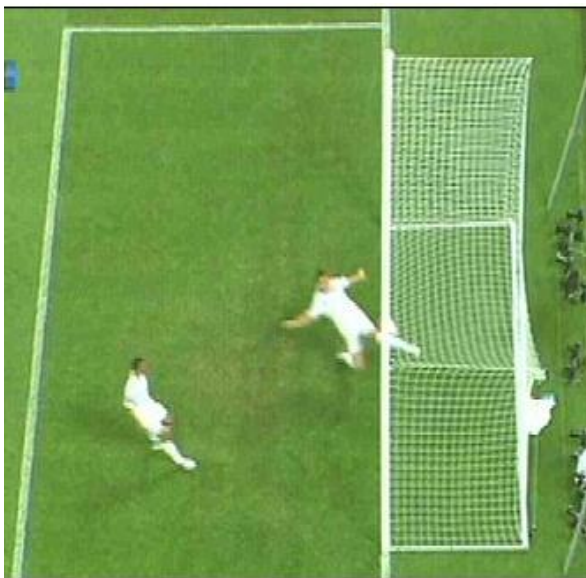


**Asymetria informácií na trhoch ,
jej dôsledky a úloha štátu.**

Jeden z najzásadnejších výsledkov našej práce sa týka teórie Adama Smitha, že konkurenčné trhy sú vedené "akoby neviditeľnou rukou" k efektívnym výkonom. **Z našich analýz vyplynulo, že onú neviditeľnú ruku nielenže nevidieť, ale hlavne že vôbec neexistuje či prinajmenšom zosarla.** Spolu s Bruceom Greenwaldom z Columbia University sme dokázali, že v trhovej ekonomike môžu existovať intervencie zo strany vlády, ktoré prospievajú všetkým - napriek tomu, že vláda "trpí" rovnakým nedostatkom dokonalých informácií ako súkromný sektor.

Prof. Joseph E. Stiglitz
nositeľ Nobelovej ceny za rok 2001

S istou mierou nadsázky je možné povedať, že temer každý človek tejto planéty sa stretol s futbalom. Futbal, ako hra má svoje pravidlá a na každom slušnom zápase, kde zápolia hráči medzi sebou a snažia sa vyhrať rozhoduje v zmysle platných pravidiel rozhodca, či rozhodcovia. Futbal ako celok je pod dohľadom odborných komisií a tieto vyhodnocujú okrem iného, ako pravidlá zmeniť, aby bol športový zážitok emotívnejší, pre diváka zaujímavejší a športovo hodnotnejší. Aj hráči musia ovládať pravidlá. Vieme veľmi dobre, že aj rozhodca sa utne, či upískne, jednoducho zle rozhodne. Ale jeho verdikt počas zápasu platí. A opäť sú tu komisie, ktoré posudzujú jeho výkon a podľa toho ho nominujú na ďalší zápas. Inými slovami, aj rozhodca rozhoduje subjektívne na základe nedokonalých informácií, ale v danom momente je jeho rozhodovanie konečné aj keď následne posudzované komisiou. Pokiaľ sa ale ukáže, že atraktivnosť hry sa zvýši, ak sa zmenia pravidlá, po prísnom posudzovaní dopadov zmien odborníkmi a komisiou sú pravidlá hry korigované. Tak sa zmenil počet rozhodcov z troch na päť, tak sa zmenili pravidlá zakázania hrania rukou brankárom po prihrávke od spoluhráča a tak sa v dôsledku neuznaného gólu Ukrajiny v zápase s Anglickom na posledných ME silne debatuje o zmene a zavedení technológií pre určenie, či lopta skutočne prešla bránkovou čiarou celým objemom.



Neuznaný gól v zápase Ukrajina a Anglicko, ME 2012 a jeho počítačová simulácia
Zdroj: Mail Online 20 Jún 2012

