

Горан Радивојац<sup>1</sup>

## Карактеристике функционисања развијених финансијских тржишта у послјекризном периоду

### Features of the functioning of developed financial markets in the post crisis period

#### Резиме

Након посљедње економске кризе, уочљиви су трендови карактеристични за посљекризне периоде као што су велики број преузимања компанија, али и повећање обима недозвољених активности учесника на финансијским тржиштима који су примарно заинтересовани за брзу и laku зараду. Реулисање активности на финансијским тржиштима у таквој ситуацији представља велики изазов, па се нерјетко придјећава врло ријетким и драстичним казним мјерама како би се тржиште стабилизовало и усмјерило ка нормалним токовима.

Наведени процеси указују да смо савременици редефинисања глобалних економских односа који ће за посљедицу имати снажан економски раст и развој, уз до сада незабљежен технолошки развој који подразумијева доминантну улогу реду информационог технолошког, дио технолошког, нано-технолошког и сл. Предуслов за преходно наведено свакако представљају актуелни процеси преузимања компанија, обезбјеђивање извора финансирања глобалног раста и развоја, те стабилизација финансијских тржишта. У том контексту, разумљиве су и мјере регулатора на развијеним финансијским тржиштима. Они сузбијањем злоупотреба на финансијским тр-

<sup>1</sup> Економски факултет Универзитета у Бањој Луци, goran.radivojac@efb.org

жишћима и казним мјерама, желе да стимулишу алокацију капиталa у домен реалног сектора кроз финансирање пројеката који ће за посљедицу имати привредни раст и развој, смањење незапослености и повећавање животне стандарда становништва.

**Кључне ријечи:** предузимање, банке на финансијском тржишћу, државна регулација.

## Summary

*After the recent economic crisis noticeable trends are typical for post-crisis periods such as the large number of takeovers, as well as increasing the scope of prohibited activities of participants in the financial markets, which are primarily interested in the quick and easy money. The regulation of the financial markets in such a situation is a major challenge and is often resorted to very rigorous and drastic penalties to the market stabilized and directed toward normal. These processes indicate that we are contemporaries of redefining global economic relations that will result in strong economic growth and development, along with so far unprecedented technological development, which includes the dominant use of information technology, biotechnology, nanotechnology and so on. A prerequisite for the above certainly represent actual process of taking over the company, providing sources of financing for global growth and development and stabilization of financial markets. In this context, to understand the extent and regulators in developed financial markets that the suppression of abuses in the financial markets and the penalties they want to stimulate the allocation of capital in the domain of the real sector through funding projects that will result in economic growth and development, reducing unemployment and increasing living standards population.*

**Key words:** acquisitions, role of commercial banks, regulation of financial markets.

## Увод

Банкротство великих финансијских корпорација обиљежило је 2008. годину, док је од 2009. године присутан директан утицај државе у економији, какав није забиљежен од пропасти доктрине социјалистичког привређивања које је држава директно регулисала. Истовремено, јавне финансије и буџетска равнотежа били су изложени врло великом напрезању, чиме је улога државе у економском систему постала веома значајна како за теорију, тако и за праксу земаља са дугом традицијом либералне тржишне економије.

Посљедице глобалне финансијске кризе су, у великој мјери, већ сагледане, анализирани, теоријски и практично расправљене, те је након хитног санирања посљедица кризе које су непосредно угрожавале функционисање самог система, отворен процес отклањања узрока – генератора финансијске кризе. Преузимања власничких и управљачких права у 2013. години је интензивирани у оквиру тзв. “шестог” таласа. Након окончања овог таласа, може се очекивати изузетан технолошки напредак и привредни раст и развој на глобалном нивоу. У фокусу пажње су компаније из домена информационо-технолошких технологија, те њихово пословно повезивање са аутомобилском и другим гранама машинске индустрије (роботика), развој и широка примјена биотехнологије, нанотехнологије и сл.

Сагледавањем тренутне ситуације може се закључити да и сада (крајем 2013. године) шпекулативни послови банака, које су регистроване и послују у еврозони (нарочито на тржишту изведених финансијских инструмената – финансијских деривата), нису у складу са етичким нормама и интересима заједнице у којој функционишу. Послови банака на тржишту финансијских деривата чине границу између шпекулација и манипулације веома магловитом и нејасном, те је самим тим и процес регулације њихових активности на финансијском тржишту све захтјевнији и комплекснији. На крају, показало се да тзв. “меки” (soft) приступ регулатора у еврозони није дао задовољавајуће резултате, те је Европска комисија предузела крајњу мјеру спасавања еврозоне примјеном оштре казнене политике, што је довело до санкционисања водећих банака еврозоне казнама које су изражене у милијардама евра.

