

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

SPECIALISTIČNO DELO

RAZPRAVA O ETIČNEM VODENJU IN ZAUPANJU V PODJETJIH

Ljubljana, januar 2014

TATJANA PAVLIČ ROSULNIK

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Tatjana Pavlič Rosulnik, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica specialističnega dela z naslovom Razprava o etičnem vodenju in zaupanju v podjetjih, pripravljene v sodelovanju s svetovalko prof. dr. Adriano Rejc Buhovac.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo specialističnega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v specialističnem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega specialističnega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorice: _____

KAZALO

UVOD	1
1 POMEN VREDNOT IN ETIČNOSTI PRI USPEŠNEM POSLOVANJU.....	4
1.1 Posledice in razlogi zaupanja v podjetjih	6
1.2 Etičnost v poslovanju podjetij	9
2 ETIČNE NAVADE VODITELJEV IN USPEŠNO VODENJE.....	11
3 VPLIV POMANJKANJA ETIČNOSTI V POSLOVANJU NA IZBRUH SEDANJE KRIZE.....	18
3.1 Primerjava med finančno krizo v letu 2007 in preteklimi finančnimi krizami	18
3.2 Odziv vlad in moč institucionalnega vzvoda	29
3.3 Vpliv ekonomske krize na borzne in druge indekse.....	36
4 VPLIVI IN RAZLOGI FINANČNE KRIZE.....	38
4.1 Financiranje kampanj kot orodje politične moči	39
4.2 Vpliv in moč kadrovanja	44
4.3 Vpliv in moč managerjev	46
4.4 Vpliv zaupanja na finančno krizo.....	Error! Bookmark not defined.
5 DISKUSIJA.....	49
SKLEP	53
LITERATURA IN VIRI	56

KAZALO TABEL

Tabela 1: Največji svetovni državni premoženjski skladi	31
Tabela 2: Pet najboljših podjetij v EURO 100	35

UVOD

Specialistično delo prikazuje detajlna opažanja dogajanj v ekonomiji v obdobjih ciklov tržnega nihanja ekonomije na trgih kapitala, v podjetništvu in v univerzitetno razmišljujočem okolju z očmi etičnega voditeljstva. Razprava gradi na predpostavki, da je zaupanje ljudi v podjetjih pogojeno z zaupanjem v družbeno-ekonomski sistem, zlasti v njegovo etično razsežnost, in da je odsotnost etičnosti v poslovanju povezana z ekonomsko in socialno krizo v svetu. Tako bo večji del specialističnega dela prikazoval razmišljanja in argumente avtorice o vzrokih in simptomih neetičnega poslovnega odločanja vodilnih ekonomskih subjektov v svetu, zaključil pa se bo z razpravo, kako se z (ne)zaupanjem na krizo odzivajo ljudje na mikro ravni.

Z razvojem družbe v izrazito individualistično bivanjsko kulturo v zadnjem stoletju, enako tudi na področju finančne neodvisnosti, se je povečala diferenciacija v dojemanju med starimi in novimi igralci – elitami in ulico. Elite so tiste, ki so vodile oziroma so znale izkoristiti spremembe političnih sistemov kot priložnosti in so jih, kot pravi rek »ob pravem trenutku na pravem mestu«, obrnile sebi v prid. Te reprezentativne skupine niso niti diskretne niti homogene. So izrazito visoko diferencirane, individualno razmišljujoče in njihov mejni prag se prepleta z osebno vpetostjo v organizacijah in podjetjih, od lokalnih do regionalnih povezav. Življenjska pričakovanja se tako gibljejo v razponu od potreb po vodenju lastnega preživetja do potreb po vodenju milijardnih poslovnih vzvodov v poslovnih verigah, ki so morda vezane na garancije in večletne pogodbe. Vse to pogojuje razumevanje ravnanja z ljudmi in kapitalom, kar preko razprave prepletam v vsej vsebini dela.

Procese sprememb osebnih potreb, potreb malih in večjih ekonomskih skupnosti, regij in držav, torej potreb soodvisnih projektnih skupin, oseb v timih, v povezanih organizacijah oziroma v interesnih skupinah, v vseh nivojih socialnih skupin vseh razredov vodijo vzvodi konkurenčne podrejenosti ali nadrejenosti, osebna prepričanja, disciplina in videnje novih in novih priložnosti. Osvetljujem potrebo po vzpostavljanju premoči in konflikte pri vrednostnih prepričanjih, značilne za voditelje pozicij in koalicij, voditelje verskih prepričanj, inovatorje in predvsem nosilce kapitala, ko želijo obvladovati in krepiti pogajalsko moč. Ti vzgibi naj bi izvirali iz naslova osebne odličnosti, v resnici pa so povezani z odvisnostjo od ugodja moči. Osebna odgovornost v etičnem poslovnem okolju vzpostavlja tudi družbenopolitično in okoljsko etično odgovornost. Sposobnost obvladovanja ekonomskih in tehnično-tehnoloških znanj v dobi digitalizacije ostaja nujni potrební pogoj, kljub dogajanjem po drugi svetovni vojni, kljub razpadom režimov, kljub modernemu načinu življenja in kljub sovpadajočemu ali nasprotujočemu vzorcu načel v današnjem svetu. Legalni mehanizmi, vzpostavljeni iz potrebe po ohranjanju varnosti pravice do življenja, pravice človeškega dostojanstva, pravice do družine, pravice do izobrazbe in pravice do dela, primerne znanju in pričakovanju posameznika,

predstavljajo pomemben del državne/svetovne ureditve. Nosilci odločanja v resnici nujno rabijo močno moralno držo.

V literaturi o vodenju mnogi avtorji predlagajo kreiranje etične klime in organizacijske kulture kot ene od ključnih odgovornosti voditelja (Jaramillo, Mulki & Solomon, 2006; Carrillo, 2005; Sims & Brinkmann, 2002; Minkes, Small & Chatterjee, 1999; Daft, 2005; Liang, 1987). Priporočajo, naj vrhnji managerji sprejemajo odločitve po etičnih standardih, ki jih zagovarjajo, in to enako kot določajo etično obnašanje drugim. »Etično moralni voditelji so tisti, ki imajo pogum, da preoblikujejo svoje moralne namene v obnašanje, kljub pritisku narediti obratno« (Daft, 2005). Voditelj organizacije je tisti, ki igra prevladujočo vlogo v kreiranju in vzdrževanju etične klime. Očitno so voditeljeve vrednote in etičnost vgrajeni v in oblikujejo nastajajočo klimo glede na etičnost, kakor tudi, kako je klima organizacije vzdrževana (Grojean et al. 2004). Predhodne empirične raziskave so pokazale, da etična klima rezultira v manj konfliktih, določa dvoumnost in večje zadovoljstvo (Jaramillo, Mulki & Solomon, 2006; Valentine & Barnett, 2003). Sorodno sta Sims in Kroeck (1994) dognala, da je etičnost povezana z namenom visokega prometa in zavezanostjo zaposlenih. Trevino, Brown in Hartman (2000) ugotavljajo, da etično vodenje prispeva k izpolnjevanju obveznosti zaposlenih in k njihovem zadovoljstvu. Mathieu in Zajac (1990) predlagata, da dimenzije voditeljstva, kot so opolnomočenje zaposlenih, pobudniške strukture, obravnava, komunikacija in udeležensko voditeljstvo, pomenijo predhodnike organizacijske zavezanosti na individualni ravni. Druge raziskave so pokazale, da je organizacijska zavezanost večja pri zaposlenih, katerih voditelji spodbujajo udeležbo zaposlenih pri sprejemanju odločitev (Jermier & Berkes, 1979), katerih voditelji obravnavajo zaposlene z upoštevanjem (Bycio, Hackett & Allen, 1995), pošteno (Mottaz, 1988) in jih podpirajo.

Značilnost v zadnjih tridesetih letih je izjemna potreba po obvladovanju globalnih znanj. Videnje priložnosti brez omejitev je v zahodnih in vzhodnih družbah različno sprejeto in povzroča socialno diferencirano odzivanje v najširšem razponu človeškega dožemanja. Pogojuje vključevanje in sprejemanje vseh sfer družbe preko najrazličnejših oblik spodbujanja in sprejemanja drugačnega razmišljanja, preko javno vidnega delovanja bodisi v pogojih političnega ali podjetniškega mišljenja, mišljenja civilne družbe, dožemanja delovnega okolja danes in mišljenja prepoznavanja inovativnosti, sposobnosti videnja razvoje priložnosti, torej poslovne priložnosti, ipd. Mednarodne inštitucije kot vezni člani s svojimi strateškimi usmeritvami, odvisnostmi od finančnih donatorjev in s pogajalskimi pristopi in vplivi apelirajo na stališča nacionalnih vlad, le-te na svoje lokalne nivoje in slednje na volilce. Velja tudi obratno: regionalne in lokalne povezave določajo stališča v pogajanjih na nivoju stališč kontinentov, torej moči političnega vpliva, moči kapitala poslovnih povezav in povratno. Neomajnost odločitev kot odraza osebnostnih usmeritev, delavnosti, vztrajnosti in iznajdljivosti v prepričanju v uspeh donosne ekonomije managerji uokvirjajo v pravila mišljenja, v svoje vizije in strategije.

Posebej izstopajo pritiski ukinjanja in preseljevanja proizvodenj zaradi cenejše delovne sile, kar je že več desetletij predmet polemik in okroglih miz predvsem iz naslova stroškovne učinkovitosti, donosne tržne prepoznavnosti, strategij spodbujanja malih in srednjih podjetij, strategij spodbujanja lokalnih in regionalnih skupnosti vseh socialnih slojev. Toda strategije številnih globalnih korporacij vse bolj sovpadajo s strategijami držav, regionalnih in lokalnih skupnosti in se močno zavedajo pomembnosti socialne odgovornosti.

Osebnostno se ljudje ločimo po usmerjenosti in izoblikovanosti lastnih prepričanj. Lahko smo si različni po merilu privzgojenih vzorcev, osebno razvitih vzorcev osebnostnih profilov, avtoritarnosti, pripravljenosti učenja, nagnjenosti k sumničanju ali obratno, pa tudi po merilu zadostnosti in merilu spoštovanja pravil, nepisanih, pisanih in uzakonjenih ter načinih zadovoljevanj potreb in želja. Takšni in drugi podobni vzorci obnašanj ob okolju, ki dovoljuje možnosti uveljavljanja različnih vzorcev, ob ne dovolj jasno določenih mejah dovoljenega in nedovoljenega, ob pogojih gospodarske nestabilnosti in pri počasnem prilagajanju hierarhičnim in zakonodajnim pravilom, ob kulturni heterogenosti, socialni razslojenosti in podobno, omogočajo vzpostavljane močne reakcije nasprotno mislečih posameznikov, naključnih in vodenih skupin. Našteti dejavniki predstavljajo vzvode upadanja zaupanja, in sicer zaradi rasti krize vrednot in ekonomske krize. Nasprotno vzvodi sprejemanja osebne nevtralnosti, spodbujanje spoštovanja in etičnosti pri vodenju predstavljajo temeljne vzvode rešitev in harmonizacije procesov. Osrednja problematika specialističnega dela je obravnavana ravno v duhu, da so pritiski ekonomske krize povezani s krizo vrednot in da obe spodbujeta moralni pogum voditeljev.

Namen razprave je pomagati razumeti, zakaj je odsotnost etičnih vrednot v poslovanju podjetij in etičnosti pri odločanju vedno nevaren dejavnik za finančne ali gospodarske krize v svetu. Ko posameznik prevzema funkcijo vodenja, mora temeljito premisliti vse poslovne procese ter ravni v procesu sprejemanja odločitev, delegiranja in komuniciranja. Postaviti si mora meje svoje avtoritete in vzpostaviti vzvode interaktivne komunikacije kot podlage zorenja integritete in trajnostnega napredka. Najboljši voditelj ne gleda na osebne interese, vse podredi skupnosti, ki ji je odgovoren. Idealen voditelj gradi svoje obnašanje na moralnih osnovah, ki priznavajo pravice drugih in tudi tako imenovane »soigralce« obravnava enakovredno, tudi ob ekonomski krizi.

Teza razprave je, da so vrednote in pomanjkljiva etičnost v poslovanju povezane z izbruhom finančne krize.

Cilj je dokazati, da sposobnost zaznavanja ekonomskih gibanj ter osebnotna raven zavedanja pomembnosti ciljev in univerzalnih vrednot pomembno vplivata na vse funkcije strateškega zaznavanja, preiskovanja, odločanja, delegiranja, uravnavanja izvajanja in predvsem vrednotenja dodane vrednosti ekonomskih procesov na trgu. Ta sposobnost in osebnotna zrelost vodita zaznavanje, mišljenje pa tudi izbor vizije, ciljev, strategij in

načinov izvedbe, predvsem pa sprejemanje poslovnih odločitev v procesih, v partnerskih povezavah ter v sovpadajoči soodvisni poslovni skupnosti.

Uporabljeni **metodi** sta raziskovalna metoda spoznavnega procesa in metoda dela opisnega značaja. Nekateri deli so osredotočeni na sistematičen pregled pojmov ter tako podajajo primerjavo med različnimi avtorji, različnimi pogledi na obravnavano temo in različnimi pristopi, pri čemer je uporabljena primerjalna raziskovalna metoda. Pri pisanju specialističnega dela sem se naslonila na strokovno in znanstveno literaturo domačih in tujih avtorjev, vire, prispevke in zakonska izhodišča s proučevanega področja. Za potrebe predstavitve, kako si predstavljamo etičnega voditelja, navajam primere strokovne literature. Citiram mnenja udeležencev finančne krize, objavljena v strokovni in publicistični literaturi. Razpravo gradim tudi na prikazu več praktičnih primerov.

Vsebinsko je specialistično delo razdeljeno na več poglavij. V prvem poglavju obravnavam pomen vrednot in etičnosti pri uspešnem poslovanju, ranljivost vrednosti v času ekonomske nestabilnosti in etičnost v podjetništvu. Obravnavam etične navade voditeljev in uspešno vodenje. Nadaljujem z vplivom pomanjkanja etičnosti na izbruh finančne krize v letu 2007. Primerjavo med krizo v letu 2007 in preteklimi krizami ponazarjam preko opisov videnj različnih avtorjev. Zgodovinska izhodišča ekonomskih kriz dopolnjujem s prepoznavanjem kriz ekonomije v praksi. Nadaljujem z diskusijo in sklepom, ki povzema ključne ugotovitve dela.

1 POMEN VREDNOT IN ETIČNOSTI PRI USPEŠNEM POSLOVANJU

Vrednote so zelo pogosta tema in so zaradi svoje vsebine in kompleksnosti tudi zelo raznoliko obravnavane. Nekateri bolj znani avtorji vrednote definirajo na sledeč način:

- vrednote so pojmi, ki se nanašajo na stvari ali kategorije, ki jih visoko vrednotimo in h katerim si prizadevamo (Musek, 1993, str. 148);
- Rokeach (v Pogačnik, 1987, str. 7) vrednote definira kot trajno prepričanje, da je specifičen način življenja in končno stanje eksistence osebno ali družbeno bolj zaželeno kot ravno nasprotni način življenja ali končnega stanja eksistence. Vrednote so torej (relativno) trajne, vedno zaželeno in so v procesu socialnega učenja naučene po principu »vse ali nič«. Vrednote si ljudje ne pridobijo delno, v večji ali manjši meri in jih tudi ne morejo presojati kot bolj ali manj dobre. Vrednote so nekaj absolutno pozitivnega, lahko le rangiramo oziroma preferiramo neko vrednoto nasproti drugi;
- vrednota je psihološki koncept, ki je vzniknil v socialni psihologiji. Ta termin je že od vsega začetka obsegal neko človekovo zavestno predstavo o tem, kaj je zaželeno in kaj ne, kaj je za subjekt pomembno in kaj ne (Pogačnik, 1987, str. 7);

- vrednota je za posameznika ali skupino značilna eksplicitna ali implicitna koncepcija zaželenega, ki vpliva na izbiro med razpoložljivimi sredstvi, načini in cilji akcije (Kluckhohn v Pogačnik, 1987, str. 7);
- vrednote določajo temeljne smernice vedenja oziroma sprejetja odločitev v določenem trenutku, saj na njihovi osnovi presojujemo, ali je določeno dejanje primerno ali neprimerno (Vild & Vrban, 2004, str. 58–65).

Na podlagi navedenega bi lahko vrednote opredelili kot splošni element vedenja ljudi (tudi zaposlenih), ki ga v osnovi oblikujejo stabilni, dolgoročni dejavniki, med katere vrednote sodijo. Pogosto jih označimo s pojmom kultura, vendar sodijo med sestavine kulture. Skupen vsem definicijam je pozitiven vidik vrednot. Vrednote so relativno trajne, pridobivajo se od rojstva naprej, v procesih socializacije, pomenijo pomembni dejavnik delovanja družbe in obnašanja posameznika. Vrednote zaznavamo vsi ljudje, ne glede na spol, starost ali poklic. Vsi jih razumemo kot dobre. Odkrijemo jih, ko analiziramo obnašanje ljudi, vendar jih lahko podrobneje določimo šele po poglobljenem proučevanju vedenja in navad obnašanja posameznika v določenih pogojih. So torej neposredno težko zaznavne.

Družbene norme so sprejeta pravila, standardi in vedenjski modeli, so vrednote in globoko zakoreninjene ideje, ki so podlaga norm (Hrastelj, 1995, str. 365). Norme in vrednote nam pomagajo opredeliti, kaj je prav in primerno, kaj je pomembno in kaj želeno (Terpstra & Sarathy, 2000, str. 108). Kultura pa se nanaša na vrednote, norme, prepričanja, za katere menimo, da so samoumevni in ki so se v preteklosti izkazali za koristne pri premagovanju negotovosti in povezovanja (Rouse & Rouse, 2002, str. 61).

Spreminjanje vrednot je dolgotrajen proces. Vrednote predstavljajo vsem ljudem in tudi managerjem pri vsakodnevnem odločanju in delovanju usmeritev, opozorilo in vodilo, tako da je vpliv vrednot na delo managerjev zelo širok. Med drugim lahko navedemo sledeča področja, s katerimi se manager srečuje pri svojem delu (Bass, 1990):

- percepcija situacij in problemov, s katerimi se sooča;
- odločitve in rešitve v zvezi s problemi, s katerimi se sooča;
- njegov odnos in obravnava posameznika in skupin ter medsebojnih odnosov, ki jih oblikuje;
- pojmovanje uspeha organizacije in načina doseganja uspeha;
- pojmovanje, kaj je in kaj ni etično oziroma moralno obnašanje;
- stopnja, do katere sprejema organizacijski pritisk in cilje.

V procesu odločanja posameznik na osnovi svoje lestvice vrednot izbira in presoja svoje odločitve. Nivo, do katerega se posameznik poistoveti in upošteva vrednote, je različen od posameznika do posameznika in kljub splošno priznanemu pozitivnemu pomenu vrednot je od vsakega posameznika odvisno, kako meri in presoja vrednote in kaj razume kot

relevantno. Začetne vrednote posameznika nastajajo zunaj njega. Zaznavanje rangiranja dejanj okoli sebe poteka od vzgoje naprej in je izraz družinskih vrednot in vrednot družbe, v katero spada družina. V največji meri na oblikovanje vrednot vplivata družina in družba (Maclagan, 1998, str. 10). Vrednote odraslih so običajno rezultat medsebojnega vpliva vzgoje, posameznikove individualnosti in časa, v katerem živi. Govorimo torej lahko o osebnih vrednotah, o družinskih vrednotah, vrednotah skupin, skupnosti, organizacij, družbe.

Prenos vrednot iz generacije na generacijo je kompleksen. Poznano je, da se velik del procesa nastajanja vrednot odvija zgodaj v življenju. Delež in stopnja zaznavanja in sprejemanja vrednot v ranem življenjskem obdobju vplivata na kasnejše prilagoditve in pridobitve novih vrednot.

Vrednote imajo pri delu managerjev še poseben pomen. Njihovo usmerjanje organizacije, osebno obnašanje ter sprejemanje odločitev pri profesionalnem delu je povezano z normami in vrednotami, s katerimi se poistovetijo.

Posameznik izraža svoj vrednotni sistem na različne načine, odvisno od razmer in navad v življenju. Zaradi kompleksnosti pojma vrednot je tudi klasifikacij vrednot veliko. Naj tu navedem le dve:

- Suojenenov sistem vrednot obsega politične in etične ter tehnološke in ekonomske vrednote (Suojenen, 1966, str. 60). Prve opredeljuje kot prostost, demokracijo in osebno enakost; druge pa kot racionalnost, napredek in stabilnost;
- zelo znana je klasifikacija nemškega filozofa Eduarda Sprangerja, ki jo uporabljajo številne raziskave vrednot in se nanaša na tipe vrednotne usmerjenosti posameznika (Guth & Taguiri, 1965, str. 44): usmerjenost teoretika (ceni predvsem resnico, znanje, logiko, razum), usmerjenost gospodarstvenika (ceni predvsem koristi, dohodke, akumuliranje), usmerjenost esteta (ceni predvsem umetnost, harmonijo, obliko), socialna usmerjenost (ceni ljubezen, vljudnost, simpatijo), usmerjenost politika (ceni moč, vpliv, priznanje, konkurenco) in religiozna usmerjenost (ceni enotnost, stvarjenje najvišjega in absolutnega). V skladu s takšnimi usmeritvami lahko razvrščamo vrednote na: teoretske, ekonomske, estetske, socialne, politične in religiozne vrednote. Sprangerjeva klasifikacija vrednot pravzaprav temelji na vrednotah, ki so izpeljane iz kulture. Ko govorimo o človeških odnosih, so te vezane na vrednote skupin in posameznikov.

1.1 Razlogi in posledice zaupanja v podjetjih

Razkrivanje vrednot si razlagamo kot družbeno kulturološki postopek, v katerega so vključeni kupci in prodajalci. Za učinkovito izbiro stila vodenja mora voditelj najprej

spoznati sebe, svojo osebnost in obnašanje, v nadaljevanju pa tudi spoznati in razumeti obnašanje sodelavcev.

Nedvoumno je, da dobro poznavanje preizkušenih stilov vodenja lahko olajša vodenje podjetja. Ker so stili vodenja pogosta tema, se v tem delu razprava usmerja v razloge in posledice zaupanja v podjetjih. Različni pristopi vodenj sprožajo različne odzive in so lahko različno etični. Pridobitev zaupanja je dolgotrajen in kompleksen postopek, ki se prepleta preko vseh nivojev komuniciranja in odzivanja. Ustreznost ali neustreznost prvega stika in vseh naslednjih sodijo med večšine izkušenih managerjev. Poštenost medsebojnih razmerij v podjetju je v veliki meri podrejena ključnemu cilju podjetja, to je doseganju prihodka in donosnosti. Načini medsebojnega sporazumevanja lahko privedejo do povečevanja sodelovanja in izgradnje zaupanja in obratno. Mnoga podjetja investirajo v izgradnje timov in učinkovitost timskega dela. Izobraževanja olajšajo in razširjajo znanja in seznanitev zaposlenih o ciljih odločitev, s katerimi se pri dnevnem delu soočajo. Osveščenost sprejemanja vsakodnevnih obveznosti in navodil ter kakovost njihovega izvrševanja v kakovosti merimo preko certificiranja človeških virov. Ravnanje z ljudmi pri delu je večšina. Predhodno je seveda nujno dobro poznavanje drugih managerskih veščin in načinov prepoznavanja problema, določanja problema ter pristopov reševanja. Dober manager prepozna tudi neizražena področja in jih usmeri v izboljšave. Z dobrimi prijemi ravnanja z ljudmi pri delu bi bilo nezadovoljstva tako med managerji kot zaposlenimi verjetno manj.

