, ktorý bol donútený odísť do dôchodku po prepuknutí škandálu v roku 2002. To všetko mohlo dopadnúť celkom ináč, ale banke chýbal Lynch. Ten, ktorý ba dokázal krotiť velikášske plány a dohliadnuť na to, aby firma fungovala, zarábala a prežila. Je to paradox, keď je reč o banke, ktorá niesla Lynchovo meno v názve. Edmunda Lynche si v roku 1913 vybral za partnera v novo založenej

brokerskej firme Charles E. Merrill. Mal za úlohu krotiť Merrillove nápady, aby firmu nesztrhli do priepasti. O deväťdesiatpäť rokov neskôr ikona amerického investičného bankovníctva Lynchov pud sebazáchovy stratila. A padla. (16)

Ešte väčší rozruch v odbornej a verejnej mienke vyvolala kauza banky Credit Suise First Boston (CSFB), ktorá patrí k švajčiarskej skupine Credit Suisse a svoju podnikateľskú činnosť uskutočňuje v Spojených štátoch amerických. V októbri 2002 roku vláda amerického štátu Massachusetts obvinila niektorých predstaviteľov vrcholového manažmentu banky z podvodu. Manažment banky poskytoval odporúčania ohľadom kúpy – predaja cenných papierov pre zapojenie do tohto procesu klientov. Zvlášť vláda štátu Massachusetts zistila, že takýmto spôsobom CSFB dostavala objednávky na rozmiestnenie akcií alebo obligácií. Vyšetrovatelia taktiež zistili, že vedenie Credit Suise First Boston využívalo rozmiestnenie akcií ako spôsob zapojenia klientov a investovalo peniaze banky do súkromných spoločnosti pre zvýšenie ich hodnoty pred tým, ako boli posunuté do obehu na trh. Pomenované fakty boli potvrdené vyšetrovaním. Vláda štátu Massachusetts potrestala Credit Suise First Boston peňažnou pokutou vo výške 2 miliónov amerických dolárov a požiadala pritom úplne rozdeliť analytické a investičné oddelenie banky. Situáciu zhoršoval aj ten fakt, že banka odmietla hneď priznať svoju vinu. Napriek tomu už v máji 2003 roku na adresu vedúceho jedného z oddelení technologického sektoru CSFB bolo vznesené obvinenie v bránení federálnemu šetreniu spôsobu rozmiestnenia akcii. Ako vyplývalo z vyšetrovacej správy, vedúci jedného z oddelení technologického sektoru banky svojho času prikázal podriadeným opraviť niektoré výpisy a zničiť doklady, ktoré zaujímali vyšetrovateľov. Podozrivého manažéra obviňovali z toho, že kládol prekážky pri vyšetrovaní a týmto aj maril vyšetrovanie, robil nátlak na svedkov a taktiež kládol prekážky pri práci vyšetrovateľskej skupiny amerického regulátora. Oddelenie, ktoré predtým bolo riadene podozrivým manažérom, uskutočňovalo predaj akcií väčšiny počítačových spoločnosti a zabezpečovalo Credit Suise First Boston 15 % celkového zisku. Napríklad v období internet - boome toto oddelenie zarábalo pre banku 120 miliónov amerických dolárov ročne (8).

V septembri roku 2004 súd odsúdil vedúceho menovaného oddelenia vďaka veľmi profesionálne pripravenej obhajobe len na osemnásť mesiacov odňatia slobody a vyplatenia pokuty vo výške 90 tisíc amerických dolárov za marenie vyšetrovania. Tento verdikt súdu bol mimoriadne priaznivý pre obžalovaného manažéra v porovnaní dĺžkou väzby na obdobie desiatok rokov, na ktoré boli odsúdení manažéri Enronu a WorldCom.