У овом раду биће ријечи о улози државе у отклањању посљедица финансијске кризе, шпекулативним активностима банака на финансијском тржишту, те о казним мјерама које је предузела Европска комисија ради сузбијања недозвољених активности банака у еврозони на крају 2013. године.

## **1. Актуелизација процеса преузимања власничких удјела великих компанија**

Преузимање власничких удјела неке компаније представља стратешку трансакцију која је значајна како за купца, тако и за продавца. Купац власничких удјела стиче управљачку контролу над компанијом, рачунајући на синергетски ефекат у свом пословању, док продавац сматра да је исцрпио све могућности за даљи развој пословања и остваривање профита у мјери која превазилази понуђену количину новца од стране купца (уважавајући временску вриједност новца) (Frankel, 2002).

Процес преузимања управљачких права неке компаније представља велики изазов како за саму компанију, тако и за финансијска тржишта на коме

се наведене трансакције врло често и проводе. У периоду 90-тих година 20. вијека забиљежен је тзв. пети талас преузимања (Bryer&Simensky, 2002). Данаас можемо говорити о тзв. шестом таласу преузимања, чији ће најпознатији примјери у 2013. години бити презентовани у наредном тексту.

Наиме, након вишемјесечних преговора Мајкрософт (*Microsoft*) је купио већински пакет акција – управљачких права, глобално познате телекомуникационе компаније Нокиа (*Nokia Mobile Devices and Services*). Укупна објављена вриједност овог преузимања износи 7,2 милијарди US\$. Може се рећи да обављањем овог великог преузимања Мајкрософт претендује да постане водећа компанија глобалних размјера у области телекомуникација.

У јавности се још увијек води полемична расправа о чињеници да је Мајкрософт ово преузимање коштало мање новца него што је плаћено приликом куповине Скајпа (*Skype*). Поређења ради, компанија Гугл (*Google*) је још 2012. године приликом преузимања Моторолине мобилне телефоније платила 12,5 милијарди US\$.

Поред наведеног преузимања, у 2013. години позната телекомуникациона компанија Блекбери (*BlackBerry*) продата је за 4,7 милијарди US\$ и то групи највећег акционара Ферфакса (*Fairfax*). О величини проблема узрокованих лошим процјенама у пословању са којим се суочавала ова компанија, говори и најава отпуштања око 4.500 запослених радника, што је око 40% од њиховог укупног броја

Такође, менаџмент једне од најпознатијих компанија из области информационих технологија - компаније Епл (*Apple*) је објавио да је у току 2013. године обављено 15 “стратешких” преузимања, што је у просјеку једно преузимање на сваке три до четири седмице. ИБМ је у 2013. години имао укупно 10 “стратешких” преузимања, исто као и компанија Циско (*CISCO*).

Према истраживању *Capital Confidence Barometar* које је провела консултантска кућа EY, а које се односи на област Централне и Југоисточне Европе (*CSE*), констатовани су актуелни трендови на тржишту у овом региону ([www.ekarija.com](http://www.ekarija.com)). У домену преузимања, резултати су показали да је тренутно фокус помјерен на трансакције мање вриједности – будући да је број трансакција чија је вриједност мања од 51 милион US\$ удвостручен у посљедњих 12 мјесеци. Исто тако, према истраживању компаније Диллоџик (*Deallogic*), компаније у Сједињеним Америчким Државама су у прва два мјесеца 2013. године на послове преузимања и припајања потрошиле готово 219 милијарди US\$, што је значајан пораст у односу на претходну годину када је у истом периоду на наведене послове потрошено 85 милијарди US\$ (Matthews, 2013).

Такође, у 2013. години, компанија ФИАТ у потпуности је преузела управљачку и власничку контролу над познатом компанијом Крајслер (*Chrysler*)

у послу преузимања вриједном 4,35 милијарди US\$. Дакле, може се закључити да је у току тзв. шести талас преузимања глобалних размјера, након којег је могућ нови технолошки циклус који подразумева нови раст глобалне економије. Након петог таласа преузимања, дошло је до масовне употребе и мобилне телефоније, што указује да овакви таласи имају позитиван утицај на глобална економска кретања.