Videnje priložnosti izboljšav in nenehne rasti in razvoja so managerji prisiljeni nenehno graditi in spodbujati. Celostna klima delovnega okolja določa odprtost za pripravljenost na izboljšave, ki so spremembe in ki lahko porušijo udoben ustaljen tok dotedanjega delovanja delovnega okolja. V primeru, da se podjetje nahaja v obdobju splošne ali svetovne gospodarske krize, so pristopi vpeljevanj še tako majhnih sprememb zelo občutljivi in pogojujejo tehten razmislek ter preverjanje že preizkušenih načinov izboljšav ter vzvodov, ki so nastali posledično. Osebnostna usmerjenost managerja in njegova pripravljenost prilagajanja in ne popuščanja so sposobnosti. Gradnja organizacijske kulture podjetja, kjer so cilji podjetja posebljeni med vsemi zaposlenimi, pogojuje predanost delu in se pogosto sooča s konfliktom osebnega interesa pred interesom podjetja. Zaupanje v poštenost in pripravljenost sprejetja ciljev podjetja pred cilji posameznika je področje, povezano z doseganjem zadovoljstva osebnostne rasti. V kolikor se delovno okolje spremeni in postane neprijazno, neodprto za ustvarjanje delovnih razmer, v katerih posameznik lahko pričakuje zadovoljevanje svojih osebnih pričakovanj, ki so tudi lahko neskladna s skupnostjo, se to lahko stopnjuje ali obratno.

Nepripravljenost prenosa znanj na nove zaposlene, neustrezno ocenjena tveganja projektov, predloženih za pridobitev kreditov, precenjeno trženje hipotekarno zavarovanih sredstev, kazenske ovadbe ali medijski obračuni in podobno so kazalniki dejavnikov

povzročanja sfere nesprejemanja. Razvoj sam po sebi ne bi smel povzročati negativnega učinka, v kolikor bi bil novo nastali instrument zmožen uteževati rizičnost trga kreditov.

Na primeru si lahko ogledamo možen potek vzvoda dogodkov, ki privede do nezadovoljstva namesto do krepitve zaupanja in ponovnega sodelovanja. Podjetje v potrebi po povečanju prodaje išče nove proizvode in storitve in se loti preverjanja trga in tržnih niš. Pristopi preverjanja trga so lahko zelo različni in različna je tudi ocenitev možnosti realnega doseganja zastavljenega cilja. Različni so tudi pogledi potrebnih stroškov za izvršitev navedenega. Soočimo se torej z osebnim odzivom sprejemanja ali zavračanja določenega cilja. Ocenjevanje rizičnosti v stabilnih gospodarskih razmerah je bistveno drugačno kot v razmerah krize. Popolnoma običajne aktivnosti v času rasti so lahko v času krize razlog za odstavitev managerja v podjetju in vsem podrejenim v podjetju povzročijo razmislek o osebni odgovornosti pred nastalim stanjem. Navedeno je značilno za delovna okolja, kjer ni bilo veliko sprememb, bodisi, ker ni bilo potrebe s trga bodisi cilji podjetja niso bili enaki ali ni bilo potrebe po doseganju enakih ciljev. V nastalih razmerah, ki niso več varne in stabilne, se pojavi strah in nezadovoljstvo, kar pa so vzvodi nezaupanja.

Zelo pereč problem prenosa znanj od starejših zaposlenih na nove je pogosto močno povezan s strahom izgube zaposlitve ali že doseženih prednosti in ugodnosti. Ob pomanjkanju videnja priložnosti, ki je značilno predvsem pri starejših kadrih, se lahko odkloni spremenijo v prikrivanje podatkov in znanj. Odzivi zaposlenih v navedenih primerih so pogosto nezadovoljni. Če to prenesemo na poslovno verigo, lahko takšen odziv prepoznamo v industrijski panogi, ki je v usihanju. Obraten učinek je lahko v panogi, ki je v porastu ob pripravljenosti osebnega sprejemanja rizičnosti in odgovornosti. Navedeno je v poslovnem svetu popolnoma običajno in lahko od pripadnikov obeh smeri povzroča različno odzivanje.

Etičnost v navedenih dveh primerih bi v danem primeru osvetlili še v primeru trga, ki se ukvarja z rizičnimi dejavnostmi, na primer trženjem hitrorastočih podjetij. Znanje podjetja je njegov kapital in podjetja vlagajo mnogo energije in sredstev v ohranjanje zavarovanja tega kapitala pred plagiatorstvom. Da se podjetje zaščiti, plača registriranje blagovne znamke in s tem oplemeniti svoj kapital. Enako naredijo tudi konkurenti. Ali je etičnost v tem primeru predmet zaupanja, je morda značilen sodni primer Microsofta, ki so mu sodno prisodili 2 milijardi \$ kazni zaradi nespoštovanja poštene konkurence, pri čemer je Microsoft izpostavljal masovnost preprodaje črnih verzij njihovih programov. Danes praktično ni več računalnika, ki ne bi uporabljal vsaj enega Microsoftovega programa.

V Sloveniji so zelo odmevni primeri kazenskega pregona Hilde Tovšak in Ivana Zidarja, ki jima je sodišče dokazalo krivdo. Poznan je primer Merkur, ki se je enako končal sodno z obtožbo vrhnjega managerja Bineta Kordeža. Najpomembnejša nacionalna banka, ki je v primežu sodnih procesov izterjav še bivšega jugoslovanskega trga, je podala kazensko ovadbo proti enemu od svojih klientov. Javno objavljena je bila tudi kazenska ovadba proti

odvetniku Senici. Vsi navedeni primeri so primeri trenutnega stanja na trgu in odraz naše družbe, so tudi primeri posameznikov, ki so veljali za ugledne, uspešne in vredne zaupanja. Ob navedenem je medijsko posredovanje podatkov o brezposelnosti dodaten neugodno rastoč dejavnik in povzročitelj nezaupanja. Zaupanje sodi med prvine kulture, obnašanje lahko uvrstimo med organizacijsko kulturo, oboje je povezano z vrednotami in etičnostjo.

1.2 Etičnost v poslovanju podjetij

Bowden in Smythe (2008) navajata, da je etičnost široko sprejeta kot neučinkovita. Jo želimo narediti učinkovito in če, kaj moramo narediti? Pogovarjamo se torej o izgradnji učinkovitosti, njenih problemih in rešitvah. Etičnost je osnovana na širokem naboru raziskane literature ter na mnogih izkušnjah prakse etičnosti. Pomanjkanje etičnosti v poslovnem svetu leži v dveh ključnih razlogih. Prvi je, da podjetja vidijo etičnost primarno, kot krmilo javnega komuniciranja. Kot takšna je etičnost (v nadaljevanju zakonik ali etični kodeks) oblikovana bolj kot korist kupcem, dobaviteljem, zaposlenim in delničarjem. Prikaže, da so podjetja poštena, zaupanja vredne organizacije. Tu je, kakorkoli, malo ali nič managerskega ozadja, ki bi zagotavljalo, da je takšna etika uporabna in verodostojna potrebam delničarjev podjetja. Drugo, etičnost je s strani zaposlenih lahko videna kot ukaz hierarhije od najvišjega do najnižjega. Obstaja neomejeno število področij, na katerih podjetje lahko ignorira področja etičnosti, ki zadevajo zaposlene in javnost. Ignoriranje je lahko pri oglaševanju, cenah, marketinški praksi, v njihovem odnosu do okoljevarstvenih področij, na področju odnosov z zaposlenimi, pri plačilih vodilnih odgovornih in posebno pri zaposlovanju, promociji ali ob nedelovanju sistema.

Po Tavčarju (1996, str. 7) povzeman, da sta etika in morala v družbi in še posebej v poslovnem svetu nujni, koristni in možni. Poslovna etika je nujna. Če večina udeležencev na nepopolnem tržišču usvoji primerno raven etičnega obnašanja in če se podredi moralnim pravilom, je to v korist večine. Poslovna etika je koristna, ker razvija vodila, ki nudijo največ koristi za ljudi v družbenem sistemu, če se jih drži večina. Poslovna etika je možna, saj etično vedenje prinaša nekatera tveganja – podjetju, ki se drži visoke poslovne etike, lahko konkurent z nizkim poslovnim delovanjem povzroči škodo.

V poslovnem svetu pogosto prihaja do etičnih dilem in problemov. David Murray (1997, str. 112) opredeljuje etično dilemo kot situacijo, v kateri izbiramo med dvema enakovrednima in pogosto enako neprijetnima alternativama.

Tavčar (1994, str. 136) navaja, da poslovna etika proučuje moralo, moralna načela in moralno odločanje ter norme in postopke za etično odločanje v poslovanju podjetja. Tako je poslovna morala zbir normativnih pravil za odločanje (kodeksi, standardi), ki podajajo, kako naj poslovnež ukrepa, kadar gre za koristi, pravice in dolžnosti do samega sebe, drugih ter organizacije.

Temeljna pravila, načela poslovne etike določajo meje, v okviru katerih naj bi podjetja poslovala, sprejemala poslovne odločitve in reševala poslovne probleme. Osem praktičnih načel poslovne etike povzeman po knjigi Družbeno odgovorno poslovanje in poslovna etika (Jaklič, 1997, str. 104–105):

- 1. skrb:** podjetje mora biti skrbno pri predvidevanju in reševanju problemov, kajti če manager ne predvidi možnih posledic, gre za poklicno malomarnost;
- 2. zaupnost:** managerji so odgovorni, da zaupne informacije uporabljajo zgolj v poslovne namene in jih morajo zavarovati pred nepoklicnimi osebami;
- 3. zvestoba do posebnih odgovornosti:** načelo zvestobe do dolžnosti, ki jih imajo osebe, zadolžene za opravljanje določene naloge in izvirajo iz zakonov, pogodb ali poslovnih odnosov;
- 4. izogibanje konfliktov in reševanje le-teh v interesih:** managerji ne smejo zaiti v položaj, da bi delovali ali sprejemali poslovne odločitve zaradi svojih osebnih interesov, ki bi utegnili škodovati podjetju;
- 5. podrejanje zakonom:** od managerjev se zahteva razumevanje in spoštovanje predpisanih zakonov;
- 6. delovanje v dobri veri pri pogajanjih:** posamezniki morajo v poslovnem svetu delovati v skladu z običaji in s poštenostjo;
- 7. spoštovanje človekovega dostojanstva:** managerji morajo spoštovati fizično in nemocionalno nedotakljivost ter blaginjo vseh vpletenih oseb v poslovnem svetu. Posebno pozornost morajo nameniti njihovi varnosti;
- 8. spoštovanje svobode in ustavnih ter splošnih človekovih pravic:** managerji morajo spoštovati in ohranjati svoboščine in ustavne pravice drugih oseb tudi tedaj, ko to ni izrecno zahtevano z zakoni in ni pravnih sankcij.

Kodeks etičnosti korporacije Enron je verjetno najboljši primer opravičila javnega komuniciranja. 64-stranski dokument je bil vstavljen na internetno stran javnega interesa. Šef Enrona, Kenneth Lay, sočasno sokrivega šestih računov zarote, vrednostnih papirjev in sleparstva, je povedal tako (Bowden & Smythe, 2008): »Zaposleni Enrona, njihovih podružnic in povezanih družb smo odgovorni za poslovne zadeve podjetja po pripadajočem zakonu ter z moralnim in poštenim obnašanjem ... Radi bi bili ponosni na Enron in vemo, da uživa ugled pravičnosti in poštenosti in da je spoštovan ... Nespoštovanje zakona in etičnih standardov so pogoji zaposlitve in kršitve bodo rezultirale v disciplinskih aktivnostih, ki lahko vključujejo izključitev ... Da bi se odzvali na zakonodajo, obnavljamo politiko te izjave, da bi preprečili ne le dogoditev neprimerne vedenja pri katerem koli zaposlenem ali povezanim s podjetjem. Vsi smo trdo delali leta, da smo ustanovili naš ugled v poštenosti in etičnosti. Ne moremo dovoliti, da bi to uničili.« Dokument prepoveduje direktorjem, administraciji in zaposlenim, da bi tržili Enronove delnice. Zaradi te izdaje so mnoge direktorje Enrona izločili iz kapitala.

Pogosto preživetvena bitka opravičuje nemoralna in neetična početja. Etična osveščenost pridobiva na pomenu. Socialna diferenciacija je dejavnik, ki dodatno vpliva na naše obnašanje. Navedenega se na žalost mnoga podjetja še ne zavedajo. Spodbudna je odločitev mnogih podjetij, ki korporativno družbeno odgovornost sprejemajo z odgovornostjo in resnostjo. V zadnjih desetih letih se je o področju etičnosti pričelo bolj sistematično osveščati. Lahko verjamemo, da se bo takšen trend nadaljeval.

2 ETIČNE NAVADE VODITELJEV IN USPEŠNO VODENJE

Obnašanje je povezano z navado. Navade, kot navaja Duhigg (2012), močneje vplivajo na naše življenje kot odločitve. So torej izjemno pomemben dejavnik uspeha, sreče pri delu in v življenju. Navade se ne da izkoreniniti, lahko se jo nadomesti. Kako težavno je spremeniti navade, poznamo iz primerov zdravljenj alkoholikov ali debelosti. In vendar svoje navade lahko spreminjamo preko spremembe ponavljajočega se cikla zaznave kazalnika, akcije in nagrade. Vera je sestavina, ki naredi zanko navad kot stalno navado. Skupnost kreira vero, četudi sestoji le iz dveh ljudi. Ni le sprememba posameznikovega življenja. Če se lahko navade spremenijo, se lahko tudi podjetja. Vpeljava sprememb pogojuje delo in samo razumevanje hrepenenja vodenja navad. Sprememba vsake navade pogojuje odločitev. Vera je tudi največji del uspeha v strokovnosti. Dobre organizacijske navade kreirajo uspeh. Najboljša podjetja razumejo pomen rutine. Najslabša so podjetja, ki so vodena od ljudi, ki nikoli niso niti pomislili na rutino in se potem čudijo, zakaj jim ne sledijo. Male zmage so točno to, kar zvenijo in so kot kamen navad stvaritve razširitve sprememb. Sprememba sproži vzvod nadaljnjih sprememb (Duhigg, 2012). Primer Alcoa in njenega šefa O'Neilla predstavlja primer reakcije predstavnikov ključnih delničarjev ob O'Neillovi prvi predstavitvi tem predstavnikom. Ker ni pripravil govora, kot je to običajno s strani vrhovnih managerjev, temveč je prišel na sestanek samozavestno, kompetentno, kot pravi manager in povedal, da bo njegova tema delavčeva varnost, je eden od predstavnikov delničarjev takoj po sestanku poklical 20 ključnih kupcev in naročil prodajo delnic Alcoa.

Ideja O'Neilla je bila, da posamezniki v podjetju postanejo del nečesa pomembnega, da so namenjeni sami ustvariti navado odličnosti. Povedal je, da bo varnost pokazatelj izvršitve napredka njihovih navad v celotni organizaciji. Tako naj bi bili presojeni.

Ko se je O'Neill upokojil, je dobiček Alcoa narastel za petkrat. Glede na stanje pred njegovo zaposlitvijo je tržna vrednost narasla na 27 milijard. Nekdo, ki je investiral milijon \$ preden je O'Neill prišel v Alcoa, je zaslužil dodatni milijon v dividendah v obdobju, ko je O'Neill vodil podjetje, vrednost delnic se je povečala za petkrat. Alcoa je postala primer ene najbolj promoviranih delnic Dow Jones indeksa. Rast se je zgodila, ko je Alcoa postala eno najbolj varnih podjetij na svetu. Pred njegovim prihodom je imela skoraj vsaka Alcoa

enota po eno nesrečo na teden. Ko je bil uveden varnostni plan, nekatere enote leta niso imele nesreče in delavec ni izgubil dneva zaradi nesreče. Lestvica nesreč podjetja je padla na eno dvajsetino ameriškega povprečja.

Kako je O'Neill-u to uspelo? Z vzvodom ene navade in nato opazovanjem valovanja sprememb organizacije. O'Neill je povedal, da ve, da mora spremeniti podjetje Alcoa, vendar ljudem ne moreš naročiti, naj se spremenijo. Naši možgani ne delujejo tako. Odločil se je, da bo začel z eno zadevo. Če bi ta motila, bi se ta motnja lahko razširila preko vsega podjetja. O'Neill je verjel, da imajo nekatere navade moč zagona reakcije verig sprememb, spremembe drugih navad se nato posledično zgodijo. Nekatere navade so bolj pomembne od drugih in gradijo naše delo in naše življenje. Ključne navade skozi čas pričnejo proces, ki spreminja vse. Njihov pomen pove, da uspeh ne pride, če vsako stvar narediš prav, temveč identificirajo ključne prioritete in jih krojijo v močne vzvode. Navade, ki so najbolj pomembne, so tiste, ki prestavijo, spremenijo, prevrnejo druge vzorce. Predno je O'Neill sprejel delo, ni bil prepričan o tem, da to delo želi sprejeti. Žena bi želela ostati v kraju, kjer so bivali, do tedaj je že zaslužil dovolj denarja. Predno je sprejel delo, je prosil za malo časa, da bi se odločil. Začel je delati na seznamu, kaj naj bi bile največje prednosti, če bi delo sprejel. Vedno je imel zelo močno vero v seznam. Pred tem, ko se je zaposlil v državi, je prijavo za zaposlitev oddalo 350.000 prijaviteljev, 3000 jih je imelo intervju, 300 je bilo delo ponujeno, on je bil eden izmed njih. Začel je kot manager srednjega nivoja v administraciji veteranov. Ves čas je ohranjal pisanje seznama, zakaj so nekateri projekti bolj uspešni kot drugi, kateri pogodbeni partnerji dobavijo v roku in kateri ne. Vsako leto je bil promoviran, ustvaril je prepričanje, da njegov seznam vedno najde rešitev problema. Njegova veščina je bila v tem času zelo iskana in zaposlili so ga v uradu za management in budget. Po 10. letih je postal namestnik direktorja. Takrat se je izobraževanje O'Neill-ovih organizacijskih navad zares začelo. Ena njegovih prvih nalog je bila ustvariti analitični okvir proučevanja porabe denarja za zdravstvo. Ugotovil je, da so bile politikom namesto pogajanj prednostne naloge institucionalni procesi, ki so v mnogih pogledih delovali kot navade. Birokrati in politiki so raje kot da bi sprejeli odločitve, reagirali preko pokazateljev avtomatskih rutin, torej, da bi si dobili nagrade, kot je promocija ali ponovna izvolitev. Analiziral je zanko teh navad. Na primer, po drugi svetovni vojni je kongres ustvaril program za izgradnjo bolnišnic skupnosti, četrti. Pol stoletja pozneje je to potekalo še vedno enako. Ko so zakonodajalci dodelili nova sredstva za zdravstveno varstvo, so birokrati takoj začeli z gradnjo bolnišnice, četudi morda v tistem mestu niso potrebovali bolniških postelj, a to ni pomembno. Pomembno je, da je bila postavljena velika struktura, ki jo politik lahko pokaže za svoje glasove.

Posamezniki imajo navade, grupe imajo rutino. V bistvu odstopamo odločanje v procesu, ne da bi dejansko mislili. V organizacijah, kjer so spremembe del zaznavanja, dobre organizacijske navade kreirajo uspehe in to je O'Neill uspešno uporabil v Alcoi. O'Neill je med drugim povedal, da si vsakdo, ki pride delat, želi varno delo ter da se je odločil, da se usmeri v spreminjanje varnostnih navad vsakogar. Na seznamu si je postavil cilj nič

nesreč, da bo to njegov prispevek, ne glede na to, koliko stane. To je bil tudi razlog, da je sprejel delo. Ker se je postavil v vlogo zaščitnika delavca, si je pridobil pozitivno vlogo v vseh pogajanjih.

Zanimiv je tudi primer managerja podružnice Alcoe, ki je vzdrževalcem, ko je videl, da imajo parkirna mesta pred vstopom v podjetje nazive delovnih mest, naročil, naj jih prebarvajo. Povzročil je, da kdor je prej prišel, je dobil parkirno mesto, in kmalu so vsi prišli prej na delo.

Podjetja in organizacije v Ameriki uporabljajo idejo uporabe ključne navade za spreminjanje delovnih mest. Goldman Sachs ima ključno navado oceno tveganja.

Razumevanje pojma karizme je kritično za opredelitev celotne vsebine dela. Karizma označuje moč, ki je običajno ni mogoče logično opredeliti, izvira pa iz zelo dominantne osebe, ki je sposobna prepričevalnega delovanja. To delovanje izvira iz osebnostnih značilnosti in vizije, iz tendence po nadvladi, iz močne prepričanosti vase in v osebne vrednote, iz potrebe vplivanja na druge in iz visoke stopnje samozaupanja karizmatične osebe (Conger & Kanungo, 1998, str. 16). Karizmatični voditelj lahko vpliva na podrejene preko štirih mehanizmov (Conger & Kanungo, 1998, str. 17): preko spreminjanja percepcije podrejenega o naravi dela samega, preko posredovanja prijetne vizije prihodnosti, preko izgradnje močne kolektivne zavesti med zaposlenimi in preko povečanja individualne in kolektivne samoučinkovitosti.

Definicijo etičnega vodenja lahko privzamemo kot »demonstracijo normativno ustreznega ravnanja preko aktivnosti osebnosti in medosebnih razmerij in promocijo takšnega ravnanja privržencem pri dvostranski komunikaciji, krepitvi le-te in sprejemanju odločitev« (Brown, Trevino & Harison, 2005). Po Brown, Trevino & Harison (2005) voditelje, ki so se odločili, da želijo ravnati etično, njihovi sledilci sprejemajo, da ravnajo ustrezno, kot zaupanja vredno, resno, pošteno in skrbno, kar naredi voditelje legitimne in kredibilne. Drugi del definicije sugerira, da etični voditelji ne le usmerjajo pozornost na etičnost, jo naredijo izrazito v socialnem okolju preko govora o njej, temveč tudi zagotavljajo sledilec njihov glas v postopkih in procesih ter medosebno. Pomen v tej definiciji nakazuje, da voditelji, ki se zaznavajo kot etične, določajo etične standarde, nagrajujejo etično ravnanje in disciplinirajo tiste, ki ne sledijo etičnim standardom. Nadaljnji element v definiciji je sprejemanje odločitev, ki zrcali dejstvo, da se etični voditelji zavedajo učinka etičnosti pri svojih odločitvah in gradijo principelne in poštene možnosti, katerim lahko drugi sledijo (Holmes et al., 2002). Podobno Resick et al. (2006) povzemajo, da etično vodenje vključuje vodenje na način, ki spoštuje pravice in dostojanstvo drugih.

Voditelji so po svoji naravi v poziciji socialne moči. Aronson (2001) povzema, da so voditelji obvezani predlagati moralni vzorec svojim podrejenim in demonstrirati

konstantno prizadevanje zanj. Voditelji predstavljajo etično obnašanje, ko delajo, kar je moralno, v redu, pošteno in dobro in ko podpirajo sledilce, da ti povzdignejo svojo etično ozaveščenost in moralo (Zhu, May & Avolio, 2004). Butcher (1987) navaja, da se etično obnašanje in voditeljstvo prepletata. Voditelji ne morejo opustiti svojih obveznosti, da bi prikazali moralni primer za tiste, ki jih vodijo (Butcher, 1997). Morajo prenašati na eni strani pritisk za večjimi profiti in na drugi strani reagirati v skladu z vrednotami širše skupnosti.