Zaplnené štadióny na zápasoch Barcelony, Realu, Manchestru United a ďalších znamenajú, že fenomén proti sebe hrajúcich dvoch 11 členných partii naháňajúcich loptu musí mať v sebe čaro, ktoré priťahuje davy fanúšikov. Je to rozpustenie individuálneho ega v kolektíve a jeho stotožnenia sa

s masou v dave fanúšikov a zároveň súperenie v davom protistrany. Sila prenosu emócií je tak silná, že aj televízne obrazovky sú schopné tieto emócie preniesť do obývačiek a pritiahnúť milióny fanúšikov. Prenosové práva a naň naviazaný celý marketingový priemysel cez reklamy počas zápasov vytvára popri vstupenkách ďalšiu ekonomickú vrstvu. Paralelne s ňou bežia tipovacie kancelárie. Pred ME 2012 v Taliansku vypukol škandál s podplácaním a korupciou. Nie je to prvý škandál tohto typu. Tam, kde sa hrá špičkový futbal, tam vedia, že pokiaľ by dopustili, aby zistená korupcia bola nepotrestaná, že po čase by stávkové kancelárie začali vyradovať zápasy z tiketových lístkov, opadol by záujem televízie a postupne by počet divákov rapídne klesol na veľmi malú skupinu. Preto boli urobené rázne kroky v Taliansku ešte pred ME, aj keď personálne dopady možno oslabili mužstvo. Futbal dnes predstavuje multimiliardový medzinárodný obchod. Preto celé teamy posudzujú nielen výkony hráčov a rozhodcov, ale aj pravidlá hry a hľadajú riešenia, ktoré hru z atraktívni.

Ak by sme si predstavili, že fanúšikom je občan, tak asi takto približne sa dá predstaviť fungovanie silnej vlády, ktorá má konať v záujme občana a je pod dohľadom parlamentu. Parlament určuje a schvaľuje pravidlá hry, vlada navrhuje a v zmysle prijatých pravidiel hry vypisuje súťaževtvorí trhy a cez svoje nástroje robí aj arbitra, jednak medzi účastníkmi trhov a jednak posudzuje, či sa hráč chová podľa vytýčených pravidiel a v prípade, že nie, nastupuje korekcia vo forme sankcií až po vylúčenie zo súťaže. Takto podaný obraz predstavuje veľmi zjednodušené priblíženie skutočnosti, ale odráža v sebe základné princípy

V čase vzniku economickej teórie Adama Smitha (Smith, 2001) bol rozvoj transportu a rozvoj informačných technológií len na začiatku a prakticky trhy boli lokálne s veľmi pomalým šírením sa informácií, pričom tieto informácie sa šírili diametrálne odlišnými kanálmi a kým dorazili na to isté miesto, povedzme dvomi rôznymi kanálmi, došli v rozličnom čase a mohli mať rozdielny obsah či význam, aj keď štartovali z jedného miesta v rovnakom čase a s rovnakým obsahom. Tým je možné vysvetliť, že reakcia na tú istú informáciu bola rôzna, relatívne pomalá a na základe nedokonalých informácií sa vytváral kolektívny názor a ten sa realizoval na trhu. Keďže kolektívny názor bol poskladaný ako prienik rôznych prístupov k interpretácii javov, zdalo sa, že je to tá neviditeľná ruka trhu, ktorá ho riadi.

V roku 1989 padol Berlínsky múr a dnes tento akt akoby symbolicky oddeľoval éru priemyselnej spoločnosti od nastupujúcej éry informačnej spoločnosti. Nástup moderných informačných technológií umožňuje nielen temer s okamžite šíriť informácie na ktorýkoľvek bod na zemi, ale umožňuje integrovať trhy a navyše ich aj ovplyvňovať. A ako každý prevratný produkt v histórii ľudstva, tento je možné využiť v prospech trhov a ich účastníkov, ale zároveň aj veľmi dramaticky v ich neprospech.

Rôzni ľudia na trhu vedia rôzne veci a tento fakt je príčinou vytvárania nedokonalých informácií s príslušnými účinkami. Profesor Akerlof vo svojej priekopníckej práci *The market for lemons* (Akerlof, 1970) ukázal, že napríklad ten, kto predáva auto, o ňom vie viac než kupujúci, podobne subjekt požičiavajúci si peniaze vie lepšie než jeho veriteľ, či a ako kvalitne bude môcť splácať úver, podobne nájomca pôdy vie lepšie aké budú podmienky pre zber úrody ako prenajímateľ pôdy a takisto riaditeľ spolu s vedením spoločnosti vedia viac o pomeroch a ziskoch spoločnosti ako jej akcionári.