V decembri 2003 roku desať najväčších investičných spoločnosti Spojených štátov amerických súhlasili zaplatiť celkovo 1,435 miliárd amerických dolárov, aby zastavili vyšetrovanie z dôvodu pochybných odporúčaní investorom ohľadom nákupu konkrétnych cenných papierov v 90-ych rokoch minulého storočia. Z tohto obdobia investičné banky spolu s administráciou vlády Spojených štátov amerických sa snažia zosúladiť text dohody, hoci doposiaľ ešte nie je isté, či výška peňažných nárokov a výhrad zo strany vlády zostane na rovnakej úrovni alebo viackrát vzrastie.

**Americké poisťovne v špirále finančných problémov**

Po investičných a klasických bankách stredobodom pozornosti a zároveň aj škandálov v korporačnom riadení finančného sektoru Spojených štátov amerických sa stali americké poisťovne. V októbri 2004 roku generálny prokurátor New Yorku E.Spicer, o ktorom bolo známe, že mal negatívny postoj k finančným podvodom a snažil sa odhaliť finančníkov z New-street, začal ďalšie vyšetrovanie. Vláda podozrievala najväčšieho na svete poisťovacieho brokera Marsh & McLennan z toho, že spoločnosť poskytovala odporúčania klientom len na určitých poisťovateľov za odmenu vo výške miliónov amerických dolárov.

Spoločnosť Marsh v priebehu určitého obdobia bola lídrom v tomto sektore. Ako ukázali výsledky vyšetrovania, brokeri vedome poskytoval klientom chybnú informáciu o tom, že dostanú lepšiu ponuku ohľadom poistenia od určitej spoločnosti. V prehľade vlády sa spomína zoznám spoločnosti, zvlášť Fortune Brands, ktorá bola takýmto spôsobom oklamaná. Takmer v rovnakom čase dvaja vysoko postavení predstavitelia American International Group (AIG) – najväčšej vo svete poisťovacej spoločnosti – pripustili a priznali svoju vinu v dohode s Marsh. Okrem AIG, v zozname sa uvádzajú Munich American Risc Partners – najväčšia v Spojených štátoch amerických spoločnosť zaoberajúce sa poisťovaním majetku, Hartford Financial Services a Ace Ltd. (jeden z hlavných hráčov na americkom poisťovacom trhu). (7).

Spoločnosť Marsh&McLennan nepriznala svoju vinu a sa odvolala na to, že má svoj špecifický model poskytovania poisťovacích produktov. Vláda sa pokúsila pochopiť logiku tohto modelu. Ukázalo sa, že základom tohto špecifického podnikateľského modelu spoločnosti Marsh&McLennan boli rodinné väzby. To znamená, že predsedom a výkonným riaditeľom Marsh&McLennan nebol nikto iný, ako starší syn výkonného riaditeľa a predsedu poisťovacej spoločnosti AIG. Detailnejšie vyšetrovanie ukázalo, že od leta 2004 roku k rodinnému klanu sa aktívne zapojil aj mladší syn výkonného riaditeľa a predsedu poisťovacej spoločnosti AIG, ktorý sa stal hlavným výkonným riaditeľom pripoisťovacej spoločnosti ASE. Tak bo vytvorený umelý reťazec výkonných riaditeľov, zapojených do finančných podvodov. V dôsledku týchto odhalení výkonný riaditeľ a predseda predstavenstva Marsh&McLennan odstúpil z funkcie. Ale už 23. novembra 2004 roku nový výkonný riaditeľ Marsh&McLennan informoval zainteresovaných predstaviteľov o možnosti mimosúdneho vyrovnania podania generálneho prokurátora New Yorku E.Spicera. Nový výkonný riaditeľ, ktorý zhodou okolnosti viac ako pred desiatimi rokmi bol nadriadeným E.Spicera, odmietol zverejniť výšku sumy, ktorá by mala byť vyplatená v rámci mimosúdneho vyrovnania. Neskôr, v januári 2005 roku, sa zistilo, že sa jednalo o sumu 0,6 miliardy amerických dolárov. Pre ACE a AIG tento prípad sa skončil poklesom ceny akcií na trhu hneď po páde akcií Marsh&McLennan (12).