Posledica etičnega vodenja ni le spodbujanje etičnih navad. Etični voditelji morajo usmeriti več navora v kreiranje pravih pogojev in v organizacijsko kulturo, ki je tudi temelj organizacije, v spodbujanje razvoja etičnih navad in v izgradnjo skladne infrastrukture organizacije. Z drugimi besedami, morajo narediti etiko kot temelj, kako ravnati v poslu s prakticiranjem etičnega obnašanja v zasebnem življenju, v poslu in v medsebojnih razmerjih (Sims & Brinkmann, 2002). Mnogi raziskovalci so razvili list sprejemljivega in nesprejemljivega obnašanja za managerje (Dalton & Cosier, 1982).

Pri vprašanju, kaj določa karakteristike etičnega vodenja (Resick et al., 2006), je dognano sledeče: značaj, celovitost, pripravljenost na žrtvovanje, skupinska motivacija in spodbujanje. Navedeno je sprejeto kot univerzalno in videno kot navade in karakteristike, ki prispevajo k osebnosti, razumljeni kot učinkoviti večkulturni voditelj. V enakem kontekstu Goodpaster (v Cordeiro, 2003) predstavlja listo načel za managerje, ki jo imenuje moralni zdrav razum: izogniti se škodovanju drugim, spoštovati pravice drugih, ne lagati in ne goljufati, držati se obljub in pogodb, upoštevati zakon, preprečevati oškodovanje drugih, pomagati pomoči potrebnim, biti pošten in krepiti te lastnosti do drugih. Na kratko bi lahko rekli, da etični voditelji poudarjajo pomen zaznavanja orientacije v ljudi, enako tudi pomembnost vključenosti v vidne etične aktivnosti (Trevino, Brown & Hartman, 2003).

Podobno Hurley (v Cordeiro, 2003) definira etiko kot proces, pri katerem posamezniki, socialne skupine in družbe ovrednotijo svoje oblike aktivnosti kot perspektivne glede na moralna načela in vrednote. Povzetek literature s področja poslovne etike izpostavlja dve ključni teoretični perspektivi na področju etike, ki sta poznani kot deontološka teorija in teleološka teorija:

- temelj deontoloških teorij je dejanje, ki je dobro ali slabo. Iz dejanja je mogoče sklepati na osebo, vendar v prvi vrsti ne gre za to. Deontološke teorije se ne ukvarjajo z idealno osebo, ampak z načeli in dejanskimi moralnimi vlogami, odgovornostjo (Etične teorije, 2013);
- teleologija izpostavlja rezultat oziroma posledice aktivnosti, če je aktivnost moralna, in kriterij, kaj je etično moralno, če se kreira nemoralna vrednota. Torej aktivnost je moralna, če je razsojana, da producira večje dobro preko slabega med vsemi možnimi

alternativami, in je nemoralna, če se ne reagira tako (Teleologija in pojmovanje življenja, 2013).

Dodatno področje je pogosto predmet diskusije v literaturi na organizacijskem in psihološkem področju ter na področju literature o obnašanju, in sicer področje pravice ali pravičnosti odločitve (Weiss, 2003).

Obstajata dva tipa organizacijske pravice: distributivna in proceduralna. Distributivna pravica se nanaša na pravičnost managerskih odločitev na osnovi razdelitve rezultatov dela, kot so plačila, nagrade, priznanja in promocije, relativno glede na vložek zaposlenih kot tudi ob upoštevanju obnašanja, kot je maščevanje. Proceduralna pravičnost se naslavlja na nepristranskost metod relativnega vložka zaposlenih glede na uporabljen standard sprejemanja in uporabe managerske odločitve (George & Jones, 2006).

Glede na obravnavano teleološko nasproti deontološki kategorizaciji naj bi distributivna pravica ovrednotila smisel teleološke teorije poštenosti pri razdelitvi rezultatov dela, medtem ko je proceduralna pravica najboljše opredeljena preko deontološke teorije, saj se osredotoča na pomen sprejemanja odločitev. S stališča zaposlenih se obe pravici lahko prekrivata (Zhu, May & Avolio, 2004).

S stališča managementa je pričakovati, da bodo etični voditelji vrednotili svoje zaposlene pošteno in nepristransko ob upoštevanju obeh, distributivne in proceduralne poštenosti pri svojem voditeljskem obnašanju. Empirične raziskave s področja literature organizacijskega obnašanja kažejo, da zaznavanje sledilcev biti obravnavani pošteno učinkuje na učinke pri delu, kot sta zadovoljstvo in izvrševanje, kot tudi na rezultat organizacije (Koh & Boo, 2001). Koncept organizacijske zavezanosti je rasel in pridobival na popularnosti na področju literature organizacijskega obnašanja in industrijske psihologije (Mathieu & Zajac, 1990). Predlagano je bilo, da ima boljše razumevanje posameznika, skupine in organizacijskega procesa, kar je povezano z organizacijsko zavezanostjo, pomemben učinek na zaposlene, organizacijo in na skupnost (Mathieu & Zajac, 1990; Mowday, Steers, & Porter, 1979). Kakorkoli, ne obstaja pa jasno razmerje med odnosom organizacijske zavezanosti posameznika in posameznikovim delom. Obstaja le evidenca o močnem razmerju med izvrševanjem zaposlenih iz naslova širokega spektra organizacijskih ravni in izvrševanja na nivoju organizacije kot celote (Liang, 1987).

Organizacijska zavezanost je pomembna za uspeh in ponovljivost organizacije. Več kot to, organizacijska zavezanost je pomembna tudi v smislu odsotnosti lastništva kot motiva dobrobiti, organizacija mora razporediti resurse, da razbije kreiranje zaščitene elite. Na osnovi navedenega so raziskovalci skozi desetletja razvili definicijo koncepta organizacijske zavezanosti. Na splošno se organizacijska zavezanost prenaša na posameznikovo navezanost v njegovi organizaciji in se odraža v relativno močni identifikaciji in vključenosti posameznika znotraj le-te (Jaramillo, Mulki & Solomon,

2006). Definicija je lahko vrednotena kot vedenje uresničevanja in tudi kot izvrševanje obnašanja (Staw, 1977). Koncept zavezanosti je bil uporabljen za obrazložitev dveh dokaj različnih fenomenov. Zavezanost kot proces, pri katerem se zaposleni identificirajo s cilji in vrednotami v organizaciji, in želja po vzdrževanju članstva. Zavezanost kot proces, pri katerem preteklo vedenje zaposlenih služi kot povezovanje z organizacijo, je definirano kot vedenje uresničevanja ali izvrševanja. Tudi kot kako močno se posameznik identificira in vključi v določeno organizacijo. Kot tako ta definicija izpostavlja tri področja: močna vera in sprejemanje ciljev in vrednot organizacije, pripravljenost izvršiti znaten napor za organizacijo ter močna želja biti član organizacije.

Organizacijska zavezanost je nadalje pogojena s tremi kategorijami dejavnikov: organizacijski dejavniki, osebni dejavniki in delovne izkušnje (Zhu, May & Avolio, 2004). Mowday, Steers, & Porter (1979) so identificirali kot enega od kritičnih organizacijskih faktorjev nadzor, ki lahko vpliva na zavezanost organizaciji. V literaturi o vodstvu mnogi avtorji predlagajo kreiranje etične klime, kulture kot ene od ključnih odgovornosti voditelja (Jaramillo, Mulki & Solomon, 2006; Carrillo, 2005; Sims & Brinkmann, 2002; Minkes, Small & Chatterjee, 1999; Daft, 2005; Liang, 1987). Priporočajo, da morajo vrhnji managerji dolžnosti izvrševati po etičnih standardih, ki jih zagovarjajo, in enako sugerirajo etično obnašanje drugim. Povzetek takšne pozicije je, da voditelji lahko delajo razliko med etično in neetično organizacijsko klimo. Bolj podrobno, voditelj organizacije je tisti, ki igra prevladujočo vlogo v kreiranju in vzdrževanju etične klime. Očitno so voditeljeve vrednote in etičnost vgrajeni v in oblikujejo nastajajočo klimo glede na etičnost, kakor tudi, kako je klima organizacije vzdrževana (Grojean et al., 2004). Predhodne empirične raziskave so pokazale, da etična klima rezultira v manj konfliktih in v večjem zadovoljstvu (Jaramillo, Mulki & Solomon, 2006; Valentine & Barnett, 2003). Sorodno sta Sims in Kroeck (1994) dognala, da je etično dobra kondicija povezana z visokim prometom in zavezanostjo zaposlenih. Dodatno Trevino, Brown & Hartman (2000) predlagajo, da etično vodenje prispeva k izpolnjevanju obveznosti zaposlenih, k zadovoljstvu. V skladu s področjem Mathieu in Zajac (1990) predlagata, da dimenzije voditeljstva, kot so opolnomočenje zaposlenih, pobudniške strukture, obravnava, komunikacija in udeležensko voditeljstvo pomenijo predhodnike organizacijske zavezanosti na individualni ravni. Predhodne raziskave so pokazale, da je organizacijska zavezanost večja pri zaposlenih, katerih voditelji spodbujajo udeležbo zaposlenih pri sprejemanju odločitev (Jemier & Berkes, 1979), katerih voditelji obravnavajo zaposlene z upoštevanjem (Bycio, Hackett & Allen, 1995), pošteno (Allen & Meyer, 1990; Mottaz, 1988) in jih podpirajo. Nadalje Mize, Stranforth & Johnson (2000) predpostavljajo pozitivno razmerje med etičnim obnašanjem in stopnjo zavezanosti zaposlenih. Podobno raziskavo iz sedmih študij glede na ravnanje različnih vzorčnih skupin, kot so MBA študenti, zaposleni iz velikih finančnih servisov, lociranih na več lokacijah, študentje na stopnji doktorata in drugi, pri katerih so bili sledilci etičnih voditeljev pripravljeni vložiti večji napor v svoje delo, so izvedli Brown, Trevino & Harison (2005) iz naslova zadovoljstva pri delu in zavezanosti.

Izgradnja zaupanja je bila deležna velike pozornosti v organizacijski znanstveni literaturi in evidentirana v številnih objavljenih delih, ki poskušajo razumeti ta fenomen iz različnih perspektiv (Mayer & Davis, 1999), med drugim na področjih, ki so povezana z organizacijsko učinkovitostjo in uspešnostjo (Zhu, May & Avolio, 2004). To področje je bilo evidentirano kot pomembno področje učinkovitega voditeljstva (Bennis & Nanus, 1985) in pomeni ključno področje v dožemanju učinkovitih voditeljev s strani sledilcev (Hogan, Curphy & Hogan, 1994). Predlagano je, da zaupanje zaposlenih v voditelje povečuje skladnost z organizacijskimi pravili in »zakoni«, ojači zone nevpletenosti, kar rezultira v implementaciji organizacijskih sprememb (Van Zyl & Lazenby, 2002). Sočasno Robinson (1996) uveljavlja dejstvo, da zaupanje zaposlenih v voditelje neposredno vpliva na njihov prispevek k organizaciji v smislu izvajanja, zvestobe in državljskega obnašanja. Poleg tega Dirks in Ferrin (2002) predlagata, da je zaupanje v voditelje pomembno pri gradnji razmerij med voditelji in podrejenimi in pri kreiranju zaupanja v značaj voditelja. Glede na pomembnost tako teoretičnih kot praktičnih razlogov nekateri viri ugotavljajo, da stopnja zaupanja v vodstvo v mnogih podjetjih upada (Mayer & Davis, 1999). Raziskovalci so ugotovili, da organizacijska rutina krši oziroma ruši to, v kar zaposleni verjamejo, enako vpliva na izvrševanje obveznosti, kar vodi do splošnega zniževanja zaupanja zaposlenih (Robinson & Rousseau, 1994).

Etično moralni voditelji so tisti, ki imajo moralni pogum, da preoblikujejo svoje moralne namene v obnašanje kljub pritisku narediti obratno (Daft, 2005). Takšni voditelji verujejo v iskrenost in jo prakticirajo v svojem vsakdanu. Tako pričakujemo, da bo usklajenost besed in aktivnosti takšnega voditelja dokaj visoka in posledično bodo deležni zaupanja od sodelavcev. George in Jones (2006) definirata zaupanje na splošno kot zaupanje osebi in vera v dobrobit drugi osebi. Robinson (1996) določa zaupanje kot pričakovanje nekoga v zaupanju verjetnosti, da bodo dodatne druge aktivnosti v korist ali vsaj ne ovirajoče interesom druge osebe. Kakorkoli, povzetek teh študij definira zaupanje kot pripravljenost biti ranljiv na aktivnosti druge stranke. Ta koncept diferencira zaupanje od njegovih rezultatov, ki so različnih vrst riziki, ki sovpadajo z zaupanjem v stranko. Zaupanje, definirano na takšen način, ne vključuje rizika »drugih učinkov ali kot takega«, pač pa pripravljenost vključiti se v sprejetje rizika z osebo v stiku. Takšni rezultati lahko vključujejo sodelovanje, deljenje občutljivih informacij in podobno.

Današnji svet se zaveda pomena znanja raziskav in razvoja, znanje je cenjeno bolj kot kdajkoli prej, ima pomembno vlogo pri tehnološkem razvoju, inovacijah, gospodarskem razvoju in rasti ter pri splošni blaginji družbe. Trajna gospodarska rast zavisi od konkurenčne sposobnosti gospodarstva, ta pa od znanja in sposobnosti za razvoj. Od usmerjenosti na proizvod se je gospodarstvo preusmerilo v usmerjenost na storitev zadovoljevanja potreb in v željo naročnika v celotnem procesu servisiranja. Na odnosih temelječe poslovno sodelovanje v današnjem multikulturnem okolju naj bi ravno normam in vrednotam namenilo posebno mesto.

3 VPLIV POMANJKANJA ETIČNOSTI V POSLOVANJU NA IZBRUH SEDANJE KRIZE

V tem poglavju v začetku navajam primerjavo med krizo 2007 in preteklimi krizami, kratka zgodovinska izhodišča, vse do razvoja institucionalnega razumevanja krize denarnih trgov, z opisi dogajanj, ki delujejo v ekonomiji, s ključnimi povezanimi učinki, sovpadajočimi z neetičnostjo v podjetništvu tudi danes.

3.1 Primerjava med finančno krizo v letu 2007 in preteklimi finančnimi krizami

Reinhart in Rogoff (2008) navajata, da prva ključna finančna kriza 21. stoletja vključuje eksoterične instrumente, bojzljive investitorje in nepoučene regulatorje. Pregled več zgodovinskih virov, ki je del napora proučitve valutnih in dolžniških kriz, ugotavlja osupljive kvalitativne in kvantitativne vzporednice med številnimi standardnimi kazalniki finančne krize. Naj naštejemo izbruh ameriškega lastniškega kapitala in cen stanovanj. Kaminsky in Reinhart (1999) ugotavljata, da sodita med najboljše vodilne kazalce krize v državah, kjer doživljajo velike kapitalske prilive in tesno sledita povprečju preteklih osemnajstih bančnih kriz po drugi svetovni vojni v industrijskih državah. Ameriški javni dolg sedaj je dejansko nekoliko pod povprečjem drugih preteklih kriz. Vzorec ameriškega primanjkljaja tekočih računov države je izrazito slabši. Povprečni realni padec rasti proizvodnje na prebivalca je pod 2 % in običajno traja dve leti, da se trend obrne. Pet najbolj katastrofalnih primerov, ki vključujejo padec medletne rasti proizvodnje iz vrha do dna za več kot 5 % in kjer je rast ostala precej pod trendom pred krizo tudi po treh letih, je na Finskem, Japonskem, Norveškem, Španiji in Švedskem. Primerjava vključuje mnogo večje in zgodovinsko daljše podatke. Razširjeni podatki zbirajo pregled nad bančnimi in finančnimi krizami po svetu od leta 1800 dalje, da bi se osredotočili na najbolj relevantne podatke glede na sedanje stanje v Ameriki. Pri tem ni upoštevana kriza na hitrorastočih trgih niti finančna kriza industrijskih držav od Great Depression ali od leta 1800. Tudi manjši vzorec v tem dokumentu se vzdrži komentarja, da je tokrat drugače. Sindrom je bil ponovljen večkrat.

Med ponovitvami obdobj je prva racionalizacija. Tokrat mnogo analitikov argumentira, da močan izbruh ameriških cen nepremičnih, točneje hiš, ni bil celotni balon. Dodati je treba modificirane finančne inovacije drugorazrednih hipotek, kot tudi dvomljiv tok kapitala iz Azije in držav izvoznic nafte. Cene lastniškega kapitala so se vzpenjale s cenami delnic trajnostno zaradi nenadnega povečanja rasti produktivnosti v Ameriki. Padec je sledil v riziku spremljanja makroekonomske volatilnosti.

Pretirano velik ameriški primanjkljaj tekočega računa je na svojem vrhuncu in predstavlja dve tretjini vseh presežkov svetovnega tekočega računa. Mnogi analitiki trdijo, da je to

mogoče utemeljiti z novimi elementi svetovnega gospodarstva, zahvaljujoč kombinaciji prilagodljivega gospodarstva in inovacijam tech-boom-a. Povzdignjeni ameriški know how pomeni višje donose za fizične in finančne naložbe, zato so tujci lahko pričakovani v Ameriki.

Med ponovljenimi obdobji sledi tudi realnost. Od poletja 2007 ZDA doživljajo presenetljivo krčenje bogastva, povečanje razponov tveganja in poslabšanje delovanja kreditnega trga. Kriza drugorazrednih hipotek 2007 ima korenine v ZDA, sem spadajo cene stanovanj, ki so v zameno privedle do višje stopnje neplačil zlasti med manj kreditno sposobnimi posojilojemalci. Učinek zamude navedenega na finančni sektor je močno povečan zaradi zapletenega združevanja obveznosti, za katere so menili, da tveganja učinkovito zmanjšujejo. Žal je ta inovacija kreirala izjemno netransparenten in nelikviden instrument ravno na področju cen hiš.

Osemnajst bančno orientiranih finančnih kriz po drugi svetovni vojni:

- pet največjih kriz: Španija 1977, Norveška 1987, Finska 1991, Švedska 1991, Japonska 1992;
- druge bančne in finančne krize: Avstralija 1989, Kanada 1983, Danska 1987, Francija 1994, Nemčija 1977, Grčija 1991, Islandija 1985, Italija 1990, Nova Zelandija 1987, Anglija 1973, 1991, 1995, ZDA 1984.

Skupina pet največjih so dolgotrajne obsežne finančne krize, ki so povezane z velikimi upadi gospodarske uspešnosti za daljše obdobje. Japonska je pomenila začetek zgubljene dekade, čeprav so vse krize imele enak pomen. Kriza v ZDA leta 1984 je bila dolžniška kriza in kriza prihrankov. Ostalih trinajst kriz je relativno manjših, kot na primer kriza investicij 1995 v Angliji in 1994 v Franciji Credit Lyonnaise. Pri manjših krizah so neravnovesja manjša kakor pri večjih krizah.

Če primerjamo krizo 2007 s preteklimi krizami v primeru ZDA, ni presenetljivo, da de jure liberalizacije ni bilo, je pa nedvoumno bila de facto liberalizacija.

Novo neurejeni ali rahlo regulirani finančni subjekti so prišli igrati veliko večjo vlogo v finančnem sistemu. Nedvoumno krepitev stabilnosti na nekatere vrste šokov, morda tudi povečanje ranljivosti nasproti drugim. Tehnološki napredek je prodril naprej, rezal stroške transakcij na finančnih trgih in razširil meni instrumentov.

Mnogi komentirajo, da bo kriza tokrat drugačna, kakorkoli, kvantitativne in kvalitativne vzporednice izbruhov pri krizah po drugi svetovni vojni so vredne primerjave in podatkov. Pri realnih cenah hiš in bančnih krizah je vidna vzporednost, le da realne cene hiš presegajo vrednosti. Realne cene lastniškega premoženja in bančne krize se gibljejo delno vzporedno. Realna rast BDP na prebivalca in bančne krize padajo vzporedno. Javni dolg in bančne krize rastejo vzporedno. Inflacija je nižja in močnejše usidrana po vsem svetu, kar je

lahko pomemben faktor. ZDA ne trpijo prikrajšanosti sistema fiksnega deviznega tečaja. Po drugi strani je očiten upad rasti produktivnosti v ZDA in cene stanovanj ne določa posebej ugodno ozadje zdržanja kreditnega krčenja.

Omembo zasluži dodatna vzporednica. V letu 1970 je bančni sistem ZDA stal kot posrednik med presežki izvoznikov nafte in nastajajočimi tržnimi posojilojemalci v Latinski Ameriki in drugod. Medtem ko so veliko izvozili, je leta 1970 reciklaža petro dolarja na koncu privedla do dolžniške krize 1980. Res je, da velik obseg tega petro dolarja poteka v ZDA tokrat ponovno, vendar imajo mnogi hitrorastoči trgi proračunski presežek, posojajo namesto, da se zadolžujejo. Velik del denarja se učinkovito obrne v gospodarstvu v ZDA.

Nadalje, več kot milijarda je bila usmerjena v drugorazredne hipoteke, katere sestojijo iz najrevnejših in najmanj kreditno sposobnih kreditnojemalcev v ZDA. Končni vlagatelj pa je različen na mnoge načine, vendar mehanizem ostaja enak.

Dodati je treba, da se ti podatki nanašajo na ZDA. Mnogo vzporednic je tudi v drugih državah, kjer je izbruhnil nepremičninski balon 2007, ta izkušnja se je ponovila v Španiji, Angliji, na Irskem.

Če primerjamo paniko na finančnih trgih iz leta 1907 in zlom denarnih trgov 1929, je vzporednica prisotna tudi tokrat.

Silver (2012) navaja stanje 23. oktobra 2008. Delniški trg je bil v prostem padu, ko je padel skoraj za 30 odstotkov več kot v prejšnjih petih tednih. V preteklosti cenjeno podjetje, Lehman Brothers, je bankrotiralo. Kreditni trgi so prenehali delovati. Hiše v Las Vegasu so izgubile 40 odstotkov svoje vrednosti, brezposelnost je bila strahovita. Stotine milijard dolarjev je bilo v stanju nezaupanja, da za njimi ni stabilnih finančnih podjetij. Ugled vlade je bil najnižji do sedaj, kot so povzele raziskovalne agencije. Do 2. predsedniških volitev je bilo manj kot dva tedna.

Kongres, ki je običajno v mirujočem stanju, je bil tik pred volitvami dejaven. Ukvarjati se z nepremičninskim balonom je bilo nepopularno. Nadzor The House Oversight je pozval vodje treh glavnih bonitetnih agencij, Standard & Poor (S & P), Moody in Fitch Ratings, da pričajo pred njimi. V bonitetnih agencijah so bili obtoženi ocene verjetnosti, da bi milijarde dolarjev v hipotekarno zavarovanih vrednostnih papirjih bile neplačniške.

Kriza poznega leta 2000 je pogosto mišljena kot neuspeh naših političnih in finančnih institucij. To je bil očiten gospodarski neuspeh velikih razsežnosti. Do leta 2011, štiri leta po uradno začetih veliki recesiji, je ameriško gospodarstvo še vedno skoraj 800 milijard \$ pod svojo proizvodno zmogljivostjo.

Sodba se je zdela kot katastrofalna napoved neuspeha. Te napovedne napake so bile razširjene, pojavljale so se skoraj v vsaki fazi, pred in po krizi, vključujoč vse od hipotekarnih posrednikov. Najbolj nesrečni okviri napovedi imajo po navadi veliko skupnega, osredotočenost na tiste signale, ki pripovedujejo zgodbo o svetu, kot bi si želeli, da je, ne pa, kako je v resnici. Brez tveganj, ki obstajajo, ki so najtežja za merjenje, četudi predstavljajo največje grožnje za naše dobro počutje. Običajno naredimo približke in predpostavke o svetu, svet je realno veliko bolj grob kot se zavedamo. Ogibamo se negotovosti. Če želimo središče finančne krize, moramo začeti z iskanjem največjih predvidevanj neuspeha najprej pri napovedih, nato na storjenih napakah.