Asymetria informácií je síce len jednou stránkou nedokonalosti informácií, pritom však všetky tieto zložky dohromady - nehľadiac na to, aké sú malé - môžu mať nezmerateľné ekonomické dôsledky. Profesor Spence vo svojich prácach ukázal, že informovaný ekonomický agent môže mať náchylnosť prijať také pozorovateľné ale zároveň ekonomicky nákladné postupy, aby dôveryhodne signalizoval túto súkromnú informáciu aj pre neinformovaných agentov s cieľom zlepšiť vyhliadky predávajúceho pri predaji na trhu. Typickým príkladom je, keď vedenie spoločnosti radšej vyplatí dividendy povýšené o daňový náklad, tak aby signalizovali na kapitálových trhoch ziskovosť spoločnosti, aj za cenu ekonomicky nevhodných úprav ukazovateľov spoločnosti. Tento z hľadiska spoločnosti ekonomicky nákladný signál často krát má za cieľ rozpredania akcií zo súkromných účtov vedenia spoločnosti pred tým, ako cena akcií znova poklesne. Posledné známe IPO spoločnosti Facebook v II.Q.2012 malo presne tieto charakteristiky.

„Neúspěšný amatérský spekulant Mark Barton vešel do kanceláře dvou makléřských firem a postřílel devět zaměstnanců, když předtím zavraždil svoji ženu a dvě děti. V průběhu necelých dvou předchozích měsíců ztratil Barton 105 000 dolarů při neúspěšných obchodech. Během policejního stíhání spáchal sebevraždu. V dopise na rozloučenou uvedl, že motivem jeho činu bylo „zabít lidi, jejichž lakota způsobila moji zkázu.“

Krach technologických akcií v roce 2000 na burze **Nasdaq stála investorov odhadom 4000 miliárd dolárov**. Koľko osobných a rodinných tragédií počas posledných dvoch rokov je dôsledkom tohto krachu? Je ich určite desaťtisíce. Môže nám byť len ľúto týchto skrachovaných investorov, ktorých vidina rýchlych ziskov obrala o schopnosť reálne posudzovať možnosti kapitálu a s krvou podliatymi očami investovali svoje ťažko zarobené peniaze v svätej viere v moc kapitálového trhu, aby sa ich rodiny a deti mali lepšie. Otázka ekonóma je: bol to morálny hazard, do ktorého boli nekvalifikovaní investori vtiahnutí? Čelili investori riziku o ktorom nevedeli?

Táto jedna z mnohých ľudských tragédií opäť vyplýva z asymetrie informácií, ktorá v prípade priamych investovaní na amerických kapitálových trhoch amatérskymi investormi má svoju podstatu v tom, že investor neobdržal informáciu, že čelí až 70%tnému riziku straty a má len cca 12%tnú pravdepodobnosť toho, že investícia bude zisková.

Popri rôznych formách možností zhodnocovania peňažných alebo investičných prostriedkov rozvoj internetu umožnil nové priam úžasné možnosti prenosu a šírenia informácií v reálnom čase a dostupnosť týchto informácií v ktoromkoľvek bode na zemeguli, čo okrem iného vyvolalo vývoj technológií umožňujúcich priame prepojenie jednotlivca s kapitálovými tržmi. *Na jednej strane sa črtá obrovská príležitosť zapojenia ďaleko širšieho okruhu občanov ako priamych účastníkov kapitálového trhu s vidinou vysokých ziskov v krátkom čase, na druhej strane poskytovatelia týchto služieb „taktne mlčia“ o reálnych rizikách spojených s realizáciou individuálneho účastníka síce svojich peňazí a na svoje riziko, ale.... ale nikto nepovie, s akým to vlastne rizikom títo individuálni účastníci investujú svoje vlastné prostriedky.* Ošial' zo ziskov, ktorý spôsobil rast technologických akcií je za nami a mnohým individuálnym investorom zostali len oči pre slzy. **A školné je vysoké.** Pokles indexu Nasdaq Composit spôsobil podľa odhadov analytikov, že celosvetovo investori prišli približne o **4 000 miliárd USD, slovom štyri tisíc miliárd USD,** ktoré samozrejme si pripísali na svoje účty profesionálni burzovní špekulanti rozpredávajúci **vidinu budúcich ziskov** internetovo orientovaných firiem. Nielen individuálni investori, ale aj portfólioví investori, ako aj iní inštitucionálni investori zaznamenali významné finančné straty, ba dokonca takí investori ako Warren Buffet museli priznať, že trhu nerozumejú a ešte pred krachom v roku 2000 sa z trhov stiahli, pričom otázka znie:

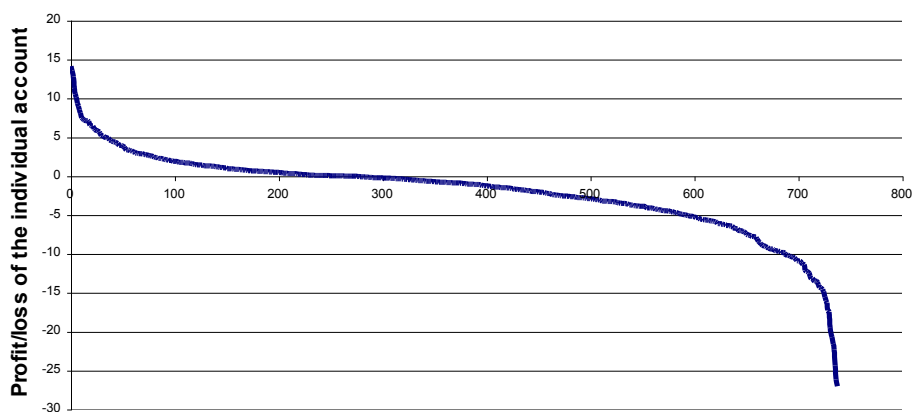
- 1. Bolo možné tieto straty predvídať?**
- 2. Čo je potrebné urobiť, aby sa toto školné už nemuselo znovu zaplatiť?**

V Čechách a na Slovensku pocítili klienti spoločnosti Online Investors a Private Investors v rokoch 2001 a 2002 dôsledky v zásade nezodpovedného marketingu, pričom sa odhaduje, že hodnota ich investovaného majetku sa scvrkla cca na jednu desatinu z investovaných približne 800 miliónov Kč na 60 miliónov Kč a možno menej. Podobne klienti spoločnosti Bonus Invest, ktorí investovali cez finančný portál Finport zaznamenali úmerné straty, pričom náklady spojené s prevádzkou Finportu boli tak vysoké, že nakoniec spoločnosť Bonus Invest sa veľmi rada zbavila svojich záväzkov a finančný portál aj spolu s klientelou predala RM-Systému. Napriek tomu je možné nájsť riešenie, ktoré umožní korektným spôsobom moderné služby kapitálového trhu poskytnúť jeho účastníkom.

Spoločnosť Bluebull poskytla slovenským účastníkom kapitálového trhu možnosti vyskúšať svoje schopnosti virtuálneho investovania, pričom popri nadobudnutí bežných zručností, či už sa to týka techniky alebo obchodných skúseností zozbierané údaje a informácie z tejto burzovej hry majú pomerne vysokú vypovedaciu schopnosť a mali by byť známe nielen odbornej verejnosti ale vo vhodnej podobe by mali byť dostupné aj občanom zvažujúcim, kam svoje prostriedky investovať. Analýzu sme vykonali z výsledkov druhého kola burzovej hry, ktorého sa zúčastnilo 740

individuálnych investorov, pričom výsledky je možné zhrnúť nasledovne. Štatistika ukázala, že približne len 30% investorov bolo schopných si investíciu zachovať alebo mať zisk a naopak temer 70% investorov zaznamenalo stratu. Ak zvažíme, že všetci títo investori používali internet a museli zvládnuť pojmy kapitálového trhu a techniku investovania, možno konštatovať, že sa jedná zvyčajne o kategóriu občanov buď s vyšším vzdelaním alebo s vyšším stupňom záujmu o zhodnocovanie svojich prostriedkov ako reprezentuje bežný občan príslušnej vekovej kategórie. Napriek tomu štatistika, ktorá je zobrazená na obrázku č. 1, poukazuje na fakt, že **existuje pre individuálneho investora len 30%-ná pravdepodobnosť zhodnotenia investícií a vytvorenia zisku a naopak až 70%-ná pravdepodobnosť, že investor zaznamená stratu**. Keby prevádzkovatelia finančných portálov, či už Online Investors alebo Private Investors, či Finport **poskytli tieto informácie svojim klientom dopredu**, čitateľ si zaiste odpovie sám, či ľudia, klienti týchto spoločností, za iných okolností schopní podnikatelia, ktorí v obore svojej činnosti vedia zarobiť peniaze, **či by s týmto rizikom sedemdesiatpercentnej straty a to s rizikom na svoj vlastný účet takýmto spôsobom investovali**. Je zrejmé, že títo investori v zásade podľa verejnej ponuky nedostali relevantné informácie pre svoj rozhodovací proces, pretože aj keď vedeli, že obchodujú na vlastné riziko, nikto im pravdepodobne nepovedal, že **pravdepodobnosť úspešnosti jeho investície je len 30% a naopak, skutočnosť, že zaznamenajú stratu, dosahuje až hodnotu 70%**.