## 2. Шпекулативне активности банака на финансијском тржишту

Шпекулација је активност усмјерена на преузимање ризика, јер шпекуланти користе берзанске трансакције да би остварили профит из кретања цијена на тржишту. Теоријски посматрано, шпекулација није забрањена активност, већ је и значајна за оживљавање берзи пошто побољшава и ликвидност хартија од вриједности. Ако шпекулант вјерује да ће доћи до пораста цијена на тржишту, он ће купити неку акцију како би остварио очекивани профит на бази пораста цијене те акције за неки очекивани временски период. Шпекулација је краткорочна активност на берзи, оријентисана на профитабилно искориштавање колебања цијена (курсева). Може се шпекулисати на пораст или на пад курсева. Шпекулација на пад курсева је могућа само склапањем терминског посла. У случају да курсеви на берзи падају, шпекулант купује хартије од вриједности у нади да ће курс у догледно вријеме порастати, и обрнуто. Шпекуланти су учесници на тржишту који су спремни да се кладе на будуће кретање цијена неке хартије од вриједности. Шпекулације на раст или на пад цијена на терминском тржишту су примамљиве, јер су зараде од промјене цијена на овом сегменту тржишта значајно веће од зарада постигнутих трговањем основном имовином.

За разлику од шпекулације, манипулација је недозвољена активност којом се на берзи – кроз берзански систем трговања – жели утицати на цијену неке хартије од вриједности и на тај начин остварити одређене погодности – остваривање профита, власништво, избјегавање штетних посљедица скривених губитака и сл. Основни предуслов за појаву манипулације цијеном неке имовине је недовољно развијено тржиште, врло мали број обављених трансакција, незаинтересованост јавности за берзанско трговање, постојање учесника који су својим финансијским потенцијалом довољно снажни да генеришу манипулативне новчане токове и сл. У основи, свака манипулација је усмјерена да раст или пад цијене, или пак њену стагнацију усагласи са жељама манипулатора.

Манипулатори су учесници на берзанском тржишту који захваљујући злоупотреби повлашћених информација и свом финансијском потенцијалу, желе да остваре брзу и laku зараду на разлици у цијени која је вјештачки

генерисана. Манипулација увијек оставља врло штетне посљедице не само на берзу, већ и на економске процесе у финансијском систему кроз неадекватну селекцију и дистрибуцију расположивих финансијских средстава.

С друге стране, хедџинг (*Hedging*) представља технику неутралисања одређених извора ризика, али и технику тражења оптималног односа ризика и приноса неког портфолија (Милојевић, 1996). Може се рећи да је однос шпекулација - хедџинг увијек игра са нултим резултатом – док неко од учесника не изгуби, други учесници не могу зарадити. Сума губитака и добитака свих шпекуланата и хедџера присутних на тржишту неке имовине је нула.

Почетком 2013. године, водеће банке у Француској, Њемачкој, Аустрији и Великој Британији су одустале од шпекулативног трговања пољопривредним производима на терминским тржиштима, јер су бројни критичари и невладине организације били упорни у доказивању тврдњи да је овакав наступ пословних банака на тржишту хране директно повезан са глобалном нестабилношћу њених цијена ([www.oxfam.org](http://www.oxfam.org)). Према подацима специјализоване агенције Уједињених нација за храну и пољопривреду (*FAO*), цијене прехранбених производа су и више него удвостручене у посљедњих 10 година (<http://rt.com/news/food-price-speculation-banks-411/>).

Критичари оваквог начина пословања оптужују банке за профитирање на гладнима и манипулацију цијенама на тржишту хране, док оне саме тврде да се ради о легалним и легитимним пословним аранжманима. Према доступним анализама Свјетског покрета за развој (*WDM*), само Голдман Сакс је инвестирао око 400 милиона US\$ у 2012. години у тзв. домен “меке робе”: од пшенице и кукуруза, па до кафе и шећера. Ова организација са сједиштем у Лондону - заједно са сличним невладиним организацијама као што су Оксфам Фудвач (*Oxfam Foodwatch*), већ годинама оптужује банке и сличне финансијске конгломерате за шпекулације, па и манипулацију цијенама хране, укључујући и индуковање нестабилности тржишта хране. Аналитичари ових организација тврде да је сток шпекулативног капитала већи од тренутно глобално расположивих количина хране за око 200 милијарди US\$. Као један од доказа за ове тврдње узима се случај из јула 2010. године, када је хедџ фонд Армајаро практично једном наруџбом у висини од 15% расположивих глобалних залиха какаа, подстакао раст цијене какаа на највиши ниво у протекле 33 године ([www.ft.com](http://www.ft.com)).

Ипак, у научној и стручној јавности још увијек су подијељена мишљења по питању ефеката берзанских шпекулација на глобални раст цијена хране. Утицајни аналитичари, као што је и амерички економиста Пол Кругман, тврде да је шпекулација цијенама хране маргиналан фактор у односу на растућу тражњу за храном која долази из земаља у развоју, као и све распрострањеније употребе кукуруза за производњу биогорива.