V bonitetnih agencijah ocenjujejo z lestvicami od najvišje do najnižje, najvišje glede na njihovo oceno AAA, ki je običajno rezervirana za peščico najboljših vlad in podjetij na svetu. Ocenjuje se na tisoče hipotekarno zavarovanih vrednostnih papirjev, finančnih instrumentov, vlagateljem je dovoljeno, da stavijo na verjetnosti, da bo nekdo zamudil plačilo in da je to treba oceniti. Ocene, ki jih izdajajo ta podjetja, so precej jasno mišljene napovedi: ocene verjetnosti, da se bo dolg spremenil v neplačništvo.

Standard & Poor je povedal vlagateljem, da je, ko je ocenjeval posebej zapletene vrste vrednostnih papirjev, znanih kot obveznosti, zavarovane z dolgom (v nadaljevanju CDO), pri AAA samo 0,12 odstotka verjetnosti, približno 1 v 850 po naključju, katerih ne bi bilo mogoče izplačati v naslednjih petih letih.

To naj bi bilo tako varno, kot AAA rangirane podjetniške obveznice in varnejše od S & P trenutne predvidevane ZDA zakladne menice. Bonitetne agencije ne ocenjujejo stopnje na krivulji.

V resnici je okoli 28 odstotkov z bonitetno oceno AAA CDO neplačil v skladu z internimi podatki S & P. Nekatere neodvisne ocene so še višje. To pomeni, da so bile dejanske stopnje neplačil za CDO več kot dvestokrat višje kot napovedan S & P.

To je skoraj kot popoln neuspeh, saj je možno, da se v napovedovanju milijarde dolarjev v naložbe, ki so bile ocenjene kot skoraj popolnoma varne, namesto tega izkaže, da so skoraj v celoti nevarne. Bil je, kot če bi bila vremenska napoved 86 stopinj, sončno in namesto tega je bil snežni vihar.

Pri napovedi, ki je slaba, imamo na izbiro, kako naj jo razložimo. Lahko krivimo zunanje okoliščine ali slabo srečo. Včasih je to razumna izbira ali celo pravilna. Ko nacionalna vremenska agencija najavi 90 % jasnega neba in nato dežuje, jih ne moremo kriviti. Pojasnilo postane manj verodostojno, vendar ko napovedovalec nima zgodovine uspešne napovedi in če je obseg napovedovalčevih napak večji, je veliko bolj verjetno, da krivda leži v modelu. Prognoza je v svetu. CDO so novi instrument, zgodovine ni bilo, predpostavke so temeljile na napačnem statističnem modelu. Obseg napake je bil ogromen.

AAA CDO je bilo dvestokrat bolj verjetno, da bodo privzete v praksi, kot so bile v teoriji. Ratingi agencij pri odkupu so bili v modelih napačni in napaka je bila njihova. Toda na zaslišanju pred ameriškim kongresom glede odgovornosti so trdili, da je bila kriva nesrečna okoliščina. Krive so zunanje nepredvidljive okoliščine nepremičninskega balona. Nihče ni videl, da prihaja. Ko ne morejo navesti svoje nedolžnosti, razglašajo svojo nevednost: to je pogosto prva linija obrambe.

Američani so bili tudi zaskrbljeni. Na Google iskalniku se je za izraz >>nepremičninski balon<< povečalo iskanje približno desetkrat od januarja 2004 do poletja 2005. V uglednih časopisih se je razpravljalo o nepremičninskem balonu približno desetkrat na dan. Jules Kroll je morda edinstveno usposobljen za razsojanje o tem vprašanju, on je komentiral napake v bonitetnih agencijah predvsem kot pomanjkanje nadzora. Nadzor je izraz umetnosti v panogi bonitetnega ocenjevanja, to pomeni ohranjanje vlagateljev obveščenih. O področjih, kot so neplačila za hipoteke, akontacije hipotek, lahko dobimo veliko podatkov. V bonitetnih agencijah so imeli boljše podatke kot kdorkoli drug. Moody, S & P in Fitch so tri od bonitetnih agencij, ki prevladujejo na trgu. S & P in Moody sta vsaka ocenili skoraj 97 % CDO izdanih pred finančnim kolapsom. Sta del oligopola in pripadata klubu dolgo prisotnih igralcev na trgu. Povezana sta s pokojninskimi skladi, saj izdelujejo bonitetne ocene pred odprtjem nakupov skladov. S & P and Moody's sta dosegala tudi 800 % donose med letoma 1997 in 2007. Moody's ima najvišjo stopnjo donosa petih let med S & P 500 podjetji tudi med nepremičninskim balonom. Tudi po poku nepremičninskega balona in po kritikah bonitetnih agencij dosegajo 25 % donos. Bonitetne agencije so bile plačane od izdajatelja CDO vsakič, ko so naredile oceno, več CDO, več donosa. S kombinacijo različnih tipov CDO v derivat se donos še poveča. Človek ima izredno sposobnost, da prezre tveganja, ki ogrožajo njihovo preživetje. Morda so bonitetne agencije res zamudile nepremičninski balon. Prišli so do zaključka, da nepremičninskega balona ni bilo, nič takega ni bilo. Zanje je bil pomemben zaslužek.

V nekaterih pogledih je to še toliko bolj zaskrbljujoče, kot če bi bonitetne agencije zgrešile nepremičninski balon v celoti. Glavna razlika med stvarmi, ki bi lahko šle narobe, in stvarmi, ki ne morejo iti narobe, je, da gre stvar, ki ne more iti narobe, narobe. Ne samo to, ampak od vseh možnih zaključkov so prišli do presenetljivega, po katerem so te naložbe skoraj brez tveganja. Medtem ko bonitetne agencije nosijo veliko odgovornost za finančno krizo, same niso delale napak. V širšem smislu je problem ocenjevalnih agencij, da so bile nezmožne ali nezainteresirane osredotočiti se na ocenitev razmerja med tveganjem in negotovostjo.

Zgodovinsko gledano je naložba v dom donosna, a na dolgi rok se je tržna cena komaj kaj povečala. Če dodamo še inflacijo, bi bila investicija 10.000 \$ leta 1896 leta 1996 vredna 10.600 \$. Najpomembnejši premik v cenah stanovanj v Ameriki se je zgodil po drugi svetovni vojni, ko se je leta 1942 cena povečala za 60 % glede na najnižjo vrednost. V povojnih letih je bilo povezano z znatno spremembo v življenjskih vzorcih. Med letoma

1940 in 1960 je stopnja lastništva domov poskočila na 62 % iz 44 %. Stanovanjski boom spremlja baby boom. Populacija ZDA je rasla po stopnji okoli 20 % na desetletje po vojni ali približno dvakrat v letu 2000. To pomeni, da se je število lastnikov stanovanj povečalo za 80 % v dekadi, torej pod ali nad rastjo cen stanovanj. Za razliko v letu 2000 je stopnja rasti cen stanovanj narasla minimalno na 65 % glede na predhodno dekada. Med letoma 2000 in 2006 je bila ta stopnja nižja od inflacije. Namesto tega se je razcvet stanovanjskega trga umetno izboljšal preko špekulantov in skozi vse bolj dvomljiva posojila. Število kreditov potrošnikov se je zmanjšalo. V letu 2000 z rekordno nizkimi stopnjami varčevanja, komaj nad 1 % v nekaterih letih. Vendar je bilo lažje dobiti hipoteko kot kdajkoli prej. Cene so bile vezane na ponudbo in povpraševanje. Posojilodajalci, borzni posredniki, bonitetne agencije, vsi so imeli donose na takšen ali drugačen način od vsake prodaje stanovanja. Trudili so se obdržati stranke. V ZDA takšnega stanovanjskega balona še niso doživeli, druge države pa so in rezultat je bil katastrofalen. Preverjeni podatki stoletja nazaj na Nizozemskem in Norveškem kažejo, da takšnemu trendu cen, tako visokim cenam stanovanj neizogibno sledi zlom. Cene komercialnih nepremičnin na Japonskem so zrastle za 76 % v desetletnem obdobju med 1981 in 1991, nato pa so padle za 31 % v petih letih, blizu ameriških cen pred in med nepremičninskim balonom.

Shiller je odkril še en ključni dokaz za nepremičninski balon. Ljudje, ki kupujejo domove, imajo popolnoma nerealna predvidevanja o tem, kaj bodo njihove naložbe vmile. Raziskava Case Schiller iz leta 2003 je pokazala, da lastniki stanovanj pričakujejo, da bodo stanovanja ocenjena po lastnostih stanovanj približno 13 % višje letno. V praksi v stoletnem obdobju od 1896 do 1996 so se prodajne cene hiš povečale le za 6 %, skupna inflacija pa za okoli 0,06 % letno. Vpliv prometne gneče glede na lokacijo stanovanja in prepričanje, kdaj je pravi čas za nakup, so dodatni elementi vpliva nepremičninskega balona.

Ameriški kongres je februarja 2008 naredil še korak naprej, bistveno so razširili kreditno sposobnost Fannie Mae in Freddie Mac. Cene stanovanj so neizprosno nadaljevale svoj padec, v letu 2008 so padle še za 20 %.

Medtem ko je kar nekaj ekonomistov opredelilo stanovanjski balon kot se je zgodil, so manj razumeli posledice cen stanovanj na vse gospodarstvo. V decembru 2007 so ekonomisti na Wall Streetu napovedali 38 % verjetnost recesije v naslednjem letu. To je bilo presenetljivo, saj so bili podatki že razkriti in ekonomija je bila že v recesiji.

Profesionalna združenja so napovedala, da je možnost 1 proti 500, da bo gospodarstvo tako slabo, kot je že bilo. Obstajala sta dva glavna dejavnika, katera so ekonomisti zamudili.

Prvi je preprosto učinek padca cen stanovanj na finance povprečnega Američana. Od leta 2007 je po premožnosti v srednjem razredu povprečni Američan več kot 65 % svojega bogastva vezal v svojem domu kot premoženje. Sicer so postali revnejši.

Negospodinjno premoženje, mišljeno vsota varčevanja, delnic, pokojnin, gotovine in kapitala malih podjetij, je padlo za 14 % za povprečno družino od 2001 do 2007. Izkazalo se je, da Američan srednjega razreda živi precej slabše kot je to bilo nekaj let prej. Padec potrošnje je povzročil, da so potrošniki dobili malo bolj realističen pogled na svoje finance, kar so ekonomisti imenovali tudi kot učinek blaginje. Ocenjen je bil 1,5 % in 3,5 % od BDP letno, kar je lahko dovolj, da obrnejo trend rasti v recesijo. Trg stanovanj je majhen trg v finančnem trgu. V letu 2007 je bil skupni volumen prodaje stanovanj v ZDA 1,7 milijarde, malo v primerjavi s 40 milijardami letnega trženja delnic. V letu 2007 je bil skupni delež trgovanja MBO (mortgage backed securities) 80 milijard. To pomeni, da je za vsak \$, ki ga je nekdo pripravljen investirati v hipoteko Wall Street, naredil 50 \$. Lehman Brothers je imelo leta 2007 razmerje finančnega vzvoda približno 33 : 1, kar pomeni, da je imel približno 1 \$ kapitala za vsakih 33 \$ v finančne pozicije. To pomeni, če bi se vrednost portfelja znižala za 3 do 4 %, bi Lehman Brothers imel nelikvidna sredstva in bi mu potencialno grozil stečaj. Stopnja finančnega vzvoda pri drugih večjih ameriških bankah je bila okoli 30 in je v času krize stalno naraščala. Kaj posebej odlikuje Lehman Brothers, pa je bil njegov nenasiten apetit za hipotekarno zavarovanimi vrednostnimi papirji. 85 milijard \$ je bilo hipotekarno zavarovanih vrednostnih papirjev v letu 2007, kar je znašalo približno štirikrat več od osnovne vrednosti kapitala. To pomeni, da bi 25 % padec pomenil stečaj. Na trgu denarja je treba dodati element poštene cene in element zaupanja investitorjev. Bonitetne agencije so jamčile za hipotekarno zavarovane vrednostne papirje z oceno AAA, trg je računal nanje in ne na drugorazredne vrednostne papirje. Pojavi se vprašanje kakovosti zavarovanja. Po stečaju Lehman Brothers je njegov portfolijo ostal finančnim inštitucijam. Naslednje jutro po stečaju je Dow Jones padel za 500 točk, ko se je odprl za poslovanje s podjetji. Vzvodu je treba dodati učinek zaupanja, kot posledica velike količine prodanih hipotekarno zavarovanih vrednostnih papirjev. Če toliko ljudi kupi, potem mora biti preverjeno, je naslednja predpostavka vzvoda. Dodati je treba še učinek strahu in povečevanje nezaposlenosti kot posledice krize. Ameriški kongres je potrdil stimulacijski paket februarja 2009, vendar je nezaposlenost narasla na 9,2 % v juliju in v oktobru kar na 10,1 %. To je bilo mnogo slabše kot je Bela hiša projicirala brez scenarija stimulacijskega paketa. Paul Krugman je komentiral, da je bil stimulacijski paket premajhen. Aktualni padec stopnje BDP je bil blizu 9 % in ne 3,5 %, kot je bilo ob scenariju stimulacijskega paketa. Navedeno je pomenilo, da je bila država za približno 200 milijard revnejša in ne kot je sprva predvidevala vlada. Noben ekonomist, ne v Beli hiši ne kje drugje, ni bil zmožen pripraviti napovedi ključnih ekonomskih kazalnikov, kot je nezaposlenost z več uspeha. Vsaj štiri napačne napovedi, ki so spremljale finančno krizo, so:

- nepremičninski balon lahko obravnavamo kot slabo napoved, lastniki stanovanj in investitorji so verjeli, da bodo cene rasle, medtem ko zgodovinsko vemo, da bodo padale;
- izpad se je zgodil na bonitetnih agencijah in bankah, ki niso razumele tveganj hipotekarno zavarovanih vrednostnih papirjev, le-te niso videle nepremičninskega

balona, njihove napovedi in modeli so bili polni napačnih predpostavk in napačnih zaupanj o tveganju;

- zelo razširjena napaka je predvidevanje, kako naj bi stanovanjska kriza sprožila globalno finančno krizo, le-ta je posledica visoke ravni finančnega vzvoda na trgu;
- neposrednih posledic finančne krize niso uspeli napovedati in ugotoviti, da finančne krize običajno proizvajajo zelo globoko in dolgotrajno recesijo;
- zaupanje v cene stanovanj, ki so ga imeli lastniki stanovanj, je izhajalo iz dejstva, da še nikoli prej cene niso tako drastično padle. Vzvod zaupanja je vseboval vsaj sledeče predpostavke:
- zaupanje, da bonitetne agencije običajno izvajajo kompetentno bonitetno oceno in druge
- vrste finančnih sredstev, enako banke;
- zaupanje in naslov nihanj cen nepremičnin, saj nihanje cen stanovanj v preteklosti ni imelo velikega vpliva na finančno krizo;
- zaupanje v finančni sistem, da si ta lahko hitro opomore.

Po človeški naravi se ogibamo siljenju v nesrečo. V kompleksnih sistemih pa napake niso merjene v stopinjah, temveč v celih redih velikosti. S & P in Moody sta podcenjevala nevarnosti, povezane z zadolžnicami s faktorjem dvesto.

Ekonomisti so mislili, da je samo 1 : 500 možnost recesije, vemo pa, kaj se je dejansko zgodilo. V dobi informatizacije se informacije zelo hitro širijo, razlika je v tem, kaj vemo in kaj mislimo, najbolj ob vsem pa izstopa dejstvo prepoznavanja realnosti, katero ni bilo dovolj upoštevano.

Finančna kriza je bila povezana z nepremišljeno posojilno prakso finančnih inštitucij, spodbujenih od vlade, in vse večjim trendom lastninjenja hipotekarnih realnih nepremičnin v ZDA. Ameriški hipotekarno zavarovani vrednostni papirji, ki so se tržili po vsem svetu, so imeli težko ocenljiva tveganja. Širša mednarodno zasnovana posojila so sprožila globalni špekulativni mehurček na področju nepremičnin in lastniških vrednostnih papirjev, saj so služila kot okrepitev tvegane prakse posojil. Negotova finančna situacija je postala še bolj težavna zaradi sunkovitih rasti cen nafte in hrane. Odziv trga je ob pojavu izgub iz drugorazrednih posojil v letu 2007 sprožil krizo. Izpostavljena so postala tveganja tudi drugih tveganih posojil in prevrednotenih vrednosti (angl. *over-inflated*) osnovnih sredstev oziroma premoženja. Vzvod posojilnih izgub je povzročil padec podjetja Lehmann Brothers 15. septembra 2008, kar je sprožilo paniko na medbančnem trgu posojil. Cene hiš in deležev so padle, mnoge velike in dobro zasnovane komercialne in investicijske banke v ZDA in v Evropi so utpele škodo velikih izgub, srečale so se s stečajem, kar se je odrazilo v masovnem pritisku po javni finančni pomoči. Globalna recesija je povzročila strm upad mednarodne trgovine, naraščanje brezposelnosti in nihanje cen blaga in povzročila valutno nihanje.

Decembra 2008 je Nacionalni urad za gospodarske analize ZDA izjavil, da so ZDA v krizi od decembra 2007. Nekateri ekonomisti so napovedali, da do izboljšave ne bo prišlo do leta 2011 in da bo recesija najhujša po krizi iz leta 1930. Paul Robin Krugman, ki je dobil Nobelovo nagrado za ekonomijo Memorial, je komentiral, da je to začetek druge Velike recesije. Pogoji, ki spodbujajo krizo, so značilne pretirane rasti cen sredstev in z njimi povezanega gospodarskega povpraševanja in kot posledica povzročanje podaljšanih terminov pri lažje razpoložljivih posojilih. K temu je pripomogla še nezadostna regulacija in nadzor ter povečanje neenakosti.

Tako imenovani pok (angl. *housing bubbles*) nepremičninskega balona, ki je dosegel vrhunec v ZDA leta 2006, je povzročil spremembo vrednosti vrednostnih papirjev, ki so bili vezani na realne cene nepremičnin. Navedeno je povzročilo škodo finančnim inštitucijam po svetu. Vprašanje bančne solventnosti, zaupanja vlagateljev, zmanjšanje razpoložljivih sredstev za kreditiranje se je odrazilo na svetovnih borzah. Ob koncu leta 2008 in v začetku 2009 so bili značilni padci vrednostnih papirjev, upočasnitev gospodarstva po vsem svetu in padeč trgovine.

Gotovo je res, da je uzakonjen prost pretok blaga, storitev in ljudi v zadnjih desetletjih izrazilo spodbudil razvoj sodelovanja med trgi. Med letoma 1997 in 2006 se je tipična ameriška cena povečala za 124 %. V dveh desetletjih, z zaključkom 2001, je nacionalna median domača cena dosegla rang 2,9 do 3,1 nacionalnega domačega prihodka gospodinjstva. V letu 2004 je ta kazalnik dosegel vrednost 4,0 in vrednost 4,6 v letu 2006 (Adamson, 2010, str. 79–84). Rezultat tega se je odrazil v kar nekaj refinanciranih domov s strani lastnikov teh nepremičnin po nižjih obrestnih merah ali financiranju porabe potrošnika z izločitvijo druge hipoteke, zavarovane z ocenjeno ceno. Tako imenovani »gigantski bazen denarja« (angl. *giant pool of money*) je zahteval višje donose od tistih, ki so jih ponujale ameriške državne obveznice v začetku tega desetletja. Vrednost gigantskega bazena denarja se je podvojila od leta 2000 do 2007, s tem, da dobava relativno varnih prihodkovno pozitivnih investicij ni rasla tako hitro. Investicijske banke na Wall Streetu so odgovorile na to povpraševanje z MBS (angl. *mortgage-backed security*) in CDO (angl. *collateralized debt obligation*), ki so bile s strani kreditnih bonitetnih agencij ocenjene kot varne. Učinek povezav gigantskega bazena denarja z ameriškim trgom nepremičnin se je odrazil v ogromnih provizijah tistim v verigi hipotekarnih dobav, od hipotekarnih posrednikov, ki prodajajo kredite, do malih bank, ki financirajo borzne posrednike, do gigantskih investicijskih bank, ki stojijo v ozadju. Do približno leta 2003 se je dobava hipotek, osnovanih na tradicionalnih posojilnih standardih, izčrpala. Kakorkoli, nadaljevano močno povpraševanje po MBS in CDO je vodilo v zniževanje standardov na področju posojanja, vse dokler je obstajala možnost, da so hipoteke še prodane znotraj te verige. To se je na koncu izkazalo kot nevzdržni špekulativni balon.

CDO je omogočila določenim finančnim inštitucijam, da pridobijo sredstva investitorjev za financiranje (angl. *subprime lending*) hipotekarnih posojil in drugih posojil, razširjenih na

stanovanjske trge, kar je povzročilo rast stanovanjskega balona in generiralo velike provizije v segmentih delovanja nepremičninske panoge in povezanih panog.

Do septembra 2008 so se povprečne cene stanovanj v ZDA zmanjšale za 20 % v primerjavi s sredino leta 2006. Ko so cene padle, najemniki s hipotekami različnih stopenj niso več mogli uporabiti refinanciranja, da bi se izognili višjim plačilom. Uporabniki instrumenta finančnega lizinga, na primer v avtomobilski industriji, so precenili prihodnje denarne tokove v svojih finančnih prilivih in bili prisiljeni prekiniti pogodbe najema uporabe vozil. V letu 2007 so se pričele zaplenitve in prodaje posojilojemalcem za blizu 1,3 milijone nepremičnin, 79 % več kot v letu 2006. Enak trend se je nadaljeval v letu 2008 v vrednosti 2,3 milijone oziroma 81 % več kot v letu 2007. Do avgusta 2008 je bilo 9,2 % vseh ameriških neporavnanih hipotek v kršitvi ali zaplenitvi. Do septembra 2009 se je odstotek dvignil na 14,4 % (Adamson, 2010, str. 79–84).

Nižje obrestne mere spodbujajo zadolževanje in pospešujejo investicije, financirane s krediti. Od leta 2000 do 2003 je Federal Reserve znižal ciljno obrestno mero zveznih rezerv iz 6,5 % na 1,0 % (Trade Economics, 2013a). Dodatni pritisk na obrestne mere je kreiral ameriški visoki in še rastoči tekoči trgovinski primanjkljaj, kar se je vzporedno odrazilo v stanovanjskem balonu v letu 2006. V državah, kot so ZDA oziroma na nivoju najpomembnejših igralcev sveta, je značilno, da ravnovesje plačilne bilance pogojuje, da v kolikor ima tekoči plačilni račun primanjkljaj, mora imeti sočasni kapitalski-investicijski račun enak presežek zaradi izničenja prihodkov z odhodki ali uvoza z izvozom. Posledica so veliki in rastoči zneski tujega kapitala v ZDA za financiranje uvoza v neravnovesju. Navedeno je ustvarilo povpraševanje po različnih vrstah finančnih sredstev, povzročilo rast cen teh sredstev in zniževanje obrestnih mer. Tuji investitorji so imeli ta sredstva za posojanje zaradi zelo visokih osebnih mer varčevanja (Trade Economics, 2013b).