Distribution of the profit on individuals accounts



Position of the investor, the best has the position No1 and worst No 738

Výsledky z hľadiska dosiahnutého zisku/straty u jednotlivých investorov z celkového počtu 738 . 70% investorov obdržalo stratu a pokiaľ by pokračovali ďalej, ich hodnota účtu by dosiahla 0.

Čitateľovi je zrejmé, že pokiaľ by investor dopredu obdržal túto informáciu, určite by svoje chovanie na trhu zmenil a buď by neinvestoval alebo by sa snažil riešiť investície s inou úrovňou rizika. Napriek tomu, že investoval podľa svojho uváženia a výlučne na svoje riziko, spoločnosti Online Investors a Private Investors zarobili na fixných poplatkoch a občan - investor prišiel o svoje úspory. Je možné konštatovať, že zlyhal regulátor kapitálového trhu, ktorý takúto službu buď nemal povoliť, keďže sa jedná o službu, ktorá skrýva v sebe jednostrannú nevýhodnosť pre občana, alebo toto upozornenie malo byť súčasťou zmluvy tak, že občan si je vedomý kvantifikovane svojho rizika, veľmi podobne, ako sú takéto upozornenia na krabičkách cigariet.

Jednou podstatnou zmenou bolo odstránenie regulačného mechanizmu stanovenia najnižšej ceny dlhopisu FNM a podpísanie takého obchodného poriadku, ktorý umožňoval pre neinformovaných občanov prevádzať dlhopisy z ich účtov bez toho, aby došlo k finančnému vyrovnaníu. Následné vytvorenie predajného sentimentu na trhu dlhopisov FNM sa dá bez akéhokolvek problému identifikovať v médiách spolu s ich protagonistami. Ale keby občan vedel, že určite obdrží 13 700 Sk pri vyplatení dlhopisu FNM, koľkí by to asi predali za 3 až 5 tisíc? Takto je možné odhadnúť, že občania prišli o cca 5-6 mld Sk a viac cez predaj dlhopisov FNM práve kvôli nedostatku relevantných informácií, úmerných ich rovine vzdelania.

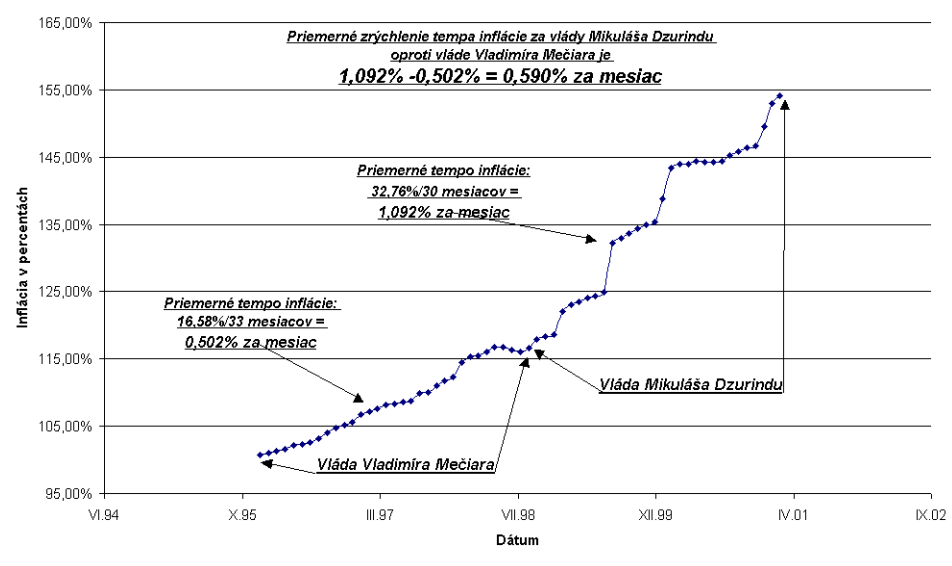
Pôvodný cieľ tejto organizovanej skupiny bol deklarovaný v materiáli, ktorý na rokovanie vlády koncom roku 1999 a začiatkom roku 2000 vypracoval prezident FNM Ľudovít Kaník a predkladala ministerka Machová pod názvom „O spôsobe a časovom postupe splácania dlhopisov FNM“. Z rešerše z dennej tlače je možné identifikovať, že práve pán Kaník a podpredseda vlády Ivan Mikloš bol vehementným zástancom hlavne metódy výmeny dlhopisov FNM za 20%-né balíky prirodzených monopolov. U SPP boli uvedené nasledovné parametre:

Návrh obsahoval pri základnom imaní 17,2 mld. Sk SPP v počte 3 432 000 ks s nominálnou hodnotou 1000 Sk vymeniť za 286 000 dlhopisov FNM v kurze 1 dlhopis FNM za 12 akcií, čo malo reprezentovať 20% akcií a táto transakcia mala byť vykonaná ešte pred odpredajom ďalšej časti akcií SPP. Dnes môžeme analyzovať tento cieľ jednoducho:

Cena SPP sa pohybuje podľa rôznych kritérií agentúry FITCH a Pricewaterhouse Coopers od 5 do 8 mld. USD, t.j. cena 20% akcií tejto spoločnosti je od 1 mld. USD do 1,6 mld. USD. To znamená, že cena jednej akcie zadefinovanej vyššie sa pohybuje zhruba od 14 500 Sk až do 23 300 Sk. Otázka znie za koľko bolo možné cez dlhopisy FNM túto akciu kúpiť. Ak predpokladáme, že v čase prejednávania tohto dokumentu vo vláde autori kalkulovali s cenou na trhu, ktorá sa pohybovala okolo 5000 Sk /1 dlhopis FNM, tak za 5000 Sk tento návrh hovoril, že je možné vymeniť 12 akcií, to znamená hodnotu zhruba 175 000 Sk – 280 000 Sk. Pre lepšiu názornosť je vhodné vyčísliť celý balík, to znamená, že ak 286 000 dlhopisov je možné kúpiť za cenu 5000 Sk/1 kus, t.j. za 1,43 mld. Sk, tak protihodnotou bolo buď 50 mld. Sk, alebo až 80 mld. Sk podľa ceny, ktorá bude finálne stanovená na trhu. Ešte pred rozhodnutím vlády o nerealizovaní tohto projektu a preplatení dlhopisov výlučne peniazmi minister Harach uviedol, že bude potrebné odložiť časť dlhopisov a u SPP privatizovať len 34%-ný balík. Čo to znamená na trhu, si je možné domyslieť, ak dopredu skúpim 20%-ný balík, následne nechám odpredať 34%-ný balík zahraničnému investorovi, tak v takom prípade 20%-ný balík reprezentuje extrémnu hodnotu, ktorá sa predáva za 2-3 násobok ceny, pretože dotvára viac ako 51%-ný podiel a bez mihnutia oka je možné oceniť takýto balík kdesi na 100 mld. Sk.

Analýzou z verejne dostupných článkov v novinách je možné pomerne jednoznačne určiť, že legislatívnymi opatreniami a následne balíčkami ekonomických opatrení bol daný postup koordinovaný a organizovaný. Nie je väčší problém zostaviť model sociálnej polarizácie, ktorého výsledkom bol predajný sentiment občana aj pri nízkych cenách doplnený o ekonomický tlak cez nastavenú infláciu.

Inflácia meraná spotrebiteľskými cenami od 1.1.1996, od emisie dlhopisov FNM



Priemerné tempo inflácie za vlády Mikuláša Dzurindu je dvojnásobné oproti predchádzajúcej vláde Vladimíra Mečiara

Nech sú už vyhlásenia akékoľvek, či právne alebo politické alebo ekonomického charakteru, dnes je možné ukázať, že touto činnosťou v širokom meradle občania prišli o značnú časť svojho majetku, kde odhad rozdielu medzi vnútornou hodnotou dlhopisu a cenou, za ktorú bol dlhopis prevedený od prvnadobúdateľov sa kumulovane pohybuje kdesi od 5-6 mld. Sk. Ako bolo ukázané vyššie, štát však mal prísť len v prípade SPP o hodnotu rádovo medzi 50-100 mld. Sk.

V tomto prípade, nielen že zlyhala funkcia štátu ako regulátora, ale naopak, štát bol využitý organizovanou skupinou, ktorá pomenila zákony tak, aby v konečnom dôsledku využitím asymetrie v informáciách podľa novej platnej legislatívy bolo možné obráť najprv občana o značnú časť jeho majetku a potom sa pokúsiť v niekoľkonásobnej polohe tieto hodnoty zobrať aj z účtu štátu, v inom slova zmysle od občanov.

Kauza nebankových inštitúcií.