Имајући на уму претходно супротстављене ставове, може се рећи да је истина, као и увијек, негде на средини, јер нико од нас не руча два пута, док потрошачко друштво иницира феномен куповине и бацања хране у развијеним тржишним економијама, те то може да дјелимично објасни раст тражње за храном преко глобалне стопе природног прираштаја становништва. С друге стране, због великог притиска јавности и позивања на моралну одговорност у пословању, већ у јануару 2013. године француска банка *BNP Paribas* изашла је из оваквих шпекулативних послова. Одмах затим, сличну пословну политику је усвојила и примијенила банка Креди агрикол (*Credit Agricole*).

У Великој Британији, у фебруару 2013. године, Барклис банка (*Barclais Bank*) је објавила да ће престати са заузимањем шпекулативних позиција на берзама прехранбених производа. Процјењује се да је ова банка само у 2012. години на трансакцијама инструментима на робним берзама који су повезани са храном остварила приход од око 278 милиона фунти, док је укупан приход банке од послова са оваквом робом од 2010. до 2012. године процијењен на 750 милиона фунти. Дакле, Барклис банка је означена као лидер у овим пословима у Великој Британији, док је у глобалним размјерама водећа Голдман Сакс групација (*Goldman Sachs*) ([www.oxfam.org](http://www.oxfam.org)).

Такође, и њемачке банке: Дека-банка, Ландесбанк Берлин, Ландесбанк Баден Виртемберг, Комерцбанка (*Commerzbank*) повукле су се из послова на берзама прехранбених производа, док су Алианц (*Allianz*) и Дојче банка (*Deutsche Bank*) одбиле да промијене своју пословну политику и одустану од шпекулација на робним берзама, и негирају да њихово учешће утиче на цијене хране на глобалном тржишту ([www.wdm.org.uk](http://www.wdm.org.uk)).

Велики притисак европске јавности након спознаје о улози француских, њемачких, аустријских и британских банака на робним берзама и њиховим шпекулацијама цијенама хране генерисао је потребу за јачом регулацијом и већом транспарентношћу трговањем изведеним финансијским инструментима на робним берзама. Европски парламент се већ изјаснио о увођењу обавезних ограничења на шпекулације банака робним дериватима.

Према доступним информацијама које су објављене у медијима, њемачка банкарска регулаторна агенција *BAFIN* истражује послове Дојче банке у оквиру истраге о наводном манипулисању цијенама злата и сребра ([www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)). Истражиоци ове агенције су обавили разговоре са службеницима ове банке током више инспекција у посљедњих неколико мјесеци. Тренутно, цијена злата се одређује два пута дневно, током телеконференције између пет банака: Дојче банке, Барклиса, ХСБЦ банке и Сосијете женерал банке. Дакле, сасвим је јасно да недостатак тржишности и могућност њиховог договора може да утиче на глобалне цијене овог племенитог ме-

тала. Дојче банка је једна од три финансијске институције које учествују у процесу утврђивања цијене сребра. Истрага о одређивању цијена злата и сребра покренута је послје недавне афере са манипулисањем међубанкарским каматним стопама либор и еурибор.

Након свега постаје веома занимљив случај *Société générale Corporate and Investment Banking* која је трећа инвестициона банка у Европској унији. Као што је познато, у 2005. и 2006. години, откривено је неколико кривотворених трансакција вриједности између 100 и 150 милиона US\$. На овим трансакцијама трговац банке је остварио бруто добитак у висини од 180.000 евра у 2005. години и 1,8 милиона евра у 2006. години. Од марта 2007. године, трговац банке, неовлашћено заузима кратку позицију са фјучерсима на индексе у вриједности 28 милијарди евра (закључно са 30.6.2007. година). Трговац банке затвара позиције у новембру 2007. године и остварује добит за банку у вриједности од 1,5 милијарде евра. На крају, у периоду од 2. до 18. јануара 2008. године, трговац банке заузима дугу позицију на фјучерсима на индексе у висини од 49 милијарди евра, која је откривена 20. јануара 2008. године, а затворена између 21. и 23. јануара, што је резултирало процијењеним губитком од 6,4 милијарди евра. Данас се овај трговац у разним анкетама помиње као најзадуженија особа на свијету јер му је локални суд у Француској пресудио казну зазора уз обавезу да врати банци цјелокупан износ изгубљен у наведеним операцијама. Индикативан је и случај Стива Паркинса (*Steve Perkins*), који је био дугогодишњи брокер компаније ПВМ оил фјучерс (*PMV Oil Futures*). Рано ујутро 30.6.2009. године позвао га је административни службеник његове компаније који је затражио информације о трансакцијама вриједним најмање 520 милиона US\$ и због чега је у буквално преко ноћи (од 29.6. до 30.6.) купио 7 милиона барела сирове нафте. Према тада објављеним информацијама и увјеравањима одговорних лица, испоставило се да је Перкинс овом куповином на своју руку, извршеном у потпуном алкохолисаном стању свијести, подигао цијену нафте на берзама широм свијета на највиши ниво током претходних 8 мјесеци ([www.guardian.co.uk](http://www.guardian.co.uk) › Business › Financial Services Authority (FSA)). Наиме, око 2 сата ујутру, цијене су у року од пола сата скочиле за долар и по по барелу, а обим трговине је порастао готово десет пута - што иначе могу да изазову само догађаји од геополитичког значаја – ратови, природне катастрофе, атентати и сл.