Kriza v letih 2008 in 2009 se je odrazila po vsem finančnem trgu. Nadzorniki bank so bili kljub mnogim bolečim izkušnjam prepričani, da se napake pri bančnih kreditih raje zgodijo ob rastočem trgu kot ob recesiji. Ob dobrih časih so posojilodajalci in posojilojemalci močneje prepričani o investicijskih projektih in o obstoju verjetnosti odplačila, in to ne glede na vrsto kredita. Banke ponudijo ob optimistični ocenitvi posojilojemalčeve ocenitve prihodnosti bolj liberalno posojilno politiko z nižjimi standardnimi zahtevami kot nekateri financirani projekti z ocenjeno negativno neto sedanjo vrednostjo, vendar se oslabitev pokaže kasneje ali kot neplačila posojilojemalca. Po drugi strani pa se med recesijo, ko so banke preplavljene z neplačili kreditov in specifik provizij, pojavi usmeritev v konservativne dobro preišljene kreditne standarde, temelječe na po izteku pozitivni neto sedanji vrednosti. Le najboljši posojilojemalci dobijo denar, kjer obstaja verjetnost, da je vračanje posojila v recesiji varno in so napake pri posojilni politiki mnogo manjše. V številnih regulativah in ob različnem časovnem vrednotenju denarja se lahko dozdeva, da bančni managerji prevrednotijo vrednost projekta, napaka posojilne politike številka 1, in lahko dobri posojilojemalci ne dobijo posojila v času rasti ekonomije. Ali pa se zgodi

napaka posojilne politike številka 2, to je podvrednotenje ocenjene zadeve in so financirani slabi posojilojemalci. To se dogaja v času recesije pogosteje.

Nekateri kritiki so argumentirali, da bonitetne agencije in investitorji niso natančno ocenili tveganja, povezanega s hipotekami in vezanimi izpeljanimi finančnimi produkti, ter da vlade svoje regulative niso prilagodile regulativnim praksam finančnega trga v razmerah 21. stoletja. Vlade in centralne banke so se odzvale s fiskalno spodbudo in monetarno politiko širitve brez primere v zgodovini.

Za navedeno v literaturi obstaja nekaj razlag, tu dodajam osebni pogled. Neracionalni pogled na zadevo, obnašanje bančnih managerjev ali nepreverjeno obnašanje, kratkovidnost ocenitve, tako imenovan konflikt agentov in predpostavka institucionalnega spomina so glavni argumenti poenostavitve nihanja v kreditni politiki.

Nepredvideno obnašanje se dogodi, kadar ni mogoče napovedati prihodnjih dogodkov. Dogodek v takšnem smislu je lahko rezultat sprememb v regulativi, posledica naravnih nesreč ali nesreč, ki so posledica človeške roke. V kolikor managerji ne predvidijo učinkov prihodnjih negativnih dogodkov, se lahko zgodi, da postanejo bolj nagnjeni h kreditnemu tveganju, in ko se dogodek zgodi, izrazito znižajo posojilni prag. Efekt »sem slišal« obrazloži, zakaj so bančni managerji pripravljene na finančno negativno projekcijo neto sedanje vrednosti med rastjo. Kreditne zmote se presojujejo kot manj problematične, če so značilne za vso panogo. Če bančni managerji sistematično izgubljajo tržni delež in to promovirajo njihovi konkurenti v pogojih povečevanja prihodka, to povečuje verjetnost tako imenovane vreče brez dna. Na agregiranem nivoju to povzroča ekspanzijo ali recesijo.

Ugled in kratkoročni pogled sta prevladujoča in lahko obrazložita, zakaj so banke pripravljene na finančno negativne NPV projekte med obdobjem rasti ekonomije, da kasneje lažje vršijo manj ugledne posojilne posle.

Klasični konflikt med delničarji bank in vršilci dolžnosti odločanja v banki tudi lahko povzroča nestanovitnost v posojilnih obrestnih merah. Ko vršilci dolžnosti odločanja dosežejo zadovoljiv donos na premoženje za svoje delničarje, se lahko vključijo v druge aktivnosti, ki sovpadajo z maksimiziranjem vrednosti podjetja in se osredotočajo bolj na nagrade iz navedenega naslova. Med navedene aktivnosti lahko sodi pretirana odobritev rasti posojil zaradi zagotavljanja rasti socialne prisotnosti banke in njenih vršilcev dolžnosti odločanja ali zaradi moči managerjev v konstantno rastoči organizaciji. Če so vršilci dolžnosti odločanja nagnjeni bolj k pogoju povečevanja rasti ciljev namesto profitnosti teh ciljev, se lahko to odraža v pobudi hitre rasti ali v neskladnosti profitnosti v ciljih. Navedeno je v strokovni literaturi mogoče najti sovpadajoče s preferencami stroškov in bolj pogosto s sovpadajočimi riziki in iniciativami vršilcev dolžnosti odločanja.

V zadnjem času sta Berger in Udell (2003) razvila sovpadajočo hipotezo z namenom obrazložitve izrazito cikličnega profila posojil in predstavljanja posojilne izgube. Navedeno imenujeta hipoteza institucionalnega spomina, katere bistvo je, da po poteku časa od zadnjega posojila do stečaja zaposleni na posojilih postajajo manj in vedno manj izurjeni v smislu preprečitve dodelitve posojil visoko rizičnim posojilojemalcem. To je morda rezultat dveh sovpadajočih sil. Prva je proporcionalno število uradnikov, delujočih pri posojilih, ki so izkusili stečaj, saj banka raje najema nove mlajše zaposlene in obstoječe upokojuje. To povzroča primanjkljaj priučenih izkušenih kadrov. Drugič, uradniki lahko pozabijo lekcije iz preteklosti. Bolj ko se čas recesije oddaljuje, večja je verjetnost, da pozabijo na lekcije.

Predhodno navedeni štirje argumenti so osnovani na netočnih informacijah s kreditnega trga. Rezultat navedenega pomeni, da lahko vsi dobijo manj zaradi naraščajoče tekmovalnosti med sprtimi bankami in med bankami in drugimi finančnimi sovpadajočimi subjekti. Močan konkurenčni interes, omejenost bruto prihodka, tako na obrestnih merah posojil kot depozitov, pomeni določanje medbančne obrestne mere. Zaradi kompenziranja padca v dobičkonosnosti bančni vršilci dolžnosti odločanja povečujejo vrednost sredstev (kot na primer višje posojilo), kar lahko škoduje kakovosti prihodnjega portfelja posojil. To ne vpliva takoj na problematiko posojil, lahko pa vpliva na nadaljnjo rast posojil. Vplivi drugih in interesi vršilcev dolžnosti odločanja (vpliv, položaj, stroškovne preference) na rast posojil, četudi gre preko razumne meje, še vedno ne sprožijo lastnega vzvoda izboljšav.

Tudi obdobje tako imenovanih *boom posojil* in prevrednotenje sredstev ne sme biti zanemarjeno. Hitre rasti cen nepremičnin, kot so zemlja, hiša ali delničarski deleži, povečujejo razpoložljivost denarja za tiste, ki jih lahko zastavijo kot zavarovano premoženje. Sočasno banke raje posodijo, dokler je vrednost sredstev vrednostno naraščajoča, da si zagotovijo vračilo posojila v primeru rizičnosti. Po drugi strani obstaja verjetnost, da se široko razširjeno zaupanje med bankami odrazi v padcu kreditnih standardov, vključno s potrebo zastave iz naslova zavarovanja premije za tveganje.

3.2 Odziv vlad in moč institucionalnega vzvoda

Samo nekaj tednov po bankrotu Lehman Brothers Holdings, septembra 2008, je ameriški kongres odobril 700 bilijonov dolarjev vreden stabilizacijski paket. Trg investitorjev zaradi nepripravljenosti čakanja na aktivnosti vlad ni odreagirjal kot solist. Namesto, da bi v želji po večji transparentnosti, razkritju neustreznosti in usmeritvi v boljše vodenje najprej vsakdo pri sebi razčistil težave, se je sprožil plaz procesov na institucionalnem nivoju.

Finančne institucije, kot so Bank of NY Mellon Corp, J.P. Morgan, State Street Corp., Citi, BNP Paribas Securities Services, HSBO Securities Services, Caceis Investor Services, RBC Dexia Investor Services, Brown Brothers Harriman & Co, SEB Securities Services,

Pictet & Cie Banquiers in Societe Generale Group, so v letih 2009 in 2010 ohranile enak rang v seznamu svetovnih največjih bank. Mitsubishi UFJ Financial Group se je primerjalno glede na leto 2009 povzpela za dve mesti navzgor, Northern Trust Corporation je glede na leto 2009 v letu 2010 napredovala za eno mesto, Bank of Ireland Securities Services podatka za leto 2009 nima, v letu 2010 pa je na 15. mestu (Adamson, 2010, str. 79–84).

Zadnje dopolnitve so vodile v usmeritev nosilcev kapitala v pokrivanje nepredvidenih stroškov zaradi provizij negativnih kreditov za pokrivanje vnaprej predvidenih izgub za zagotovitev realnih obrestnih stopenj. Finančna kriza je prisilila večino investorjev, da se vprašajo o svojih trgih in preverijo svoje strategije. Enako velja za državne premoženjske sklade, te temačne, kot se zdi, za nihanje trga neprepustne igralce, a vedno polne izzivov in mnogih preverjanj. Ko so državni premoženjski skladi pred nekaj leti vstopili v javno sceno ob masivni kupni moči, so se uradniki zbal, da bodo vlade morda uporabile državne premoženjske sklade raje za doseganje političnih in ne komercialnih razlogov (Adamson, 2010, str. 79–84). Potem, ko je kriza izbruhnila in so bile zahodne banke obupane zaradi kapitala, so se državni premoženjski skladi znašli v dolgoročnem investicijskem horizontu in se globoko potegovali za svoj denar. Med bolj odzivnimi pogajanji, denimo, so bili:

- The Abu Dhabi Investment Authority je pri Citigroup rizično vplačal \$ 7,5 milijard s 4,9 odstotnim vložkom;
- China Investment Corporation je vložila v Morgan Stanley \$ 5,6 milijard;
- Singapore's Temasek Holdings je izvedla močno investicijo v Merrill Lynch & Co.

V teh dneh so prej uspešni državni premoženjski skladi doživeli streznitev, vrsta velikih investicijskih finančnih servisov je imela izgube. Mnogi, hitro obogateli, so zanihali na istem nestanovitnem trgu in prizadeli brezštevilno izgubo institucionalnim investorjem. Tako kot pri Kuwait Investment Authority so bili Ireland's National Pension Reserve Fund, National Wealth Fund in Reserve Funds napadeni s strani lastnih državnih financ zaradi napihnjenega balona problematičnih bank in podjetij. Mnogi državni premoženjski skladi sedaj vidijo sebe enako kot drugi institucionalni investitorji: borijo se, prilaščajo si donose na nepredvidljivem trgu in preverjajo svoje apetite v tveganjih, kot rekonstruirajo svoje portfolie.

Državni premoženjski skladi se sedaj sprašujejo, ali strategija, ki je bila formulirana v preciznem okolju, še ostaja veljavna v post-kriznem svetu, kot je povedal Ousméne Mandeng, vodilni v svetovanju o investiranju v javnem sektorju s \$ 35,3 milijard v sredstvih Ashmore Investment Management v Londonu (Adamson, 2010, str. 79–84). Kratkoročni pogled je nestabilen in srednjeročni pogled, kot kaže, lahko ostane v funkciji kratkoročnega pogleda, če pride do ponovnega zdrsa v recesijo. Mnoge institucije so še vedno raje orientirane kratkoročno, namesto da bi se trudile bolje predvidevati okolje. In to

kljub temu, da je ugled specifičnih skladov težko razsojati, ker jih le nekaj razkrije svoje rezultate.

Sredstva, vodena s strani državnih premoženjskih skladov, so padla v ocenjeno vrednost \$ 3,8 milijarde ob koncu leta 2009 (iz \$ 4,0 milijarde leto poprej) po podatkih United Nations Conference on Trade and Development v letu 2010. Ti podatki najpogosteje omilijo resnično nihanje trga denarja. Analitik pri Deutche Bank ocenjuje, da so sredstva svetovnih državnih premoženjskih skladov v začetku leta 2009 padla na vrednost \$ 3,0 milijarde (Adamson, 2010, str. 79–84). The Abu Dhabi Investment Authority, ustanovljen leta 1976 zaradi investiranja v masivno proizvodnjo naftnih goriv v Arabskih emiratih, je največji svetovni državni premoženjski sklad z ocenjeno vrednostjo \$ 627 milijard sredstev v marcu 2010 glede na razvrstitev največjih svetovnih premoženjskih skladov, kot je razvidno v Tabeli 1. Norway's Government Pension Fund Global je drugi največji sklad s \$ 461,5 milijard v sredstvih. Med prvimi petimi so še The Saudi Arabian Monetary Agency, China Investment Corp. in Hong Kong Monetary Authority.

Nekateri državni premoženjski skladi so izstopili iz Wall Streeta (angl. *pulled back sharply*). Temasek je glede na poročila prodal svoje deleže v Bank of America Corp. z izgubo v ocenjeni vrednosti \$ 4,6 milijard. Drugi so svoja razkritja bolj sofisticirano »priklicali nazaj«. Zaradi svežega denarja so mnogi opustili zapravljivi način poslovanja. Državni premoženjski skladi so izvedli le 28 poslov v skupni vrednosti \$ 10,2 milijarde v finančnem sektorju v letu 2009, daleč proč od 49 javno objavljenih poslov v skupni vrednosti \$ 81,7 milijarde v letu 2008, kot navaja Monitor Group (Adamson, 2010, str. 79–84).

Tabela 1: Največji svetovni državni premoženjski skladi

STOPNJA/DRŽAVNI PREMOŽENJSKI SKLADI/VSA SREDSTVA (MIL. \$)	
1	Abu Dhabi Investment Authority (Združeni arabski emirati) 627.000
2	Government Pension Funds Global (Norveška) 461.498
3	Saudi Arabian Monetary Agency (Saudska Arabija) 428.962 ¹
4	China Investment Corp. (Kitajska) 300.000
5	Hong Kong Monetary Authority (Hongkong) 277.462
6	Kuwait Investment Authority (Kuvajt) 277.000 ¹
7	Caisse de dépôt et placement du Québec (Kanada) 197.401
8	Government of Singapore Investment Corporation (Singapur) 185.000 ¹
9	Temasek Holding (Singapur) 132.934 ¹
10	National Council for Social Security Fund (Kitajska) 113.589
11	National Wealth Fund (Rusija) 89.245
12	Libyan Investment Authority (Libija) ¹ 65.000 ¹

Se nadaljuje ...

... nadaljevanje

STOPNJA/DRŽAVNI PREMOŽENJSKI SKLADI/VSA SREDSTVA (MIL. \$)	
13	Qatar Investment Authority (Katar) ¹ 65.000 ¹
14	Fond de Régulations des Recettes (Alžirija) 53.760
15	Fonds de Réserve pour les Retraites (Francija) 46.413
16	Future Fund (Avstralija) 37.548
17	Alaska Permanent Fund Corp. (Amerika) 34.940
18	National Pensions Reserve Funds (Irska) 32.895
19	Brunei Investment Agency (B) 30.000 ¹
20	Khazanah Nasional (Malezija) 28000.000
21	Fonds Stratégique d'Investissement (Francija) 26.906
22	National Funds of the Republic of Kazakhstan (Kazahstan) 25.356
23	Oil Stabilisation Funds (Iran) 20.000 ¹
24	Korea Investments Corp. (Južna Koreja) 18.458
25	State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan (Azerbajdžan) 16.235
26	Alberta Heritage Savings Trust Funds (Kanada) 14.110
27	New Zealand Superannuation Fund (Nova Zelandija) 11.944
28	Permanent Wyoming Mineral Trust Funds (Amerika) 11.735
29	Economic and Social Stabilization Fund (Čile) 10.778
30	Bahrain Mumtalakat Holding Co. (Bahrajn) 9.080 ²
31	Pula Fund (Bocvana) 6.590 ¹
32	Petroleum Fund of Timor-Leste (Timor) 5.376
33	Pension Reserve Fund (Čile) 3.267
34	Heritage and Stabilisation Funds (Trinidad in Tobago) 2.992
35	State Capital Investment Corp. (Vietnam) 2.232
36	Palestine Investment Fund (Palestina) 800 ¹
37	Governmental Investment Fund (Indonezija) 198

Legenda: Sredstva so vrednotena z dne 31. marca 2010, razen če ni drugače označeno, in so preračunana po relevantnem tečaju po menjalni valutni stopnji na dan menjave, kot je obvezujoče. Portfolio mix lahko ni enak vsem sredstvom zaradi menjav valute in zaokroževanja, ¹ ocenjena vrednost, ² vrednost kot dne 31. decembra 2009, vključuje neposredne investicije (Adamson, 2010, 80–82, 186).

V Tabeli 1 navajam največje svetovne premoženjske državne sklade in sredstva, ki jih upravljajo. Največji sklad je Abu Dhabi Investment Authority, ki upravlja 627.000 milijonov \$. Zelo zanimive so lokacije teh skladov po svetu. Drugi največji je norveški sklad Government Pension Funds Global. Tretji je sklad Saudi Arabian Monetary Agency, četrti je China Investment Corp., peti je Hong Kong Monetary Authority, šesti Kuwait Investment Authority, kanadski Caisse de dépôt et placement du Québec je sedmi. Osmi sklad je Government of Singapore Investment Corporation, deveti je singapurski Temasek Holding in deseti je kitajski National Council for Social Security Fund.

Prerez skozi vse industrijske sektorje pokaže v letu 2009 skupno 113 javno objavljenih investicij v skupni vrednosti \$ 68,8 milijarde glede na Monitor Group 2008 in 2009 (Adamson, 2010, str. 79–84). V letu 2008 je bilo objavljenih 175 investicij v vrednosti \$ 128 milijard. Hedge skladi so še v interesu državnih premoženjskih skladov, toda privatni kapital, ki je bil dolgo tu ključni igralec, je izgubil na pomenu. Mnogi državni premoženjski skladi so bili usmerjeni v pasivne strategije pri izpostavljenih sredstvih in omejeni pri aktivnem investiranju v področja, kjer so verjeli, da imajo prednosti, ali kjer so videli tržne priložnosti (Adamson, 2010, str. 79–84).

Položaj še zdaleč ni stabilen, saj državni premoženjski skladi ovrednotenih rizičnih nivojev v celoti še niso izločili. Vendar novi zagon predstavlja precejšnja sprememba glede na predhodna leta, ko so mnogi državni premoženjski skladi iskali višje donose pri previsokih tveganjih v hedge skladih. Kriza je pustila neizbrisen pečat. Nekateri so prišli do spoznanja, da je bila neustrezno kalkulirana rizičnost v javnosti ne popolnoma razumljena in neskladna z dolgoročnimi pričakovanji investorjev. Mnogi med temi skladi so skušali tekrovati z raznimi prijemi, naučenimi v univerzitetni praksi, ki pa so razočarali. Na Norveškem je tako finančni minister zahteval od centralne banke roko nad Norgen Bank Investment Management, pokojninskim skladom, da bi lahko nadzoroval njihov program Aktivno vodenje (Adamson, 2010, str. 79–84). Drugi državni premoženjski investitorji so ohranili mnenje glede investicijske strategije Privat, vendar obstaja dvom glede ovrednotenja osnovnih sredstev, saj tisti, ki vrednotijo, tesno sodelujejo z investitorji v državno premoženje (angl. *sovereign*), ki so to debato globalno poglobili.

Sovpadajoče z nujnostjo naslovitve portfolio strategije so se mnogi državni premoženjski skladi soočili s politično konkurenco na njihov kapital. V okviru s strani vlade odrejenega plana rizičnosti je Kuwait Investment Authority v januarju 2009 prevzel 16 % delež v Gulf Bank Florida, da bi pomagal podjetju s 375 milijoni kuvajtskih dinarjev (\$ 1,3 milijarde) v hitro rastoče sklade. Da bi podprl lokalno borzo v prvih štirih mesecih leta, je prenesel 400 milijonov kuvajtskih dinarjev. T. i. Abu Dhabi učinek, da bi se ognili problemu emiratov, torej konkurenčne bitke vladanja v hitrorastočem trgu kapitala v Dubaju, je pomenil investicijo naslednjih \$ 10 milijard v rizične sklade. Največji poznani državni premoženjski sklad na svetu je Abu Dhabi's ADIA, drugi je Norway's Government Pension Fund Global. V Rusiji je vlada uporabila National Wealth Fund kot podporo regionalnemu borznemu trgu v času krize (lastniška veriga regionalnih investorjev ob ekološki katastrofi, primer Baltik). Enako je izkoristila Reserve Fund, da si je opomogla od primanjkljaja v proračunu. Ruska vlada je pričela preusmerjati dobičke od ogljikovodika v prihodek proračunu. Plačilna veriga obveznosti in pomanjkljivo precizno vrednotenje posameznih sredstev sta prilila vodo na vroče olje. Državni premoženjski skladi nadzirajo okoli 3 % vsega institucionalnega denarja, investiranega v globalne trge glede na Deutsche Bank (Adamson, 2010, str. 79–84) in jim pripada močan prihodek od nafte in drugih prihodkov od blaga (angl. *commodity*) in od izterjav od dobičkov od izvoza. Steffen Kern, direktor raziskav v Deutsche Bank in Frankfurt, projicira, da se bodo sredstva državnih

premoženjskih skladov do leta 2020 podvojila do vrednosti \$ 10 milijard (Adamson, 2010, str. 79–84).

Stephen Jen, ki je sledil dvigom državnih premoženjskih skladov, mnogo let kot globalni valutni analitik za Morgan Stanley in sedaj šef področja makroekonomije in valut v londonskem hedge skladu Blue Gold Capital Management, je povedal, da vrednost državnih premoženjskih skladov lahko doseže \$ 10,9 milijard do leta 2015 (Adamson, 2010, str. 79–84). Državni premoženjski skladi se tudi srečujejo z bolj negotovim političnim okoljem. Ključni dejavnik so bili v letu 2008 obnovljeni principi in prakse, poznani kot Santiago Principles. Ti principi narekujejo skladom, naj imajo jasno upravljanje in investicijsko usmeritev, sledečo ekonomskim kriterijem in usklajeno z zahtevami regulative v državah, kjer investirajo, ter da sledijo rundam pogajanj v 26 državah, usklajenih z IMF (Adamson, 2010, str. 79–84).

Ustanovitev Financial Stability Board, v nadaljevanju FSB, je bil dogovorjen na srečanju G20 v London 2. aprila 2009. Ta je nadomestil predhodni Financial Stability Forum. Vsi člani G20, kot tudi Španija, Nizozemska, Švica, Singapur in Hongkong, so zastopani.

Služi kot forum vladam, mednarodnim organizacijam in stalnim organom, ki se ukvarjajo s finančno stabilnostjo (Kingdom of Belgium, 2013). European Financial Stability Board lahko najema do € 440 milijard v imenu članic Unije (Muehring, 2010, str. 59).

Nekdanji uradnik Bank of China (kitajska centralna banka), njen izvršni direktor in sedanji specialni svetovalec Kitajske Zhu Min Kitajsko vidi kot zvezdo v internacionalni sceni. Za Kitajsko se je prvič zgodilo, da je morala obnoviti IMF report štirih let. Investicija privatnega kapitala je bila \$ 50 milijard, kar je enako kot vrednost obveznic IMF v letu 2009. Trenutni vložek Kitajske v IMF je 3,65 %, kar je več kot vložijo Francija, Nemčija ali Anglija. Kot prvi sta ZDA in Japonska (Muehring, 2010, str. 54).