Za normálnych okolností je občan na trhu spotrebiteľom ponúkaných produktov, či už sa to týka tovarov alebo služieb a veľmi jasne je potrebné povedať, že sľubovanie definovaných výnosov z finančných investícií je službou pre občana. Zákon o ochrane spotrebiteľa bol však legislatívne vyňatý z pôsobnosti pre finančný a kapitálový trh a dnes nie je zodpovedný regulátor na trhu, ktorý by mal za úlohu odčleniť podnikateľské riziko od podvodu a niesol zodpovednosť za tento jav voči občanovi. Odhaduje sa, že v dôsledku nečinnosti štátu ako regulátora, prišli občania o rádovo 10 mld Sk a možno aj viac cez nebankové inštitúcie ako Nick Finance, Gold Fin Invest, Horizont a pod. Riešenie ex post cez prokuratúru už peniaze klientom nevráti. Je zrejmé, že asymetria informácií medzi managementom a vkladateľom bola očividná, cez to všetko štát v roli organizátora trhu a regulátora nekonal preventívne tak, aby odlíšil podnikateľské riziko od podvodu.

NASDAQ

Je možné zdokumentovať rad ďalších skutočností, kedy štát v roli regulátora trhu zlyhal a občania v dôsledku asymetrie informácií vo veľkom prišli o majetok. Snáď najmasívnejšie je to v prípade burzového krachu na technologickej burze Nasdaq v roku 2000, kde optimistické správy vyhnali index o neuveriteľných 2800 bodov počas niekoľkých mesiacov v roku 1999 a následne prudký pokles v roku 2000 spôsobil, že investori prišli o 4000 mld USD, pričom asi 2000 mld USD sa následne objavilo vo forme prírastku v amerických peňažných fondoch.



Nasdaq v rokoch 1998 až 2001

V zmysle teórie ekonomiky informácií a asymetrie informácií na trhu je možné veľmi jednoducho interpretovať tieto javy. V prvom rade management Hi Tech spoločnosti signalizoval v polovici roku 1999 značné zisky, čo sa dalo overiť bez väčších problémov. Z čoho pramenili tieto zisky?

Kto si spomenie na problém prechodu do roku 2000 ako vážny problém software, nájde jednu z odpovedí. Americká vláda uvoľnila v roku 1998 a 1999 značné prostriedky na audit a následné odstránenie tohto problému, čím sa vytvorili zákazky pre HI tech firmy podnikajúce v oblasti informačných technológií. Mnohé firmy sa rozhodli riešiť tento problém komplexne a popri nových softwarových produktoch sa vymieňali celé informačné systémy včítane počítačov a sietí. Tým vznikol mohutný dopyt od čipov počnúc, cez počítače a siete až po software končiac. Vybudovali sa mohutné kapacity, ovšem jednoduchý občan, individuálny investor mal malú možnosť zistiť, že deklarované zisky sú jednorazové a nebudú sa opakovať. Naopak, aj také renomované firmy ako Credit Suisse First Boston či Deutsche Bank zásobovali trhy neadekvátnymi až zavádzajúcimi informáciami s cieľom vyvolať nákupný sentiment a popredať akcie na trhu za vysokú cenu. Je asi vhodné toto tvrdenie zdokumentovať napr. na CSFB.

(Pravda 1.08.2001)

Prednedávnom sa na verejnosti prevalil jeden z najväčších škandálov, aký svet burzových expertov pamätá. Hlavnú úlohu v ňom zohráva najväčšia analytická hviezda Credit Suisse First Boston (CSFB) Američan Frank Quattrone, ktorý v banke šéfoval oddeleniu investícií do technologických spoločností.

Jeho oddelenie totiž už od marca minulého roka vydávalo nápadne pozitívne správy o malej a stratovej írskkej spoločnosti Riverdeep, čo je výrobca vzdelávacieho softvéru pre deti. Správy od CSFB obsahovali sugestívne vety typu: "Riverdeep má k dispozícii obrovský trh, nezraní ho žiadna recesia" a

pod. Chýbala v nich však podstatná zmienka o tom, že Quattrone a jeho priatelia si už predtým nakúpili akcie tejto spoločnosti za 25 miliónov dolárov.

Ako dobrý obchodník - lacno nakúpil a chcel draho predať. Jeho akcie ho vyšli na 6,75 dolára za kus, svojimi ekonomicky nepodloženými odporúčaniami však vyhnal cenu až na 66,9 dolára za akciu. Umelo vyvolané nadšenie trhu síce časom opadlo a cena akcií klesla, to však bolo signálom na ďalšie optimistické odporúčania verejnosti na nákup akcií firmy Riverdeep. Takúto taktiku potom Quattrone a jeho priatelia používali celý rok. Počas tohto obdobia svoje akcie postupne predávali, samozrejme s niekoľkonásobným ziskom.