### 3. Нова улога државе на финансијским тржиштима

Теоријски, може се рећи да постоје два типа финансијског система – финансијски систем оријентисан ка банкама и финансијски систем оријенти-



сан ка финансијском тржишту. (Група аутора, 2006) Финансијски систем оријентисан ка банкама подразумева доминантну улогу пословних банака у економском систему. Пословне банке су основни финансијски посредници који преусмјеравају вишкове финансијских средстава од суфицитарних субјеката ка дефицитарним субјектима. Овакав систем је карактеристичан за европске земље (нпр. Немачка) и земље Далеког истока (нпр. Јапан). Однос између банке и клијената је директан што омогућује банкама ефикаснију контролу коришћења средстава и умањује ризик од изненадних губитака. Основни недостатак оваквих система је ограниченост кредитног потенцијала пословних банака што у одређеним околностима може да успори раст привреде и онемогући нове инвестиције.

Финансијски систем оријентисан ка финансијском тржишту подразумева доминантну улогу тржишта новца и капитала. Овакав систем карактеристичан је за тзв. англосаксонске земље – САД и Велику Британију. Финансијска тржишта (*Financial markets*) су, уз финансијске институције и финансијске инструменте, саставни дио сваког модерног финансијског система.

Тржишни механизам има своје предности и недостатке. Као одговор на његове недостатке, понекад држава активно учествује у привредном животу, и то не само као регулатор, већ и као активан учесник. Уобичајено је да држава формира и управља институцијама, као што су војска и полиција, регулише виталне енергетске и комуникационе секторе, прикупља новац од пореза и врши његову прерасподјелу у складу са врхунским циљем постизања општег нивоа благостања цјелокупне заједнице. Држава има дискреционо право да креира нова законска рјешења и користи инструменте присиле да их спроведе у дјело. Поред наведеног, она штити власничка права и обезбјеђује извршење уговорних обавеза, насталих споразумом између двају и више субјеката.

Међутим, у 2008. години улога државе у економском систему добила је сасвим нову димензију. Директне интервенције влада Сједињених Америчких Држава, Немачке, Аустрије и др., прво у финансијском, а затим и у реалном сектору, представљају сасвим нов приступ у рјешавању проблема изазваних рецесијом.

Једна од битних посљедица непосредног уплитања најмоћнијих свјетских држава у привредни и финансијски систем је увођење глобалне економије у стање врло специфичне равнотеже. Проблем постаје сложенији ако се узме у обзир чињеница да савремена англосаксонска стручна литература из области економских наука не познаје ситуацију у којој би држава себи одредила улогу коју има данас – а то је улога арбитра са непресушним фи-

нансијским средствима, којег велики број учесника у финансијском систему жели да доведе у заблуду како би пресудио у њихову корист.

Према наводима њемачког листа Шпигл, неке угледне мултинационалне банке веома су се обогатиле у претходној глобалној финансијској кризи ([www.spiegel.de](http://www.spiegel.de)). Заштићене разним државним гаранцијама и суфинансиране јефтним новцем из буџета најмоћнијих држава свијета – “а истовремено сувише значајне да би пропале” – водеће банке англосаксонског свијета - Голдман Сакс, Џеј Пи Морган (*J. P. Morgan*), Дојче банка и друге, успјеле су да остваре огромне профите.

У новембру 2010. године, објављена је вијест да америчке савезне власти завршавају трогодишњу истрагу и припремају оптужнице за трговање по повлаштеним информацијама, које би могле обухватити консултанте, инвестиционе банкарне, хец и отворене фондове, те трговце и аналитичаре са берзе ([www.wsj.com](http://www.wsj.com)).