Če pogledamo v Vzhodno Evropo, podatki z borznega parketa Praga Stock Exchange kažejo, da je bil v prvi polovici leta 2010 upad za 1,2 %, ob upoštevanju le 85 % obnovitve iz druge polovice leta 2009. Trenutni tržni indeks je slab. Tržna kapitalizacija je narasla za 5,6 % v letu 2010, to je na € 31,3 milijarde, v letu 2010 € 31,6 milijarde ali 1 % več. Rast je slaba, potrebovali bi več IPO in več investitorjev v trgovino. Napovedana je ena ključna IPO, ki priteguje internacionalno pozornost, in sicer investicija belgijske ključne finančne skupine KBC v češko podružnično banko Československa Obchodni banka v vrednosti € 1,3 milijarde in € 3 milijarde. Glavno vprašanje je privatizacija državnih holdingov. Možni kandidat za privatizacijo je Češka pošta. Pred krizo je bila prodaja državnega premoženja v obravnavi, sedaj čaka. Aktivnosti na trgu obveznic so bile izjema v času finančne krize, vendar višje zaradi zadolženosti bančnega trga. Izdaja korporativnih obveznic je dosegla 166 % v letu 2009, do junija 2010 17 izdaj, v skupni vrednosti € 1,4 milijarde. Odprli so

tudi Central Security Depository Prague za delovanje The Clearing and Settlement System (Schiller, 2010, str. 10).

V Tabeli 2 prikazujem primer rangiranja podjetij po doseženem letnem prihodku. 1,277 milijard € vredni UBS je dosegel prvo mesto, sledu mu Allianz Group z 1,138 milijarde € prihodka ter Barclay Global Investor z 1,076 milijarde €. To so po doseženem prihodku prva tri podjetja, ki vsa dosegajo več kot milijardo € prihodka. Med prvimi petimi so štiri podjetja z zelo uveljavljenimi in poznanimi imeni. Euro 100 je ekskluzivno letno rangiranje regijsko največjih denarnih managerjev Institutional Investorja. Sredstva, vodena od teh podjetij, so padla za 22,2 % ali iz vrednostno 6,7 milijarde € na 4,5 milijarde € v letu 2008, na skupno vrednost 15,8 milijarde € (Cox, 2009, str. 74). Institutional Investor's, september 2009, Credit Country Rating uvršča Slovenijo po rangi na 19. mesto, v marcu 2009 na 21. mesto (Harvey, 2009, str. 140).

Tabela 2: Pet najboljših podjetij v EURO 100

Skupna sredstva (€ bilijonov)
UBS € 1,277
Allianz Group € 1,138
Barclays Global Investors € 1,076
AXA € 981
Credit Suisse Group € 789

Vir: iimagazine.com, 2009b, str. 74.

Ponovno zaupanje in oživljanje investicij v letih 2008 do 2011 je dvignilo globalno povpraševanje po zlatu za 6 % glede na predhodno leto, za nekaj več kot 1.000 ton v tretjem četrtletju leta 2011 (Gold Demand Trends First quarter, 2012). Viden je inflacijski pritisk na hitrorastočih trgih državnih skladov, ob iskanju investicijskih priložnosti, razviden je tudi učinek tako imenovanih kratkoročnih investicijskih primerov. V skupnih investicijah je povpraševanje naraslo za 33 % na osnovi primerjave kazalnika predhodnega leta. Povpraševanje investicij je bilo najvišje evidentirano v tretjem kvartalu. Povečanje je bilo zajeto široko. Investicije v zlatih palicah in kovancih so skočile za 29 % glede na predhodno leto, medtem ko so se deleži v zlatu Exchange Traded Funds gibali na vseh borzah rekordno. Globalni trgi Indije, Japonske in Amerike so okusili dobičke in investicijsko povpraševanje, mnogi tudi (vključno Tajski in Saudski Arabija) dvomestno številčno rast. Dodatni vidik investiranja v zlato je neobdavčitev transakcij 24-karatnega zlata (Gold Demand Trends First quarter, 2012, str. 7).

Centralne banke svoje nakupne potrebe zlata vršijo skladno z lastno krivuljo ponudbe in povpraševanja. Odkupi unč zlata cenovno rastejo in padajo s tržno ceno te najbolj trajne drage kovine trga kovin. Največja letna količina v letu 1964 je bila okoli 455 ton. To je razvidno iz povpraševanj neto nabav centralnih bank po podatkih Standard Chartered Bank

iz Londona (Gold Demand Trends First quarter, 2013). V letu 2011 je bila presežena vrednost 522 ton nabave zlata s strani centralnih bank, kar je največja količina po letu 1964. Samo Turčija je dodala 123 ton (3,9 milijonov unč) od lanskega oktobra. Mehika je nabavila preko 100 ton (3,2 milijonov unč) od februarja 2011. S strani Filipinov je bilo v marcu treba dodati količini 32 ton, tretji največji mesečni nakup do sedaj. Rusija je kupila dodatnih 15,5 ton v maju iz naslova skupne zvezne rezerve, kar je najvišji nivo od leta 1993. Tajska rast navaja 80 %. Severna Koreja je nakupe povečala do 40 ton od maja 2009 na porast 180 % (3,3 milijone unč). Uporaba zlata je poznana tisočletja kot trajna vrednostna investicija. Napovedi rasti vrednosti zlata segajo med \$ 2.000,00/unčo, tudi \$ 3000,00/unčo, po ocenah analitikov pa ima zlato potencial tudi 670 % rasti, četudi je zadnjih deset let konstantni trend.

3.3 Vpliv ekonomske krize na borzne in druge indekse

Delniški tržni indeksi so lahko razvrščeni na mnogo načinov. Svetovni indeksi delniških trgov vključujejo tipično večja podjetja ne glede na to, od kje so ali kje so trgovana. Primera sta MSCI World in S & P Global 100. Nacionalni indeks (angl. *national index*) pa predstavlja ugled delniškega trga določenega naroda – povprečne vrednosti odražajo investitorjevo mišljenje glede stanja ekonomije. Najbolje regularno kotirajoči tržni indeksi so nacionalni indeksi, sestavljeni iz delnic največjih podjetij s seznama nacionalno največjih borznih hiš, kot so ameriški S & P 500, japonski Nikkei 225, brazilski Ibovespa, ruski RTSI, indijski SENSEX in angleški FTSE100, francoski CAC, italijanski MIL, nemški DAX in drugi.

Shanghai Stock Exchange (SSE) China Securities Index Co., Ltd., denimo, je na svoji internetni strani dne 18. 6. 2013 objavil sledeče indekse: indeks upravljanja korporacij in indeks družbene odgovornosti sta primera merjenj etičnosti in stopnje zaupanja podjetij, ki trgujejo na SSE. Izpostavljajo korporacijsko odgovornost pri upravljanju in družbeno odgovornost.

Etičnost upravljanja in vodenja v podjetjih je tematika, s katero se srečujeta tako manager kot zaposleni v podjetju. Pri vzpostavljanju lojalnosti in zaupanja se vsebine etičnosti vodenja preko managerjev prelivajo v strategije, vizije in plane zaposlenih v podjetjih. Sprejemanje in zavračanje teh vizij se odraža preko odzivov predstavnikov zaposlenih, partnerjev in javnosti, ki ocenjuje nivo etičnosti javnega komuniciranja podjetja. Pri podjetjih, katerih vrednost se trguje na odprtem trgu, je socialna odgovornost neposredni dejavnik, ki tudi vpliva na vrednost enote premoženja. Ravno iz navedenega razloga vedno več podjetij, njihovih revizorjev in delniških družb, ki jih tržijo, sistematično pristopa k spremljanju in evidentiranju informacij. Vodijo ocenjevalne liste družbene odgovornosti posameznih podjetij in kazalnikov, s katerimi sestavljajo podobo družbene odgovornosti podjetja. Zaradi nenehno ponavljajočih se objav o neetičnosti in tudi koruptivnosti po vseh državah sveta je navedeno področje v zadnjih letih v središču medijskega in javnega

interesa. Odzivi vlad po letu 2002 so s sistematičnimi pristopi borbe proti korupciji in kriminalu v letu 2010 obrodili zaključek pregona po napadu na Wall Mart 12. septembra 2002. Odkrivanja neetičnosti in nemoralnosti, pogosto že koruptivnosti, se v zadnjih letih vrstijo druga za drugo tako v Rusiji, Indiji, Evropi, Bližnjem vzhodu, Kitajski in drugod. Podjetja, ki so zaposlovala osebnosti s sumljivimi preteklostmi, za obnovitev dobrega imena že leta namenjajo znatna sredstva. Podjetja javno objavljajo različne aktivnosti, ki naj bi vzpostavile zaupanje in utrdile družbeno odgovornost. Inštitucije vsako leto izbirajo najboljše managerje in vršijo vrsto drugih aktivnosti enakega namena in rezultate objavljajo na svojih internetnih straneh in v visoko branih časnikih. Lestvice ocenjevanj etičnosti in ugleda se gradijo vzporedno z lestvicami ocenjevanja finančne uspešnosti. Za dobro ime podjetja se v etično razmišljujočih delovnih okoljih trudijo. Vse navedeno gradi stopnjo zaupanja v poslovni proces in poslovne verige. Zdrave socialne poslovne povezave zagotavljajo socialno strpnost in medsebojno sodelovanje, kar je pogoj za napredek in razvoj družbe. Priča smo nenehnim pogajanjem med socialnimi partnerji vseh industrijskih panog, negospodarstva, javnih storitev in podobno, kar potrjuje nasprotno. Pregledna in javna komunikacija podjetja je znak družbene in etične osveščenosti. Revizorske in raziskovalne hiše poleg ekonomskih kazalnikov gibanja ocenjujejo tudi družbene kazalnike in s primerjavami olajšujejo primerjave med regijami in državami ter določajo bonitetno oceno posameznega podjetja, industrijske panoge, regije, države in zveze držav. Pridobitev zaupanja novih investitorjev je pomembno pogojena s takšnimi informacijami. Njihov svež kapital olajšuje razvoj in spodbuja nadaljnjo rast podjetja. Vlade držav v svojih javnih komuniciranjih zelo pogosto izpostavljajo navedeno, kljub vsemu pa smo priča zelo kompleksnim povezavam med gospodarstvom in državo, kjer se vprašanje etičnosti in zaupanja sooča z vprašanjem etičnosti osebne odgovornosti, primeri osebnih okoriščenj in izrabljanj poslovnih vzvodov v osebne interese. V slovenskih dnevnikih so takšne informacije zelo pogoste in običajne in nakazujejo na dokaj močan obstoj nezaupanja v poštenost poslovanja. Odkrivanja in preverjanja so zelo dolgotrajna. Pogosto je pridobitev dokazov zelo težavna, prepletena preko državnih meja in se sooča z mnogimi ovirami, predvsem vsemi možnimi oblikami nasprotovanja potencialno ogroženih povezav. Ob majhnih pridobitvah stvarnega premoženja se pričakuje in je uzakonjena zahteva po spoštovanju tržnih pravil in enakopravnosti. Ob privatizacijah prihaja do sprememb lastništva stvarnega in nestvarnega premoženja velikih vrednosti, več-lastniške strukture iz naslova ohranjanja svojih interesov sprožajo vzvode preverjanj in vrednotenj vseh dejavnikov, ki so povezani z računovodsko in tržno vrednostjo stvarnega in nestvarnega premoženja podjetja. Pridobitev zaupanja vrednih podatkov se ob velikih vrednostih bistveno zaostri in pogojuje zelo dobro poznavanje stroke, prednosti in slabosti proizvodov ali storitev, ki prinašajo prihodek, njihovo kratko in dolgoročno preverjanje. Preveritve in ocenitve se vršijo preko različnih metod in postopkov in enako pogojujejo visoko znanje, usposobljenost in tudi tržno sprejetost zaupanja vredne osebnosti preverjevalca. V primerih, ko je vpleten tudi lastniški delež države ali kakorkoli dejanja podjetja vplivajo na mehanizem države, ta s svojimi vzvodi lahko močno odreaigira. Pogosto se podjetja poslužujejo pridobitve nepovratnih sredstev za svoj tehnološki razvoj in ohranjanje

stabilnosti in socialne varnosti na trgu. V letih 2008, 2009 in 2010 so slovenski mediji, nacionalna televizija in radio in privatne televizije obširno poročali o hudih težavah podjetij, ki so v primežu neplačljivosti. Predvsem tistih iz panog, ki se soočajo s pomanjkanjem dela in z neuspešnimi sanacijami. Kompleksnost družbe z nivoja države je mogoče prepoznati drugače od pogleda podjetništva. Zakonodajne podlage, pripravljene ob zelo dobrem poznavanju delovanja področja, ki ga uzakonjajo, spodbujajo in olajšujejo doseganje svojega končnega cilja. Ob soočenju z nepoznavanjem in nerazumevanjem ali nepripravljenostjo sprejemanja teh podlag lahko prihaja do nesodelovanja, nezaupanja in prikrivanja. Različnost prepričanj se lahko sooči z izvršilno močjo vzvodov uzakonjenja posameznih strokovnih področij in odrazi v neetičnih vzorcih obnašanj in posledicah navedenega. Uravnavanja takšnih in podobnih odzivov se vršijo z različnimi pristopi in različnimi nivoji strokovnosti, kar enako dodaja kompleksnost vsebine in se vedno sooča z doseženim nivojem etičnosti. Vsa značilna poslovna dogajanja v podjetju so podvržena ocenjevanju. Ob upadu gospodarske rasti v primeru splošne gospodarske krize ali splošne moralne krize ali ob tranzicijskem okolju je zavedanje o pomenu etičnosti kot pogoju zaupanja zelo pomembno ne le za uspešno korporativno upravljanje, temveč tudi za zaupanje vseh interesnih javnosti.

Kriza morale prizadane vse socialne skupine in skupnosti do držav, posamezniki pa se ji različno uspešno zoperstavijo, kar je značilno skozi vsa krizna obdobja v zgodovini. Tudi danes se v dnevnih medijskih objavah pretežno srečujemo z objavami o krizah. Te so lahko posledica nemoralnih obnašanj posameznikov ali skupin v podjetjih in njihovih povezanih družbah. Vzroki pa so lahko zelo kompleksni.

Vse navedeno, osredotočeno na razumevanje finančnega trga, ki spodbuja pretok vseh legalnih oblik kapitala ob opisih ravnanj znotraj finančne branže pod točko 1, vzbuja najmanj pomislek. Zadovoljstvo iz naslova transparentnosti poslovanja in podajanje informacij strankam, na primer pri trženju globalnih skladov, tudi sodi med področja, ki so deležna večjega preverjanja. Premalo informacij ali netočne informacije omajajo zaupanje vlagateljev, vprašanje razloga takšnih reakcij običajno niti ni predmet pogovora ob nakupu, preverjanju ali prodaji sklada, investitor pa ob nezadovoljivi informaciji raje ostaja previdnejši in se ne odloča za vlaganja. Odsotnost informacij vsekakor sodi med dejavnike povečevanja tveganja ob odločanju investiranja. Ne le, da povzročajo sum o usposobljenosti ponudbe storitve, posegajo v osebno premoženje, ki pa je še občutljivejše, posebno v času ekonomske nestabilnosti.

4 DRUGI ETIČNI RAZLOGI ZA FINANČNO KRIZO

Managerji naj bi bili kot vodje podjetja s svojim obnašanjem in ravnanjem zgled vsem zaposlenim. Prepogosto pa smo priče ravnanjem managerjev v osebno korist, netransparentnemu obnašanju, pogosto prekritemu z aktivnostmi, ki morda niti niso

potrebne, a so prikazane kot nujne in upravičene. Tako kot v podjetju se tudi na nivoju države ali regije lahko prepozna ravnanje managerjev, ki ni primerno in je pogosto razlog enako neprimerne ravnanja nasprotnika v dialogu. Takšen dialog ima nesporno posledice, ki za splošno okolje pomenijo krizno okolje. Kako razmejiti dovoljeno obnašanje in kje se to že prepleta z nedovoljenim, je pogosto težko določiti. Še težavneje je dokazati razlog krize pri področjih, kot je državna uprava, politika, vpliv močnih bančnih skupin in podobno. Nedvoumno pa pomanjkljivo etično ravnanje managerjev vseh nivojev sodi med dejavnike vzrokov krize 2007.

Johnson (Johnson & Kwak, 2012) pravi, da je 27. marca 2009 delniški trg ZDA padel za 40 % v sedmih mesecih, ameriška ekonomija je izgubila 4,1 milijona delovnih mest. Celotni svetovni proizvod je upadel prvič po II. svetovni vojni. Delnica Citi group je 3 \$ na enoto, približno 95 % pod svojo vrednostjo, delnica Bank of Amerka je pri 85 % svoje vrednosti. Javnost se je razburila ob novici, da je American International Group, ki je rizična iz naslova davkoplačevalskega denarja v vrednosti 180 milijard, plačala 165 milijonov bonusa svojim šefom in tržnikom, ki so povzročili kolaps podjetja septembra predhodnega leta.

Obamova administracija ni doživljala podpore s strani medijskih hiš in trga. Nekateri pomembni ekonomisti so zagovarjali ključne banke kot del finančnega sistema. Obamova administracija, enako kot prej administracija Georga Busha in Billa Clintona, zatrjuje, da potrebujemo ta finančni sistem, sistem prevladujoč od 13 bank, ki so prišle v Belo hišo v marcu 2009. Položaj brendov na novih finančnih trgih so izkazali v finančnih izkazih ogromnih vrednosti, skupno povezanih derivatov, izpeljanih finančnih produktov z eksotičnimi hipotekami v tok, ki je ultimativno okužen v globalni ekonomiji. V svojem razvoju so postali tako veliki, da njihov obstoj zadeva celotni sistem, daje jim unikatno stopnjo vzvoda moči do vlad. Kljub temu, da izhaja povzročanje krize in centralne recesije tudi iz teh bank, je administracija Baracka Obame in njegovih svetovalcev odločila, da so to banke, od katerih zavisi ekonomska prihodnost države. Obama je želel izkoristiti priložnost Wall Street krize, da bi si pridobil naklonjenost in popularnost. Od Wall Streeta in bank je želel, da se spomnijo javnega mnenja v preteklosti in da podprejo njegovo administracijo kljub težnji nadzora nad finančnim sektorjem. Preko pomladi poletja 2009 je postalo jasno, da ni uspel v sodelovanju z njimi. Med tem sta mega banki JP Morgan Chase in Goldman Sachs poročali o rekordih ali skoraj rekordih donosa. Industrija se je izvijala iz reform, predpostavljenih od administracije, posebej vodenih od vlade. Način življenja Wall Streeta je bil pod drobnogledom.

4.1 Financiranje kampanj kot orodje politične moči

13 šefov največjih bank se je marca 2009 sešlo z Barackom Obamo v Beli hiši. Če pomagaš meni, pomagaš sebi, je grupo poimenoval Barack Obama. Vsakdo se mora soočiti, vsi smo skupaj v tem. Nasprotno je komentiral šef Citi group banke, da nima

občutka, da so vsi skupaj. Ključno sporočilo sestanka je bilo, vsi smo v tem skupaj. Kaj to pomeni? Jasno je bilo, da 13 bank potrebuje vlado.

Samo masivna intervencija vlade v pomenu neposrednih investicij davkoplačevalskega denarja, garancije vlade za več trgov, praktično neomejena urgenca, izhajajoča iz Federal Reserve in zgodovinsko nizke obrestne mere, vse to je bilo preventiva bankam, da se vzvod stečajev bank ne bi nadaljeval. Toda zakaj bi vlada rabila bankirje? Vsaka moderna ekonomija rabi finančni sistem, ne le proces plačevanja, tudi usmerjeno varčevanje na enem delu ekonomije v produktivnem investiranju na drug način. Ne da ščiti potrošnike, ki so v vzvodu dragih in rizičnih hipotek, kreditnih kart in bančnih računov. Septembra je Barack Obama v glavnem nagovoru na Federal Hall v New Yorku vprašal Wall Street, ali podpira reforme. Da bi se Wall Street spremenil, mora Barack Obama uporabiti moč. Zakaj je padel resnični vzvod vlade preko bančnega sektorja? V marcu 2009 Wall Street banke niso bile le ena od interesnih skupin. V zadnjih 30. letih so postale ena najbolj vrednih industrij v zgodovini ameriške ekonomije in ena najbolj vplivnih političnih moči v Washingtonu.

Denar finančnega sektorja preko kampanj določa sedeže parlamentarnih predstavnikov. Investicijski bankirji in njihovi namestniki zasedajo najvišje položaje v Beli hiši in v Treasury Department. Najpomembneje, bančništvo je postalo bolj komplicirano, bolj prestižno in bolj sofisticirano. Ideologija Wall Streeta vitkih inovacij in nereguliranega finančnega trga je dobra za Ameriko in za svet, postala je konsenz pozicij v Washingtonu na obeh straneh. Pretakajo se profiti in bonusi najbolj sofisticiranega političnega sistema na svetu in tudi najbolj sofisticirane oligarhije. Vsi ti profiti in bonusi načenjajo kredibilnost in vpliv Wall Streeta, v dobi prostega tržnega kapitalizma, industrija, ki dela toliko denarja, mora biti dobra in ljudje, ki delajo toliko denarja, morajo vedeti, o čem govorijo. Denar in ideologija gresta z roko v roki. Ni prvič v zgodovini, da je vpliv ekonomske elite rastoč s politično močjo.