Keď začala verejnosť na podivné praktiky týchto analytikov poukazovať, CSFB sa najprv svojich zamestnancov zastala. To, že analytici mohli obchodovať s akciami firiem, ktoré sami odporúčali, prezentovala tlačová hovorkyňa firmy ako jeden z nástrojov personálnej politiky, aby odborníci pracujúci vo firme neodchádzali do internetových spoločností. Kritika však bola čoraz ostrejšia, preto začali predstavitelia Credit Suisse Group konať. Najprv prišiel o miesto šéf CSFB Allen Wheat, potom aj zákaz vlastného investovania pre analytikov. Nie je to jediný prípad na trhu, nemalo by sa to však stávať, konštatujú odborníci.

CSFB prepustila svojho doterajšieho riaditeľa (HN 16/07/2001)

Banka v súčasnosti čelí obvineniam z prijímania nezvyčajne vysokých provízií Medzinárodná investičná banka Credit Suisse First Boston (CSFB) prepustila Allena Wheata, svojho doterajšieho výkonného riaditeľa. Náhly odchod A. Wheata prichádza uprostred celosvetových prieskumov týkajúcich sa činností bánk pri obchodovaní na trhoch s cennými papiermi a riadení verejnej ponuky akcií. Niektorí analytici sa domnievajú, že zmena šéfa banky je pokus materskej spoločnosti Credit Suisse Group v Zürichu demonštrovať vládny splnomocnencom zodpovedným za bankovníctvo, že spoločnosť nestráca kontrolu nad riadením CSFB. S okamžitou účinnosťou sa novým výkonným riaditeľom CSFB stal John Mack. Tento rok bude mať J. Mack 57 rokov a do marca bol prezidentom americkej konkurenčnej banky Morgan Stanley Dean Witter. A. Wheat sa dostal pod silný tlak po tom, čo sa v USA začalo vyšetrovanie a CSFB bola obvinená z nečestného rozdeľovania akcií v prvých verejných ponukách preferovaným zákazníkom. Investičná banka bola obvinená z prijímania neobvykle vysokých provízií, ktoré by sa dali považovať za úplatky. CSFB však odmieta akékoľvek obvinenia aj napriek tomu, že v júni prepustila už troch maklérov zo svojej technologickej skupiny, ktorá bola spájaná s práve s týmito obvineniami. Banka mala problémy aj v Indii. V apríli jej bolo zakázané obchodovanie po obvineniach, že pomáhala niektorým investorom manipulovať s trhom. Minulý mesiac bol takisto v Japonsku odsúdený vysokopostavený zamestnanec CSFB za porušovanie trhových smerníc a za marenie vládneho vyšetrovania. Pred dvoma rokmi sa dostalo banke nevitanej pozornosti, keď bola skupina obchodníkov CSFB pod názvom Flaming Ferraris prepustená po obvineniach z manipulácie švédskeho trhu cenných papierov. Hovorkyňa Credit Suisse však povedala, že A. Wheat bol prepustený z iných dôvodov a jeho odchod nesúvisí s vyšetrovaním v USA.

Vyššie uvedené príklady svedčia o veľmi dôležitej úlohe štátu ako silného subjektu pre organizáciu trhov, ich reguláciu a dohliadanie na dodržiavanie pravidiel v záujme ochrany spotrebiteľa-občana. V tomto ponímaní je úlohou štátu vyselektovať z trhu podvodné jednanie a na trhu ponechať len subjekty, ktoré podnikajú s podnikateľským rizikom. V prípade, že štát si zanedbá svoju povinnosť a v dôsledku podvodného jednania občania prídu o svoj majetok, občan by mal mať nárok na náhradu škody, pretože cez dane si platí štát, ktorý má za úlohu vylúčiť preventívne z trhu podvodné praktiky.

Akerlof G.A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market mechanism [Periodikum] // The Quaterly Journal of Economics pp. 488-500. - [s.l.] : The Quaterly Journal of Economics, , 1970. - 3 : Zv. 84.

Smith A. An Inquiri into the Nature and Causes of the Wealth of Nations v preklade Bohatství národu Pojednání o podstate a puvodu [Kniha]. - Praha : Liberální institut, 2001.