Истраге које се проведе од 2007. године у оквиру реформе и увођења нових регулација на финансијском тржишту САД, биле су примарно усмјерене на враћање повјерења учесника на финансијским тржиштима у финансијски систем. Индикативно је и да су се неке банке суочене са овим истрагама, веома брзо одлучиле да врате средства државне помоћи. Тако је америчка банка Ситигруп (*Citigroup*) вратила држави 20 милијарди US\$, које је добила како би био спријечен њезин стечај. Након тога отказан је споразум којим влада Сједињених Америчких Држава даје гаранцију за улоге у висини од 250 милијарди US\$. Могуће је да је све ово је урађено да би се банка ослободила државног надзора под који је доспјела усљед финансијске кризе. Такође, банка Велс Фарго (*Wells Fargo*) је вјероватно из сличних разлога потпуно вратила државну помоћ од 25 милијарди US\$.

Да наведени процеси још увијек трају, потврђују и сљедеће информације које су везане за банке које послују у Европској унији. Министри финансија Европске уније постигли су 18.12.2013. године договор о тзв. другом стубу банкарске уније, која ће обезбиједити да се банке у будућности не спасавају средствима пореских обвезника – дакле директним фискалним инструментима, јер сматрају да је управо то био разлог дубоке кризе евра у 2008. години ([www.businesstimes.com.sg](http://www.businesstimes.com.sg)). Други стуб банкарске уније директно је наслоњен на јединствени надзор и супервизију банака у Европској унији. Други стуб подразумева већ усвојена правила за санацију или ликвидацију проблематичних банака, те договор о јединственом механизму за санацију банака, укључујући и институције које ће надзирати провођење тих правила и фонда којег ће саме банке заједнички формирати у сврху прикупљања средстава за њихову санацију у будућности.

Јединствени механизам за санацију банака подразумева постојање савјета за санацију, који ће имати овлашћење да донесе одлуку хоће ли нека банка ићи у докапитализацију или ликвидацију. Одлуке савјета за санацију постају правоснажне веома брзо – у року од 24 сата након усвајања, осим ако Савјет Европске уније, на приједлог Европске комисије, ту одлуку не стави ван снаге.

Фонд за санацију банака биће основан међувладиним споразумом земаља чланица до 1. марта 2014. године и биће у функцији од 2016. године, те би требао постати оперативан за 10 година, што значи да би 2026. године требао имати на располагању средства од 55 милијарди евра.

У првих 10 година то неће бити јединствени фонд, него ће свака земља имати свој национални субфонд у који ће уплаћивати банке које су регистроване и послују на њеној територији. Новцем из једног националног субфонда неће моћи бити финансирана санација било које банке из неке друге земље чланице. Тек протоком наредних десет година - 2026. године, то ће постати јединствени фонд. Јединствени надзор банака ступа на снагу од новембра 2014. године, а јединствени механизам за санацију од почетка 2015. године.

Ипак, неки аутори сматрају да је до првих озбиљних проблема у функционисању финансијских тржишта дошло већ 2000. године, када је у САД-у објелодањено неколико озбиљних кршења закона о хартијама од вриједности (Saunders, 2006). На примјер, Компанија Мерил Линч (*Merill Lynch*) је платила казну од 100 милиона US\$ јер су инвестициони савјетници ове компаније давали инвеститорима оптимистична предвиђања о кретању цијена акција својих клијената из сектора инвестиционог банкарства. Процјењује се да су до краја 2002. године само компаније које послују на Њујоршкој берзи платиле више од 2 милијарде US\$ казне за провођење лажних истраживања и на основу њих давања лажних препорука инвеститорима у које хартије од вриједности да уложе свој новац.

На основу повјерљивих информација, Европска комисија је отворила истражни поступак у фебруару 2013. године против УБС, РБС, Дојче банке, Ситигруп, Цеј Пи Морган и РП Мартин, а 4. децембра казнила је са укупно 1,7 милијарди евра шест финансијских институција због манипулације међубанкарским каматним стопама у еврима (*euribor*) и јенима (*JPY libor* и *tibor*) ([www.bbc.co.uk](http://www.bbc.co.uk)). Комесар за конкуренцију Јоакин Алмуња изјавио је да је посебно изненађујућа чињеница то што су се у скандалу с међубанкарским стопама либор и еурибор у картелу договарале банке које је требало међусобно да се надмећу у складу са општеприхваћеним правилима конкуренције. Укупно четири финансијске институције су учествовале у манипулацијама са еурибором, а шест са *JPY* либором и тибором. Еурибор или европска међубанкарска каматна стопа (*Euro Interbank Offered Rate*) је

референтна каматна стопу по којој банке једна другој посуђују новац на међубанкарском тржишту. Та камата се обрачунава дневно на међубанкарске депозите са роком од седам дана, један мјесец и на период до 12 мјесеци. Либор је лондонска међубанкарска каматна стопа која се користи у различитим валутама укључујући јапански јен (*JPY*), док је тибор скраћеница за токијску међубанкарску каматну стопу.