Neodvisno od regulatornega nadzora so OTC derivati porasli na 680 \$ milijard v nominalni vrednosti in za 20 \$ milijard v tržni vrednosti. Zamenjave kreditnega tveganja, katere je bilo leta 1998 redko meriti, so zrasle na 50 \$ milijard v nominalni vrednosti in 3 \$ milijarde v tržni vrednosti, zahvaljujoč se inflaciji nepremičninskega balona. Ko je balon počil po padcu vrednosti vrednostnih papirjev na trgu hiš, je sprožil finančno krizo. Pogodbene vezane ameriške ekonomije je bilo 4 %, finančne inštitucije so privzele milijardo \$ izgube. Vlada ZDA in druge vlade so ločile bančni sektor s programom reševanja paketa, vrednega stotine milijard \$, odvisno od vrednotenja. Brooksley Born je bila poražena od nove finančne oligarhije, simbolizirane preko 13 bank, ki so obiskale Belo hišo marca 2009, in finančni trgi, vključno s Summers, Greenspan, Levitt, Ranier, so priporočili, da bodo izvedeni finančni instrumenti po želji izločeni iz federalne regulative. Ta priporočila so postala del Commodity Future Modernisation Acta, katerega je predsednik Clinton podpisal v decembru 2000. Vemo, da so od leta 1998, ko se je pojavilo

vprašanje modernih financ in finančne regulative, šefi Wall Streeta in lobisti imeli v narekovaju velika ušesa v vladi in pomembni izdelovalci predpisov so bili vključeni, da sledijo njihovim nasvetom. Finance so postale kompleksne, visoko kvantitativno področje, ki ga obvladajo edino Wall Street bankirji in enako misleči akademiki, vključno z dobitniki Nobelovih nagrad. Ključne banke dosegajo vrednost in prestiž, nujen za vstop do moči in vladanja mnenja političnega vodstva in unovčijo ta vpliv za politike. Nereguliranje izvedenih finančnih instrumentov je bila le ena od politik. To jim pomaga podvojiti ali početveriti vrednost, medtem ko gospodarstvo porivajo na rob prepada, od koder naj bi ga potegnili nazaj z davkoplačevalskim denarjem. Izbire, ki jih je naredila federalna vlada, da bi rešila bančni sektor 2008 in 2009, imajo značilen učinek na ameriško skupnost in na globalno gospodarstvo danes. Ne le, da se je vlada odločila, da bo reševala finančni sistem, kar je za mnoge pod vprašajem. Odločila se je, da to naredi preko podaljšanja na največje, najbolj vplivne banke v trenutkih, ko jih potrebujejo. Vlada je odločila ne naložiti pogojev, ki bi reformirali industrijo, ali zamenjati management velikih strmoglavljenih bank, odločila se je, da gre z bankirji, katere ima. V temačnih dneh konec 2008, ko je izginil Lehman Brothers, je bil prevzet Merrill Lynch, AIG je bil pod vlado, Washington Mutual in Wachovia sta v stečaju, Goldman Sachs in Morgan Stanley sta bežala na varno in Citi group ter Bank of Amerika sta se gibala na meji pred izstopom. Konvencionalna modrost je bila, da je finančna kriza spisala konec obdobja prekomernega sprejemanja rizikov in neizmerljivih profitov. Namesto tega sedaj vidimo, da največje, najbolj vplivne banke prihajajo iz krize še večje in še bolj vplivne. Ko je bil Wall Street na kolenih, je Washington prišel v reševanje zaradi vere v določen del finančnega sektorja tako močno, da ga niti finančna kriza ne more uničiti. Ta vera je podkrepljena, saj sta Busheva in Obamova administracija kadrovali ljudi iz Wall Streeta ali so v ospredje potisnili politike, favorizirane od Wall Streeta. Zaradi tega dolgoročnega razmerja med Wall Streetom in Washingtonom je bilo malo resnih odločitev med krizo, kjer bi bilo mogoče, da bi bil drugačen finančni sistem možen. Reforme so bile potisnjene ob stran, dokler najvplivnejše banke ne zrastejo v še večje in postanejo ponovno donosne in ne dosežejo svoje politične moči. Takšna strategija je v nasprotju s strategijo, ki jo je ZDA Treasury Department vršil med krizo na hitrorastočih trgih v 1990. Tedaj je vodila tako, da so uradniki argumentirali in naslavljali strukturne probleme hitro in neposredno. V vseh pogledih, ključne banke so največji zmagovalci finančne krize. JP Morgan Chase, Bank of America in Wells Fargo so postali še večji. Največje banke so povečale svoje tržne dele v vsem, od izdaj posojil do izdaj novih delnic podjetjem. Goldman Sachs je poročal rekordne profite, v septembru 2009 navajajo 500.000 \$ odškodnine na zaposlenega. Šef Lloyd Blankfein je bil imenovan za osebnost leta s strani Financial Times. Leta 1983 je Citibank, največja ameriška banka, imela 114 milijard \$ v sredstvih ali 3,2 % ZDA GDP-ja. Leta 2007 je devet finančnih institucij večjih, kot je bila Citi bank 1983. leta. Marca 2009 so bila sredstva Bank of Amerika vredna 16,4 % BDP, sledi JP Morgan Chase s 14,7 % BDP in Citi group z 12,9 % BDP. Tehtanje pričakovanj, da jih bo vlada rešila iz krize, se je spremenilo v resničnost z zniževanjem financiranih stroškov svojim manjšim konkurentom. Ključno vprašanje vseh reform bi moralo biti prekinitev dominantnosti mega bank finančnemu sistemu. To je izziv

Obamovi administraciji danes. To ni vprašanje denarja ali gospodarstva, je vprašanje politike.

Izvedeni finančni instrumenti so bili izjemno koristni v smislu prenosa tveganja na tiste, ki so sposobni in so pripravljeni to tveganje sprejeti. Veliko povečanje izvedenih finančnih instrumentov je trg sprejel.

Leto 1980 se je zaključilo z viškom na varčevanjih in krizo na posojilih. Padec več kot 2000 bank med leti 1985 in 1992 je največji padec finančnega sektorja po Great Depression. Leta 1990 je Michael Milkin priznal krivdo za šest kaznivih dejanj v zvezi z vrednostnimi papirji in transakcijami. Leta 1991 se je Citi bank soočala z velikimi izgubami na ameriškem trgu in trgu posojil za Latinsko Ameriko, morali so izplačati naložbe saudskega princa Al-Waleeda bin Taleda. V letu 1994 je Orange Country izgubila skoraj 2 milijardi dolarjev na račun obrestnih mer izvedenih finančnih inštrumentov. Robert Citron je priznal krivdo z vrednostnimi papirji. V letu 1998 je Long Term Capital Management napadel v luči ruske finančne krize, reševanje je potekalo s konzorcijem bank, organiziranim od Federal Reserve. Škandali so se stalno vrstili skozi zgodovino sektorja finančnih storitev. Nepravilnosti pogosto privedejo do novih pravil. Primer je bil nov regulatorni sistem med Great Depression. Napake in škandali v letih 1980 in 1990 so bili tesno povezani z nedavno deregulativno politiko ali s finančnimi inovacijami: širitvijo prihrankov in posojil v novih podjetjih, v junk obveznicah in vzvodu odkupov, v izvedenih finančnih inštrumentih. Kdor pozna zgodovino finančnega sistema, to lahko pričakuje. Evidenca o nesreči pa vodi k večjemu skepticizmu finančnih inovacij in k tesnejšemu nadzoru na to industrijo. Namesto, da bi bili leta 1990 priča končni razgradnji regulatornega sistema iz 1930, je zakon Riegle-Neal iz 1994 praktično izničil omejitve meddržavnega bančništva, ki omogoča bančnemu gospodarstvu, da pridobijo banke v kateri koli državi in tudi omogoča odprtje podružnice v novih državah. Zakon Gramm-Leach-Bliley, 1999, je dejansko porušil preostale ovire ločevanja komercialnega in investicijskega bančništva. Ti zakoni so potrdili le trende iz 1970, da se zvezna vlada ne bo več poskušala upreti željam velikih komercialnih bank z mnogo storitvami za državljane, praktično mega bank ali bančnih supermarketov. Bolj pomembno je, da je vlada obrnila hrbet novim finančnim produktom. Tudi sedaj se sliši, da nočejo urediti hipotekarnih posojil izvedenih finančnih inštrumentov, ki so se pojavili v zadnjem desetletju. Namesto tega oblikovalci politik Alan Greenspina določajo določila o samoreguliranju finančnih trgov, ideje, da bi tržne sile zadoščale za preprečevanje goljufij in pretirano prevzemanje tveganj. Kljub škandalom in krizam, ki so zaznamovali leto 1990, je to bilo desetletje, ko je Wall Street prevesil svojo gospodarsko moč v politično moč in ko je ideologija finančne inovacije in deregulacije postala modrost v Washingtonu na političnih hodnikih.

Zneski denarja, ki tečejo preko finančnega sektorja, bolj podrobno v mega bankah, so povod ustanovitve nove oligarhije. Politična moč se ne kupuje preko preproste korupcije ali menjave denarja pod mizo za politične usluge, gre za politično moč na nacionalni ravni.

Wall Street uporablja popolnoma pravna orodja za svoj dvig do oblasti. Prvotno, tradicionalni kapital, denar, ki vihti svoj vpliv neposredno preko prispevkov za kampanje in lobiranja. Drugo je človeški kapital in tretje kulturni kapital. Širjenje in končna zmaga z idejo o vsebini in sofinanciran finančni sektor so dobri za Ameriko. Vse te sile skupaj dajejo Wall Streetu diplomu političnega vpliva. Denar je dolgo igral pomembno vlogo v ameriški volilni politiki. Ščiti se financiranje političnega govora skupaj z relativno šibkimi političnimi strankami v primerjavi z drugimi razvitimi demokracijami, kar je bilo doseženo z izvrševanjem discipline med svojimi člani. Zahtevam posameznega zakonodajalca se posveča veliko časa in truda zaradi zbiranja denarja zaradi povečevanih stroškov kampanj. Med letoma 1974 in 1990 je bil strošek za sedež v parlamentu povprečen. Zmagovalec je stroške volitev povečal s 56.500 \$ na 410.000 \$. Od 1990 do 2006 se je to potrojilo na 1.250.000 \$ (več kot podvojilo tudi po obračunavanju inflacije). Finančni sektor je bil glavni akter v tem razvoju, največ je prispeval k političnim kampanjam v preteklih dveh desetletjih. Prispevki akcij iz finančnega sektorja, vključno financ iz zavarovalništva in nepremičnin, so se povečali več kot štirikrat iz 61.000 000 \$ v letu 1990 na 260.000 000 v letu 2006. Razen zavarovalništva in nepremičnin je ta sektor še vedno prispeval 150 milijonov v letu 2006. Druga največja skupina, zdravstvo, je prispevala le 100 milijonov v letu 2006. V istem časovnem obdobju so se prispevki iz vrednostnih papirjev in industrije investicij povečali iz 12.000 000 \$ na 72.000 000 \$. Od teh 72 milijonov prispevkov soti prispevki odvetniških pisarn, ki so služili industriji vrednostnih papirjev. Po eni od analiz od 1998 do 2008 je finančni sektor porabil 1,7 milijarde \$ za kampanje in 3,4 milijarde za lobiranje, samo industrija vrednostnih papirjev porabi 500 milijonov \$ za kampanje in 600 milijonov \$ za lobiranje. Za tem stojijo tudi največje komercialne in investicijske banke. Najmočnejši igralci na deregulaciji in konsolidaciji so bili tudi največji vir gotovinskih prispevkov. V letu 1990 so podjetja, ki so prispevala največ, sledeča: Goldman Sachs, Salomon Brothers, Barnett banke, Citi bank, J. P. Morgan, Morgan Stanley. Leta 2006 so to bili Goldman Sachs, Citi Group, Bank of America, UBS, J. P. Morgan Chase, Morgan Stanley. Denar iz finančnega sektorja je tekel tam, kjer je lahko naredil največ dobrega. Industrija vrednostnih papirjev je obrnila dvakrat toliko denarja kot druge industrije, potem ko je Phill Gramm postal predsednik senata odbora za bančništvo v letu 1999. Pred kratkim je predsednik senata odbora za bančništvo Christopher Dadd prejel 2,9 000 000 € iz sektorja vrednostnih papirjev v 2007–2008, več kot trikrat toliko, kot kateri koli sektor. Ta industrija je tudi glavni donator. In ni bil glavni predsedniški kandidat. Obstajajo stalne razprave, ali omogočati politikom pomoč od njihovih glavnih političnih donatorjev. Poleg tega, da denar kroži, si želijo zagotoviti politični vpliv. V vsakem primeru se to od leta 1990 povečuje. Tri desetletja prispevkov in donacij je strmoglavilo preostalo kongresno opozicijo. V šali navajajo, da sponzorirajo zakonodajo po seznamu želja finančnega sektorja. V zadnjih dvajsetih letih je sektor finančnih storitev postal izredno močan lobi v Washingtonu in je sposoben zmagati na strani demokratov in republikancev, torej na obeh straneh.

Ko je Wall Street prišel do denarja, ni imel le prednosti pred vsemi ostalimi industrijami, imel je več kot to. Medtem ko so prispevki za kampanje del Wall Street vpliva na Capital Hill, so še pomembnejše odločitve drugje v Washingtonu, kjer so imenovani uradniki, ki niso odvisni od denarnih kampanj. Zavedajo se, da kongres lahko sprejme zakonodajo, ki omejuje dejavnost finančnih institucij ali pa ne. Vedo, da mora biti zakonodaja prevedena v uredbah in s tistimi predpisi, ki jih morajo izvajati z izvršilno vejo oblasti, bodisi od upravnih uradnikov, predvsem iz ministrstva za finance, ali od regulatorjev, ki služijo Federal Reserve.

4.2 Vpliv in moč kadrovanja

Drugi vir politične moči Wall Streeta je bila njegova sposobnost postaviti svoje ljudi na ključne položaje v Washingtonu. Svet financ je postal bolj zapleten, bolj osrednjega pomena za gospodarstvo. Zvezna vlada je postala bolj odvisna od ljudi s sodobnim finančnim strokovnim znanjem, ki je namenjeno ljudem iz velikih bank in iz najboljših podjetij. Konstanten pretok ljudi iz Wall Streeta v Washington in nazaj zagotavlja, da so pomembne odločitve sprejete od uradnikov, ki so absorbirali stališča finančnega sektorja in da je razumljen pogled finančnega sveta na vladno politiko. Predvsem preko ljudi, ki vidijo svojo kariero na Wall Streetu in ne v Washingtonu. Pri regulativah je glavni problem, ali bodo regulatorji uveljavili pravila, ki škodujejo gospodarstvu. Regulativno zajetje je najbolj učinkovito, ko regulatorji delijo svetovni nazor in preference industrije. Skozi zadnji dve desetletji se veliko višjih uradnikov pomika naprej in nazaj med Wall Streetom in Washingtonom. To ni nov pojav, finančne storitve so pomemben del ameriškega gospodarstva že dolgo časa. V zadnjih dveh desetletjih so se stvari spremenile, industrija se je spremenila, tip voditeljev se je spremenil, tudi Washington se je tako spremenil. Namesto managerjev, ki so usposobljeni za upravljanje velikih poslovnih bank ali tradicionalnih investicijskih družb, so zdaj novejši managerji, ki bolj tvegajo, so za bolj donosna podjetja in sedaj opravljajo javno službo. Primer je Robert Rubin, prvi direktor nacionalnega ekonomskega sveta in drugi finančni minister, ki je začel svojo kariero v Goldman Sachs s poslovnimi dogodki, kot so prevzemi.

Dodatno, bolj kompleksna narava financ je spremenila razmerje moči med Wall Street poznavalci in poznavalci drugih ekonomskih politik. Vodstvo večjih finančnih institucij je bilo vedno cenjeno v Washingtonu zaradi njihovih odnosov z večjimi korporacijami v drugih panogah. Vendar finance so postale bolj ezoterične in politična vprašanja bolj tehnična. Navedeno pogojuje, da je Wall Street izkušnja še pomembnejša. Veliko vprašanj, ki so bistvena za sektor financ, na primer finančna vprašanja, izvedeni finančni instrumenti, listinjenja ali kapitalske zahteve pogojujejo Wall Street veterane, ki so se sposobni soočiti z njimi. Poznavanje finančnih politik pogojuje poznavanje inženiringa, pripravljenost na sodelovanje. Finančne inovacije zmorejo komentirati le ljudje, ki imajo izkušnje iz vseh področij. Da bi ostali obveščeni, kaj se dogaja v svetu financ, si je vlada morala sposoditi managerje iz večjih bank in je zato imela nesorazmeren vpliv. Na

primer Frank Newman je bil finančni direktor pri Bank of America preden je prišel na ministrstvo za finance leta 1993 kot podsekretar za domače finance. V polemiki 1994 je napisal pismo in pozval kongres, naj za nedoločen čas odloži zakonodajno regulacijo izvedenih finančnih instrumentov. Leta 1995 je postal podpredsednik in leta 1996 predsednik Bankers Trust. Mnogi Wall Street bankirji iz časa Billa Clintona in Georga Busha so na glavnih položajih. Tako hitre spremembe v finančnem sektorju ostajajo del regulatorjev. Zastopajo stališče, da so pomembne odločitve, ki vplivajo na industrijo, mnogo odločb je bilo prijaznih industriji. Izvzetje izvedenih finančnih instrumentov iz zvezne ureditve sodi mednje. Tesne povezave med zasebnim in javnim sektorjem so podkrepili tudi dolgoletni vladni uradniki, ki so se odločili, da se premaknejo v zasebni finančni sektor. Michael Froman, član Rubinovega prepričanja, je postal izvršni direktor pri Citi group. Gerald Carrigan je delal za Federal Reserve več kot 20 let, služil je kot predsednik New York Fed od 1985 do 1993, v letu 1994 se je pridružil Goldman Sachs, kjer je leta 1996 postal izvršni direktor. Mullins, nekdanji pomočnik sekretarja na ministrstvu za finance in predsednik Federal Reserve sveta guvernerjev, je izstopil iz Fed 1994 in postal partner v Long Term Capital Management. Obojestransko odprta kadrovska vrata dajejo ne le Wall Street veterani, tudi razvoj močnih osebnih odnosov med vodilnimi bankirji in vladnimi uradniki doda svoje. Velike banke imajo privilegiran dostop do ključnih politik, spodbujajo širjenje Wall Street svetovnega nazora v hodnikih politične moči. Možnost pridobitve prestižnih in visoko plačanih delovnih mest v finančnem sektorju morda vpliva tudi na odločitve regulatorjev in administracije. Le ti naj bi imeli spodbudo in ne sovražnikov pri svojih morda bodočih delodajalcih.

Vpliv bank pa se je vršil tudi bolj neposredno. Regulatorne agencije morajo tekmovati za sredstva, morajo prepričati finančne institucije, da sprejmejo njeno ureditev in tako dosegajo svoj vpliv. Zgodba Clintonove administracije zdaj preko Rubin dokazuje ključno vlogo, ki jo lahko imajo Wall Street poznavalci pri preoblikovanju nacionalnih politik. Do leta 2008 je ekonomsko soglasje demokratov temeljilo na politikah Clinton Rubin. Edino Alan Greenspan je močnejši od Rubin, saj je vodil ekonomsko svetovalno podjetje skoraj 30 let, preden je postal predsednik Fed in bolj verjame v ideologijo prostega trga, v finančne inovacije ter deregulacijo. Velja za vseživljenjskega liberalca republikanca, ki verjame v doktrino učinka prostih trgov in Reganovo revolucijo protivladnega vmešavanja v gospodarstvo. Regulativa je po naravi konzervativna. Prizadeva si ohranjati status quo in posebne interese, ki koristijo reformam. Obstoječe regulatorne strukture so obšle sprostitev tržnih sil za povečanje bogastva. Tehnološke spremembe so pometle regulatorne omejitve proti meddržavnemu bančništvu in kombinaciji investicijskega in komercialnega bančništva. Premaknili smo se v novo stoletje in tržno stabilizacijske prvotno regulatorne sile morajo postopoma izpodriniti veliko bolj okorne vladne strukture. Vladne strukture se ne prilagajajo dovolj hitro ob nepredvidenih spremembah življenja in vsega v današnjem svetu.

4.3 Vpliv in moč managerjev

Greenspan je bil naravno razumljen kot prijazen do finančnega sektorja in manager, ki si zasluži biti sam del vlade. Kot ključni bankir je najprej naredil injekcijo likvidnosti finančnemu sektorju. Želel je izločiti borzo iz njenega 23 % padca črnega ponedeljka, 19. oktobra 1987. To je bil prvi primer, ki je poznan kot »Greenspan put«, v smislu, če se težave na trgu pojavijo, bo prišel Fed, da jih bo rešil. Močno porezane obrestne mere leta 1998 so sledile ruski krizi, leta 2001 so sledile zlomu internetnega balona. Vsakič je bila nudena pomoč ublažitve posledic recesije. Teorija iz navedenega podpira idejo, naj se Fed osredotoči pomagati ekonomiji, torej gospodarstvu, da si opomore. Na Wall Streetu cenijo monetarno politiko Greenspana, ker to pomeni, da ne bo dviga obrestnih mer. Še bolj pa cenijo njegovo zavzemanje za dereguliranje. Federal Reserve je ena najbolj pomembnih finančnih agencij, ne le da ureja bančne holdinge, tudi izvršuje zakonodajo o varstvu potrošnikov. Skoraj dve desetletji jo je vodil manager, ki je bitko finančnih inovacij tehtal v vsak interes, ki se lahko pojavi pri reguliranju finančnega sektorja. V javno življenje je vpeljal sodelovanje v prizadevanjih za napredek prostega trga, kapitalizma, kot internega akterja v tem procesu. Na primer, Greenspan je močno verjel, da finančni izvedeni produkti služijo pomembno vlogo pri razpršitvi tveganja v celotnem finančnem sistemu in da so tržni udeleženci dovolj sofisticirani, da lahko vodijo tveganja, kreirana pri derivatih. V juliju 2003 je rekel senatu bančnega komiteja, da so skozi leto na trgu ugotovili, da so izvedeni finančni instrumenti bili izjemno učinkovit motor pogona tveganj od tistih, ki se z njimi ne bi smeli ukvarjati, k tistim, ki želijo in zmorejo delati z njimi. Velika porast trga izvedenih finančnih instrumentov je rezultat, da je trg razumel te produkte kot dobre. Vprašanje je, ali bi to morali regulirati. V ZDA so načeloma regulirani do bank, ki so bile najbolj kritični kreator teh instrumentov, regulirani so od bančnih agencij, ne pa več kot to. Razlog, zakaj mislimo, da bi bilo napačno regulirati več kot toliko, je, da so to instrumenti transakcij med profesionalci. Za Greenspana je bila strma rast izvedenih finančnih instrumentov potrditev, da so v socialno korist. Verjel je, kot mnogi drugi tržni puristi, da so trgi samoregulirani in dokler imajo udeleženci na trgu dovolj informacij, se bodo zavedali morebitnih nevarnosti. Zato so rezultati v neurejenem trgu nujno dobri. Ta odnos se podaljša do področja goljufij v smislu, če bi posrednik storil goljufijo, bi kupec to ugotovil in bi nehal sodelovati z njim. Greenspan je prevladoval Fed v času njegovega mandata in njegov pogled je postal blizu dogme. Avgusta 2005 na simpoziju v Kansas Cityu, vodenem od Federal Reserve Bank v čast Greenspanu, je Raghuram Rajan predstavil dokument, v katerem sprašuje, ali deregulacija in inovacija raje povečujeta kot zmanjšujeta tveganje v finančnem svetu. Rejan je bil glavni ekonomist International Monetary Funda in se je srečal z napadi Greenspanovih zagovornikov. Fed podpredsednik Donald Kohn se je odzval s tako imenovano Greenspan doktrino. Argumentiral je, da je samoregulacija prednostna do vladne regulative. Akcije privatnih strank, da se zaščitijo, so običajno kar učinkovite. Od vlade regulirano tveganje spodkopava privatno regulativo in finančno stabilnost. Finančne inovacije reducirajo tveganje in Greenspan monetarna politika se odrazi v bolj varnem svetu. Kohn je v sklepu obdržal prevladujoče stališče

Greenspana. Greenspan je važen tudi zaradi njegove ogromne vrednosti javne postave. V zvezi z ameriško brezposelnostjo in inflacijo je postal eden najbolj znanih in spoštovanih ekonomistov. Dejal je, da izvedeni finančni instrumenti izboljšajo upravljanje tveganj in da so finančne inovacije vedno dobre, če dajejo kritje za vsakogar. Z Greenspan pri Federal Reserve in Rubin ter Summers pri Treasury Department je zagotovljeno prijazno in skladno reguliranje, sloneče na milijonih \$, ki tečejo v kongres ob vsakem volilnem ciklu. Leta 1990 je Wall Street imel prijatelje v Washingtonu, v zadnji dekadi ni mnogo sprememb. Bushova administracija je še bolj verjela v deregulacijo. Redko katera industrija je uživala tolikšno deregulacijo kot ravno finančna industrija.

Navedeno ponazarja, kako veliko moč ima lahko posameznik in njegova skupina, kar je v primeru ZDA lahko razumljeno tudi kot geneza razlogov za krizo 2007. Kako lahko človek, ki je 30 let delal le za svoje podjetje, dela za skupno dobro. Vsekakor je to lahko etično vprašljivo in vendar Greenspan velja za uglednega ekonomista svetovnega formata.