Vyšetrovacia Komisia pre cenné papiere a burzy (SEC) v máji roku 2005 zistila, že bývalý šéf AIG, ktorý v marci 2005 roku odstúpil z funkcie hlavného výkonného riaditeľa, len pár dní pred demisiou previedol na meno svojej manželky akcie spoločnosti na sumu cez 2 miliardy amerických dolárov. SEC urobila vyhlásenie len po odmietnutí bývalého výkonného riaditeľa AIG spolupracovať s vyšetrovateľmi, ktorí sa snažili dopátrať sa v pochybných finančných transakciách korporácie. Bývalého výkonného riaditeľa vyšetrovali v budove prokuratúry štátu New York. Okrem spolupracovníkov jeho aparátu na výsluchu boli prítomní predstavitelia Komisie pre cenné papiere a burzy a taktiež právnici newyorského poisťovacieho departmentu (11).

V chode vyšetrovania menovaného finančného podvodu pozornosť vyšetrovateľov upútali operácie AIG o prepoistení rizík, preto stredobodom vyšetrovania sa stali dohody so spoločnosťou General Reinsurance z konca 2000 a začiatku 2001 rokov. Podľa názoru vyšetrovateľov, dohody boli uskutočnené s cieľom navŕšenia obsahu poistných rezerv práve vtedy, kedy sa na trhu objavili pochybnosti ohľadom stability AIG. Podľa údajov SEC, na základe týchto dohôd sa neuskutočnilo žiadne reálne prenesenie rizika a preto ich prepoistenie sa nedalo považovať za oprávnené. Na výsluch do budovy E.Spicera došiel známy miliardár a guru amerického fondového trhu Y. Buffet. Jeho holding – Berkshire Hathaway – vlastní General Reinsurance Corp. Je zaujímavé, že Buffet bol svedkom a spolupracoval s vyšetrovaním dobrovoľne (9).

V tejto súvislosti je potrebné zdôrazniť, že iróniou osudu v danej situácii bola skutočnosť, že AIG bola dobre riadená. V 2001-2003 rokoch spoločnosť bola zisková a nemala žiadnu potrebu v „zlepšovaní“ finančných výsledkov, ale aj napriek tomu sa odhodlala na falšovanie správ a finančné podvody. Výročná správa AIG za rok 2004, ktorá bola zverejnená

až v máji 2005 už v upravenej podobe. A v júni 2005 roku 80-ročnému bývalému šéfovi bol zakázaný prístup do budovy AIG, dokonca mu neumožnili odniesť si osobné veci z kancelárie, v ktorej pracoval vyše tridsaťpäť rokov. Je zaujímavé, že napriek tomu bývalý výkonný riaditeľ AIG aj naďalej zostával členom tzv. okolia exprezidenta R.Nixona, čo je najväčšou finančnou skupinou Republikánskej strany (12).

## Záver

Nasledujúce hospodárske a politické zmeny a najmä udalosti spojené so svetovou finančnou krízou, ktorá prepukla predovšetkým v Spojených štátoch amerických, ešte viac skomplikovali a urobili nepriehľadnou situáciu na trhu finančných služieb a investícii nielen USA, ale aj celého sveta. Preto aj do dnes v Spojených štátoch amerických existujú tri hlavne problémy, ktoré nepriehľadne zamiešavajú karty hráčom na trhu finančných produktov. Po prvé, po zlúčení investičných a komerčných bank, univerzálne finančné holdingy získali kontrolu nad priemyselnými podnikmi, v tom čase aj za hranicami Spojených štátov amerických, čo im dalo možnosť sa zapojiť do netransparentných finančných transakcií priemyselných spoločnosti za pomoci nástrojov dlhu. Po druhé, za ostatné roky sa americkej vláde tak aj nepodarilo vyriešiť problém, spojený s nevyhnutnosťou oddelenia brokerov od investičných bank. Po tretie, pomenované udalosti vo finančnom svete nasvedčovali, že z hľadiska korporačných záujmov v riadení poskytovania finančných služieb pred Amerikou stojí nový problém – problém vzájomného pôsobenia v rámci systému „broker – poisťovateľ – prepoisťovateľ“, základom ktorého je umelé navŕšenie rezerv a vyrobenie fiktívnej uzávierky.