У конкретном случају ради се о банкама Барклис (*Barclays*), Дојче банка, Ројал бенк ов Скотланд (*Royal Bank of Scotland*), Сосиете женерал, Креди агривол, ХСБЦ, Џеј Пи Морган (*JPMorgan*), УБС, Ситигруп (*Citigroup*), укључујући и брокерску кућу РП Мартин.

Европска комисија сматра да има искључиву надлежност за кажњавање по овом основу на територији Европске уније. Четири кажњене банке су формирале картел који је повезан с каматним дериватима деномираним у еврџу – фјучерси, опције, свопови итд. Шест банака је учествовало у једном или више билатералних картела повезаних с каматним дериватива деномираним у јенџу, што је забрањено по прописима Европске уније. У случају каматних деривата у еврџу, картел су образовале од септембра 2005. до маја 2008. године Барклис банка, Дојче банка, РБС и Сосиете женерал с циљем да утичу на цијене наведених деривата.

У случају еуриборџа, Барклис банка је добила имунитет и није платила казну од око 690 милиона евра пошто је Европској комисији открила злоупотребе на тржишту, саопштила је Европска комисија. Дојче банка је кажњена са 465,8 милиона евра, Сосијете женерал са 445,8 милиона евра, а РБС са 131 милионом евра. Тим банкама је казна смањена за 10% због сарадње у истрази.

Комисија је саопштила да је у вези са манипулацијом еуриборџом отворена истрага против банке Креди агривол, ХСБЦ и Џеј Пи Морган. У поступку због манипулација тиборџом и *JPY* либорџом, УБС неће платити казну пошто је Европској комисији указала на кршење прописа, односно постојање картела. УБС је због сарадње у истрази ослобођен казне од 2,5 милијарди евра која би му била изречена због учешћа у пет од седам прекршаја. Дојче банка ће платити казну од 259 милиона евра, РБС 260 милиона евра, Џеј Пи Морган 80 милиона евра, амерички Ситигруп 70 милиона евра, а брокерска кућа РП Мартин 247.000 евра.

Дакле, Дојче банка, против које су вођене истраге за манипулацију међубанкарским каматним стопама у еврџима и јенима, мораће да плати казну од 725 милиона евра, а банка Сосијете женерал, против које је вођена истрага за еуриборџ, платиће 446 милиона евра. На плану манипулације *JPY* либорџом и тиборџом, Европска комисија је утврдила да је почињено седам “билатералних прекршаја” који су трајали од једног до 10 мјесеци у периоду

2007. до 2010. године. С друге стране, Ситигруп је изузета од кажњавања по једном прекршају због чега је избјегла да плати казну од 55 милиона евра ([www.bbc.co.uk](http://www.bbc.co.uk)). У више земаља су већ, прије окончања ове истраге, изречене високе казне банкама због манипулације либором. УБС је већ платила милијарду швајцарских франака, РБС 600 милиона US\$, а Барклис око 450 милиона US\$.

## Закључак

Преузимање власничких удјела неке компаније представља стратешку трансакцију која је значајна како за купца, тако и за продавца у овој трансакцији. Након петог таласа преузимања дошло је до појаве и масовне употребе мобилне телефоније, што указује да овакви таласи имају позитиван утицај на глобална економска кретања. Данас можемо говорити о тзв. шестом таласу преузимања глобалних размјера, након којег је могућ нови технолошки циклус који подразумијева нови раст глобалне економије. Након окончања овог таласа, може се очекивати изузетан технолошки напредак и привредни раст и развој на глобалном нивоу. У фокусу пажње су компаније из домена информационих технологија, те њихово пословно повезивање са аутомобилском и другим гранама машинске индустрије (роботика), развој и широка примјена биотехнологије, нанотехнологије и сл.

Према наводима њемачког листа Шпигл, неке угледне мултинационалне банке веома су се обогатиле у претходној глобалној финансијској кризи. Заштићене разним државним гаранцијама и суфинансиране јефтиним новцем из буџета најмоћнијих држава свијета – “а истовремено сувише значајне да би пропале” – водеће банке англосаксонског свијета – Голдман Сакс, Џеј Пи Морган, Дојче банка и др., успјеле су да остваре огромне профите. Велики притисак европске јавности након спознаје о улози француских, њемачких, аустријских и британских банака на робним берзама и њиховим спекулацијама цијенама хране генерисао је потребу за јачом регулацијом и већом транспарентношћу трговањем изведеним финансијским инструментима на робним берзама.