Týmto môžeme konštatovať, že všetky uvedené problémy boli tesne prepojené s trhom akcií a spôsobili miliardové škody investičnému spoločenstvu. Avšak radikálne vyriešenie uvedených problémov zatiaľ je v nedohľadne. Zavedenie nových princípov poskytovania finančných služieb a mechanizmov jeho verejnej aj korporačnej kontroly vo finančnom sektore Spojených štátov amerických prebieha dosť náročne a komplikovane. Za slabo mihajúci maják ďaleko na obzore môžeme považovať len fakt uvedomenia si tohto problému odbornou a podnikateľskou komunitou, že od jeho riešenia závisí prosperita a zdravie nielen finančného sektora, ale aj celkového hospodárskeho pokroku. Toto poskytuje predpoklad dúfať, že čoskoro budú naštartované také procesy, ktoré zvrátia negatívne smerovanie finančného sektora ako v Spojených štátoch amerických, tak aj v celom svete a čiastočne eliminujú negatívne dopady svetovej finančnej krízy na hospodársky rozvoj sveta. Zároveň sa dá predpokladať, že sa objavia aj nové mechanizmy verejnej a korporačnej kontroly tohto zložitého odvetvia hospodárskej výroby a ich hodnotenia spoločenskou morálkou.

## Literatúra:


1. Enron podvádzal aj na burze. In.: Sme, 6. februára, 2003.
2. Enron kryli aj veľké banky. In. Pravda, 24.7.2002.
3. Farbiaková, E.: S pyramidovou hrou vydržal Madoff na Wall Street až yvše 40 rokov.In.: Pravda, 15. decembra, 2008.
4. FBI podozrieva kvôli hypotékam stovky firiem, roboty vraj majú ako na Enrone. In.: Pravda, 11.2.2009
5. Gegen Hochmut und Schadenfreude, Neue Zürcher Zeitung 11./12.10.2008, 1f.
6. Göweil, R.: Hektische Rettungsaktionen rund um den Globus, Kurier 11.10.2008, 4f.
7. Jung, A.: Lehren aus der großen Depression, Der Spiegel 40/2008, 26f.
8. Kraus, K.: „Erlaubt ist, was mißfällt“, Stuttgart 2007, 80.
9. Kurbjuweit, D.: Zeit der Krokodile, Der Spiegel 41/2008, 48ff.

10. Paletta, D.- Lucchetti, A.: Goldman, Morgan moves end an era on Wall Street, The Wall Street Journal, 23.09.2008, 1, 31.
11. Pre finančníka Madoffa bol podnik ako rodinná pokladnička. In.: Pravda, 8. mája 2009.
12. Pyramída z Wall Street sa dotýka bankových domov po celom svete. In.: Pravda, 15.decembra 2008.
13. Skidelsky, R.: The End of Neo-Classicism, The Vienna Review 10/2008, 25.
14. Wahl, P. - Waldow, P.: Tobin Steuer – Kapital braucht Kontrolle, Hamburg 2002.
15. Wefing, H.: Gestatten, ich bin der Staat, Dier Zeit 44/2008, 2.
16. Stuchlik, J.: Pád Merrill Lynch: Jak ikonu pohřbily hypotéky. Dostupné na. http://www.penize.cz/investice/54077-pad-merrill-lynch-jak-ikonu-pohrbily-hypoteky

**Kontakt:**
Doc. Sergej Vojtovič, DrSc.
Fakulta sociálno-ekonomických vzťahov
Trenčianska univerzita A. Dubčeka v Trenčíne.
Študentská 3, 911 50 Trenčín
Tel.: +421 32 7400 401
Fax : +421 32 7400 403
E-mail: sergej.vojtovic@tnuni.sk