У намјери да у будућности избјегну овакве ситуације, министри финансија Европске уније постигли су 18.12.2013. године договор о тзв. другом стубу банкарске уније, која ће обезбједити да се банке у будућности не спасавају средствима пореских обвезника – дакле директним фискалним инструментима, јер сматрају да је управо то био разлог дубоке кризе евра у 2008. години. Други стуб банкарске уније директно је наслоњен на јединствени надзор и супервизију банака у Европској унији. Други стуб подразумијева већ усвојена правила за санацију или ликвидацију проблематичних

банака, те договор о јединственом механизму за санацију банака, укључујући и институције које ће надзирати провођење тих правила и фонда којег ће саме банке заједнички формирати у сврху прикупљања средстава за њихову санацију у будућности.

Шпекулација је активност усмјерена на преузимање ризика, јер шпекуланти користе берзанске трансакције да би остварили профит из кретања цијена на тржишту. За разлику од шпекулације, манипулација је недозвољена активност којом се на берзи – кроз берзански систем трговања – жели утицати на цијену неке хартије од вриједности и на тај начин остварити одређене погодности – остваривање профита, власништво, избјегавање штетних посљедица скривених губитака и сл.. Може се рећи да је однос шпекулација - хеџинг увијек игра са нултим резултатом – док неко од учесника не изгуби, други учесници не могу зарадити. Сума губитака и добитака свих шпекуланата и хеџера присутних на тржишту неке имовине је нула. Почетком 2013. године, водеће банке у Француској, Њемачкој, Аустрији и Великој Британији су одустале од шпекулативног трговања пољопривредним производима на терминским тржиштима, јер су бројни критичари и невладине организације били упорни у доказивању тврдњи да је овакав наступ пословних банака на тржишту хране директно повезан са глобалном нестабилношћу цијена хране. Према подацима специјализоване агенције Уједињених нација за храну и пољопривреду (FAO) цијене прехранбених производа су и више него удвостручене у посљедњих 10 година. Аналитичари тврде да је сток шпекулативног капитала већи од тренутно глобално расположивих количина хране за око 200 милијарди US\$.

На крају, показало се да тзв. “меки” приступ регулатора у еврозони није дао задовољавајуће резултате, те је Европска комисија предузела крајњу мјеру спасавања еврозоне, примјеном оштре казнене политике. То је довело до санкционисања водећих банке еврозоне казнама које су изражене у милијардама евра. Наиме, на основу повјерљивих информација, Европска комисија је отворила истражни поступак у фебруару 2013. године против УБС, РБС, Дојче банке, Ситигруп, Џеј Пи Морган и РП Мартин, а 4. децембра казнила је са укупно 1,7 милијарди евра шест финансијских институција због манипулације међубанкарским каматним стопама у еврима (*euribor*) и јенима (*JPY libor* и *tibor*).

Сагледавањем тренутне ситуације може се закључити да и сада (крајем 2013. године) шпекулативни послови банака (нарочито на тржишту изведених финансијских инструмената – финансијских деривата) које су регистроване и послују у еврозони, нису у складу са етичким нормама и интересима заједнице у којој функционишу.

## Литература

- Bryer, L., Simensky, M. (2002). *Intellectual property assets in mergers and acquisitions*, John Willey and Sonns.
- Frankel, M. (2002). *Merger and Aquisitions Basics*. John Willey and Sonns.  
<http://business.time.com>  
<http://rt.com/news/food-price-speculation-banks-411/>
- Matthews, C. (2013). Mergers and Acquisitions Boom! Is This a Good Sign for the Economy?, <http://business.time.com/2013/02/15/mergers-and-acquisitions-boom-is-this-a-good-sign-for-the-economy/>.
- Saunders, A. Cornett M.M. (2006) Финансијска тржишта и институције, Пословни дневник, МАСМЕДИА
- Економски речник. (2006). 2. измењено и допуњено изд. Београд: ЦИД Економског факултета.
- Милојевић, Д. (1996). Лексикон финансијских тржишта. Београд: Савремена администрација.  
[www.bbc.co.uk](http://www.bbc.co.uk)  
[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)  
[www.ekapija.com](http://www.ekapija.com)  
[www.ft.com](http://www.ft.com)  
[www.guardian.co.uk](http://www.guardian.co.uk) › Business › Financial Services Authority (FSA)  
[www.oxfam.org](http://www.oxfam.org)  
[www.spiegel.de](http://www.spiegel.de)  
[www.wdm.org.uk](http://www.wdm.org.uk)  
[www.wsj.com](http://www.wsj.com)