Blyth (2013) vzroke finančne krize opisuje takole: z Oscarjem nagrajeni dokumentarni film *Inside job* ima veliko vrlin, daje jasen in razumljiv opis tega, kar se je zgodilo v finančni krizi. Je čudovito delo prikaza razkrivanja interesov v profesiji ekonomije. Ekonomisti publicirajo znanstveno preverbo učinkovitosti trga in pozitivno vlogo financ, medtem ko se plačuje veliko neprijavljenega denarja za nastope svetovalcev, ki industriji pripovedujejo, kar industrija želi slišati. Film je manj prepričljiv v pojasnjevanju, zakaj se je kriza zgodila, da se na to ne osredotoči, so morda krivi moralno šibki bankirji. Ključna vsebina filma vodi k predlogu, da je kriza posledica moralne šibkosti posameznikov. Ob vsem denarju je prisotno vprašanje moralnosti. Medtem ko ta zgodba nekatere zadosti, je moralni padec posameznikov nepomemben za razumevanje, zakaj se je zgodila finančna kriza v ZDA in zakaj sedaj varčevanje dojemamo, kot edini možni odziv, posebno še v Evropi. Kakorkoli, lahko nadomestimo vse bankirje iz leta 2007 z drugimi posamezniki pa se bodo obnašali enako v času finančnega zloma. Kar je resnično pomembno, so na videz nepovezani in netransparentni deli finančnega sistema, ki so, ko pridejo skupaj, lahko povzročitelji krize.

Noben od teh posameznih delov krize samostojno ne bi povzročil. Kako je lahko ta veriga zaključena v državi in kako se lahko razširi na osebni problem. Pomembno je torej doreči, kaj je pomembno in kaj ni pri ameriški strani krize. Kriza je morda preveč razložena v smislu količine obtoženih osumljencev, kar je lahko vzrok, da ni skoraj nobenega krivca od Fannie in Freddie vzvoda razmerja dohodkovne neenakosti. Čeprav je finančni zlom očitno bil globoko nelinearen proces in če bi tudi to izločili, je dejstvo, da se kriza je zgodila. Med vzroke se lahko dodajo tri odlične knjige o stresu kriz, večji dohodkovni neenakosti, naravi ureditve bank in politični moči financ. Vsaka od teh tematik zajame pomemben vidik krize, vendar, ali so vsi ti dejavniki potrebni, da razložijo krizo.

Navedenemu je treba dodati, da je kriza predvsem značilna v privatnem sektorju v ZDA, Evropi in Vzhodni Evropi. Če bi bilo manj sprenevedanj in dohodkovne neenakosti in če bi finance bile manj vplivne, ali bi to lahko bilo povezano s krizo? Lahko se vprašamo po teh dejavnikih, vendar sami po sebi niso bistveni. Zakaj toliko ljudi krivi državo in njeno porabo, čeprav ta s krizo nima nič?

Osredotočimo se na strukturo zavarovanih poslov na repo trgih v ZDA in na strukturo hipotekarno zavarovanih izvedenih finančnih instrumentov in njihovo vlogo v repo poslih. Repo trg je del tako imenovane mavrice aktivnosti normalnega bančništva in bančništva finančnih servisov za regulirane banke in realno ekonomijo. Podjetja se zadolžujejo in posojajo denar med seboj preko zelo kratkih rokov in po zelo nizki obrestni meri. Zamenjava sredstev ali gotovina je cenejša kot zadolževanje pri lokalnih bankah. Leta 2007 in 2008 je bančni sektor potekal preko repo trga. Bank run se zgodi, ko vsi vlagatelji v banki hočejo svoj denar nazaj ob istem času in banka nima dovolj denarnih sredstev. Ko se to zgodi, si banke izposojajo denar, da ostanejo ugledne in zaustavijo paniko. Repo trg se je pojavil leta 1980, ko so tradicionalne banke izgubile tržni delež zaradi procesa, ki se imenuje disintermediacija, kar pogosto imenujemo kar 3-6-3. Po 3 % se zadolžijo, po 6 % posodijo in 3 % ostane. To je varno, stabilno in dolgočasno. Ko so finančni trgi postali bolj deregulirani, so velike korporacije začele uporabljati svoje denarne rezerve, jih posojati med seboj neposredno mimo bank in so tako znižali bančne profite. Dodatno zniža bančne profite listinjenje.

Tradicionalni 3-6-3 model predpostavlja, da banka izda kredit kupcu, dokler kredit ni plačan. Banke se financirajo iz dobičkov iz obresti. Kaj pa se zgodi, če so ti profiti prodani nekomu drugemu? Kaj je, če je veliko takšnih posojil, hipotek združenih v bazen hipotekarnih plačil in prodaja investitorjem pogodbe, imenovane varnostna hipotek? Na ta način se lahko banka, ki je izdala posojilo, zadolžuje ceneje in da več posojil, saj tveganja za posojila, da ne bi bila vrnjena, ni več v poslovnih knjigah in posojilojemalec bi dobil boljše pogoje. To je zmagovito razmerje. Imenuje se mortgage backed security.

Čeprav je bilo listinjenje grožnja glede na tradicionalno bančništvo, je bilo tudi priložnost za banke. Dobili so izravnavo tveganja s prodajo posojil. Rezultat je, da se zadolžujejo ceneje in posojajo več. Kaj bi tu lahko bilo narobe? Narobe je, da tveganje nikoli ni izginilo, pojavi se drugje. Nehote se to tveganje pojavi pri procesu prodaje posojil na kratkoročnih repo trgih. Denar, investiran v banki, ima FDIC (Federal, Deposit, Insurance Corporation) garancijo v primeru propada banke. To tveganje je zajeto. Na repo trgu pa takšnega zavarovanja ni, zato investitorji na repo trgu ščitijo svoj denar enakovredno zavarovanju posojenega denarja. Če posojilojemalec bankrotira, lahko posojilodajalec še vedno dobi denar nazaj in to je zelo pomembno. Zavarovanje ne izgubi vrednosti. Kaj pa se šteje kot visoko kakovostno zavarovanje? To vsebujejo zakladne menice, vendar so se vedno bolj začeli uporabljati vrednosti papirji ratinga AAA-hipotekarni dolžniški vrednostni papirji. Če ste uporabljali hipotekarne vrednostne papirje kot zavarovanje za

posojilo na trgu repo poslov, so zato potrebne višje kakovosti zavarovanja ali pa morate sprejeti tveganje eventualnega nevrčila posojila. V primeru polaganja varščine bi morali pomiriti svoje partnerje vlagatelje. Za večje finančno podjetje je to smrtonosno.

5 DISKUSIJA

V specialističnem delu povzeman značilnosti krize v ekonomiji in njeno prepoznavnost v praksi, kot naj bi jo videl opazovalec, kateremu je tema zanimiva. Preko zgodovinskih izhodišč in z zgodovino povezanimi dogodki prepoznavam značilne ponovitve krize ekonomije v praksi. Opisujem različna razumevanja in tržne odzive na finančno krizo, odzive vlad in moč institucionalnega vzvoda. Opredeljujem črni ponedeljek ali zlom denarnega trga in navajam objave finančnega trga o posojilni in investicijski praksi podjetij in posameznikov, kot jo opisujejo ekonomisti in finančni analitiki. Ti navajajo mnogo dejavnikov, ki se povezujejo in navezujejo. Dogajanje na trgu se meri z indeksi ter se tako posredno prevaja vpliv krize na borzne in druge indekse. Opredeljujem pojem vrednot in čas finančne nestabilnosti. Ranljivost vrednot in etičnosti v času ekonomske nestabilnosti opisujem preko pomena etičnosti in korporativne socialne odgovornosti. O področju korporativnega upravljanja in družbene odgovornosti bi bilo mogoče napisati celotno specialistično delo, tako kompleksna in v vse vrste poslovanja in življenja je vpeta ta tematika. V tem delu izpostavljam le prednosti in slabosti izgradnje etičnega kodeksa ter navajam primere odzivov po svetu iz področja etičnosti. Etičnost in moralnost ter vrednote, kot podlaga izgradnje zaupanja, se prepletajo preko vsega specialističnega dela. Nadaljujem z etičnimi navadami voditeljev in zaupanjem zaposlenih v voditelje ter s poštenostjo etičnega vodenja v podjetjih. Tako so združena področja, ki sovpadajo s podjetništvom, zaupanjem in vodenjem. Vse navedene teme so izhodišče za diskusijo, ki je skupek opazanj, izkušenj in izraža osebno mnenje.

Opredelitev pojmov moralnost in poštenost pogojuje opredelitev pojma etičnosti, ki se navezuje na pojem dobrega imena ali avtoritete. Razumevanje sprejemanja sprememb in dobrega imena v tranzicijskih okoljih enako kakor v okoljih klasičnih ekonomij s pogleda etičnosti lahko razumemo zelo različno. Zaposleni v bančnem sektorju, ko k njem pride podjetnik s prošnjo o odobritvi posojila za investicijo, mora presoditi, ali je predložen investicijski projekt ocena, ki je na trgu realno mogoča, v kolikem času je mogoča, kolikšna je verjetnost, da bo investicija donosna in ali lahko zagotovi, da bo posojen denar tudi vrnjen. Odkrivanje dejavnikov tveganja je pogojeno z resničnim poznavanjem specifike trga, kjer naj bi se investicija izvršila, s preverjanjem. Ali je bila tržna raziskava dovolj profesionalna, dovolj obširna in ali je podjetnik sposoben prepoznati moč konkurence in njeno okrutnost v bitki za preživetje in prevlado? Trg se spreminja, dolgo prisotni in z dobrim imenom ustaljeni podjetniki lahko zastavijo svoje ime. Kaj pa sicer profesionalni, a mladi, neizkušeni podjetniki? Zastava premoženja je pri uspešnem, uveljavljenem imenu enostavnejša, pri mladem podjetniku pa običajno velikega kapitala ni.

V delu je omenjena kriza hipotekarnih posojil z vidika pretirane želje po doseganju prodajnih rezultatov v škodo posojilodajalca. Stvarno premoženje se lahko strokovno oceni, vendar ostaja vprašanje verodostojnosti. Kriza ekonomije se ne dogodi v trenutku, do njenega izbruha lahko traja leta, lahko se le prekrije z začasno rešitvijo in ponovno izbruhne. Na primer, trg nepremičnin v Sloveniji je že leta, desetletje predmet polemik in diskusije. Povezan je s točnostjo katastrskih popisov, s točnostjo dednih prepisov in podobno. Ureditev podatkov je kompleksen proces in še ne zagotovi realnega tržnega ravnovesja. Pogojuje pa povečanje birokracije. Enako je na trgu finančnih skladov. Investiranje v sklade ni preveč priljubljeno predvsem iz razlogov rizičnosti in možnosti dogodkov, ki lahko vplivajo na vloženo investicijo.

Danes se tržijo podjetja z vsega sveta. Podjetja skrbijo za svojo celostno podobo in svoj družbeni ugled in namenjajo mnogo sredstev v javne objave, promocije, predstavitve ter marketing preko najrazličnejših oblik od oblikovne celostne podobe v vseh predstavitvenih dokumentih in izdelkih do prisotnosti v najrazličnejših dobrodelnih akcijah, organizacijah in dogodkih. Vse navedeno naj bi vzbudilo zaupanje v trdno in finančno dovolj močno podjetje, ki hoteno in zavestno investira ter vlaga v razvoj svoje prisotnosti v čim širši lokalni skupnosti in preko poslovnih in profesionalnih povezav morda tudi v mednarodni poslovni sferi. Pa vendar takšne informacije danes niso dovolj pri prepričevanju investitorja o zaupanju vrednem podjetju. Odpira se mnogo dodatnih vprašanj, na primer, ali ima podjetje zagotovljeno prodajo in prihodke tudi v prihodnje in kako dobro, kako dolgo in kako stabilno. Tudi tu si lahko pomagamo z nakupom bonitetnih podatkov podjetja, ki pa jih je treba plačati. Pojavi se pretehtavanje, ali je vredno investiranje v podjetje, za katerega ni dovolj podatkov. Pridobitev relevantnih podatkov je temeljno področje dela vseh raziskovalnih in svetovalnih hiš in ponovno se soočimo s pridobitvijo informacije. Ob odločanju, kam investirati, v bančni depozit, v investicijski sklad, v obveznico, v zagon lastnega podjetja, v nepremičnino, v lastno izobraževanje in podobno, se nujno soočimo z omenjenimi vsebinami.

Navedeno je popolnoma običajno, v kolikor bi ne imeli informacij o nepravilnostih z vseh takšnih področij, s katerimi se srečamo pri svojem delu ali nas o njih mediji nenehno obveščajo. Kako enostavno lahko pridemo do ustrezne stopnje zaupanja in koliko nas uspejo prepričati o verodostojnosti posredovanih podatkov, je lahko dodatni uvod vsebini specialističnega dela. Ko nadalje razmišljamo o svoji prihodnosti, se dotaknemo upokojitve in osebne finančne prihodnosti. Kako pridobiti verodostojne podatke, zaupati, da je priporočilo bodisi o investiranju v neko podjetje ali pokojninski sklad ali katero drugo obliko izgradnje stabilne finančne prihodnosti, trajno in varno? Ali se podjetju lahko zgodi, da bo prodano in če bo prodano, kako bo to vplivalo na investicijo? Ali vrednost podjetja lahko bistveno zaniha in kaj vse vpliva na njegovo ceno? Ali so informacije zaposlenih relevantne ali jim lahko zaupam? Ocenitev tveganj je področje, ki je povezano z vsemi omenjenimi vsebinami specialističnega dela. Vsako področje pod seboj odpira nova in

nova področja. Ta področja se v primeru nemoralnega obnašanja lahko prikrivajo in prekrivajo. Kako kot podjetniško razmišljujoči investitor preceniti, katera odločitev ima najmanjše tveganje in kako se kratkoročno in dolgoročno odločati, da bi ohranili zaupanje v poslovno sfero investicij, da ne bi nenehno s strahom sprejemali odločitve o novi investiciji. Investicije so ponovno zelo široko področje in odpirajo obsežna podpodročja v vseh poslovnih sferah.

Sočasno podjetniško poslovna sfera preide v socialno sfero. Razvojni potencial podjetja odraža tudi razvojni potencial zaposlenih v podjetju. Za razvoj takšnega okolja pa je nujna ureditev mnogih področij. Če to pogledamo z mikro nivoja, pomeni zagotovitev dejavnikov uspešnega poslovanja podjetja, v makro nivoju pa uspešnost države in njeno kapitalsko ustreznost. Gospodarstvo deluje po vzvodu konkurenčne prednosti. Zaupanje v konkurenčnem okolju pa je ponovno zelo kompleksna tema z v našem poslovnem okolju zelo redko prakso primerne etične odgovornosti. Konkurenčnost in moralnost sta neskladna pojma in posledično tudi zaupanje nenehno obstoja v območju verjetnosti neetičnosti, nemoralnosti in posledično v sferi nezaupanja. V primeru, ko pride do resnične recesije, prevladuje le preživetje.

Takšni in podobni dejavniki so bili moj razmislek ob uvrstitvi člankov v specialistično delo. Izgradnja vsebin specialističnega dela se je gradila postopno in dopolnjevano. Osebne izkušnje dela v podjetniškem sektorju in izven tega sektorja so mi v veliko pomoč pri pripravi dela, predvsem problematike doseganja pogojev, ki vzpostavljajo vzvode sprejemanja in pripravljenosti na sodelovanje. Preko sprejemanja in sodelovanja se gradijo medsebojne vezi, znanja in ideje. Torej vzvoda, ki deluje nasprotno krizi, kot pojmu nečesa negativnega. Zavedam se, da so možnosti posameznika omejene, intelektualni potencial posameznika pa je omejen toliko, kolikor nemoralnosti, neetičnosti, omejevanj, oviranj in podobnega posameznik doživi in jih povzame kot možnost ponovitve obstoječe izkušnje. Vzpostaviti vzvod zaupanja, vere in prepričanja, da se negativne zadeve ne bodo ponovile v praksi, pomeni vpeljave najrazličnejših meritev rizičnosti. Osebne izkušnje investiranja na borznem trgu, kjer so moje izkušnje zelo raznolike, so bile močan povod za uvrstitev tudi te tematike v vsebino dela. Zavedam se, da kljub temeljitemu preverjanju nikoli ni mogoče izločiti tveganj. Na osnovi znanj, pridobljenih med študijem, sem skušala vzpostaviti vsebine, ki se v končni vsebini strnejo v zaupanje, torej voljo do nove investicije in novega poslovnega procesa. Področje me zelo zanima in tudi verjamem, da obstajajo možnosti investiranja na trgu, kjer ni nevarnosti zlonamernih dejanj, podkupnin, goljufij in podobno. Pa vendar iz objavljenih člankov nenehno znova ugotavljam, da se neuspešne investicije dogajajo in so relativno pogoste in tudi vrednostno lahko zelo visoke. Informacije o nepoštenosti so pogoste. Torej so zelo potrebne skrbnega preverjanja in razmisleka, da bi se ognili podobnemu položaju, ki je tudi v slovenskem prostoru zelo hitro lahko mogoč.

Po več desetletjih prepričanja o varnosti investiranja sem morala svoje mnenje korenito spremeniti. Finančne skupine, ki so veljale za trdne in varne, so se znašle pred sodišči in obtožnice so se vrstile druga za drugo. Ali je bila investicija v takšen vrednostni papir premišljena? Je bilo moje znanje zadovoljivo? Ali bodo sredstva tudi v prihodnje ostajala stabilna? To so vprašanja, s katerimi se sreča prav vsak individualni investitor, ki želi preverjati, kaj se godi z njegovim premoženjem, ne glede na to, kam ga je investiral. Začela sem torej iskati literaturo, ki bi združevala vsa navedena vprašanja in odpirala nova. Ob menjavah zaposlitev sem spoznala delovanje mnogih podjetij, njihove strategije, poslovanja, transparentnost, profesionalnost, donosnost ali nedonosnost in se vedno soočila tudi z vprašanjem etičnosti in moralnosti. Ko sem pridobila zaposlitev znotraj državne uprave, sem se soočila z dodatnim zelo obsežnim segmentom delovanja države in njenih mehanizmov. Vedno in povsod ljudje vzpostavljamo razpoloženje in kot se mnogi zavedajo, ustvarjanje okolja z manj strahu. Skupni povezujoči dejavnik zaupanje v podjetjih je tema, o kateri je bilo verjetno napisanih vrsto polemik in razlag in vendar ostaja tema, s katero se morajo mnogi ukvarjati in jih pošteno prizadene.

V Sloveniji se soočamo tudi z nizko stopnjo zaupanja tujih investitorjev. Vse navedeno je bilo izhodišče razmišljanju o zaupanju. Samoumevno se je pridružila tudi tematika razumevanja razlogov kriznih obdobj. Torej: kako do krize pride, kako se ugotovi, kako jo razumejo na različnih koncih sveta in kakšne so lahko posledice. Poleg zelo različnih nivojev profesionalnosti sem se v svoji poklicni karieri soočila tudi s sprejemanjem in nesprejemanjem ter zmožnostjo obvladovanja današnjih informacijskih tehnologij. Obstajajo izjemno velike razlike od podjetja do podjetja tudi na tem področju. Zaposlenim je mnogo prijetneje v okoljih spodbujanja napredka, novih tehnologij in znanj. Pa vendar takšnih podjetij skoraj ni. Zakaj se dogaja ravno obratno od zelenega, kaj vpliva na odločitve zaposlenih, da prihaja do takšnih stanj? Ali je to povezano z razlogi, da je podjetje v krizi? Ali so dejavniki globalni, denimo usihanje določenih tehnologij in presežni delavci? Ali je to prehodno ali je treba razumeti nastalo stanje kot trajno in ga prilagoditi trenutnemu položaju na trgu in nešteto podobnih razmišljanj? Zakaj prihaja do socialnih nedialogov, zakaj so pogajanja tako težavna in kompleksna? In kako vsa ta dejanja resnično vplivajo na posamezno industrijsko panogo? Ali njeni pripadniki to občutimo, kako prepoznavamo in kako se borimo proti vsem podobnim oblikam, s katerimi se srečujemo pri opravljanju svojih poklicev? Odgovor bi verjetno združeval vsaj še zmožnost obvladovanja zahtev današnjega časa, poštenost in etičnost, vse kot osnovo dejavnikom, ki gradijo zaupanje.

Dodatno je treba izpostaviti zavračanje novosti in nepoznanih načinov, tehnologij, navad dela in podobno. Vse navedeno navajam iz osebnih izkušenj in skušam pripraviti povzetek razlogov za vsebino, ki je sedaj sestavljena v tem specialističnem delu. Navedenemu lahko dodamo še več kot 20 let prisotno problematiko privatizacij v Sloveniji. Ocenjevanje vseh omenjenih področij in primerjanje z drugimi državami je smiselno. Na slovenskem radiu Val 202 je bila 15. 7. 2013 na jutranjih poročilih ob 7. uri objavljena informacija, da

Slovenija z 11 % deležem tujih investicij vedno bolj zaostaja za svojo skupino. V Sloveniji imamo 4 % podjetij s 100 % tujim lastništvom, ki pa so bolj donosna in boljše kot podjetja z našim lastništvom. Zelo pogoste so pripombe v medijih in od naključnih ljudi o netransparentnosti prodaj in podobno. Na slovenski nacionalni televiziji in radiu so pogoste teme nizke morale. Ali so vrednote resnično tako razpadle ali je morda le vpliv ekonomske krize v zadnjih letih vplival na razmišljanje ljudi? Kaj lahko naredi država s svojimi mehanizmi na tem področju? Majhnost Sloveniji omogoča hitro prilagajanje in prilagodljivost, vpliv in moč, primerjalno na velike države, pa si mora Slovenija zagotoviti preko družbe znanja in inovativnosti. Država vodi mnogo politik, projektov in delovnih skupin za spodbudo najrazličnejšim dejavnostim. Njena struktura posega praktično v vsa področja življenja in dela. Skladno s cilji lizbonske strategije za gospodarski napredek in razvoj ter delovna mesta na nivoju Evrope poteka vrsto aktivnosti. Mehanizmi spodbujanja podjetništva sovpadajo s cilji lizbonske strategije, v praksi pa je morda o njih malo znanega.

Področje zakonodaje značilno povzroča polemike med ljudmi z različnimi pogledi. S pridružitvijo Slovenije Evropski uniji se tudi slovenska zakonodaja prilagaja evropski, mnoge uredbe posegajo v ureditev posameznih panog, enako je tudi na trgih kapitala. Zakon o bančništvu je doživel mnogo posodobitev in bil razpravljanj v Evropskem parlamentu. Davčna ureditev je področje, kjer leta in leta prihaja do negodovanja v posameznih panogah, pa vendar so bile izvršene tudi izboljšave obdavčitev v smeri dolgoročnega investicijskega delovanja. Kljub vsemu je na področju obdavčitev prisotno bolj negativno kot pozitivno mnenje javnosti, posebno podjetniške javnosti. Mehanizmi države posegajo tudi v subvencioniranje; posebno na trgu dela so te zelo zaželeni, podobno je na področju raziskav in razvoja, kjer ves čas primanjkuje sredstev za realizacijo najrazličnejših inovativnih in tudi preživetvenih investicij v podporo gospodarstvu. Vsekakor je vpliv javnega sektorja, zakonodajne veje oblasti in obdavčitev tako močan, da navedene tematike že dolgo ostajajo predmet diskusij in predlogov izboljšav ali sprememb. Nadzorni mehanizmi države v pomenu pregona korupcije in kriminala se vršijo po vsem svetu in tudi pri nas. Stopnja morale je v zadnjem desetletju nizka in očitno obstaja dovolj močan vpliv potrebe po vodenju mehanizmov pregona, da je o tej tematiki prisotnih mnogo informacij, globalno in lokalno. Sredstva, namenjena pregonu skrajnih skupin, posebno s strani ameriške vlade, so bila velika, enako se dogaja v drugih kontinentih. Kapitalski trgi stremijo k zniževanju tveganj, posledično se povečuje socialna odgovornost. Danes bi težko našli prepoznavno blagovno znamko, ki v svoje vrednote ne vključuje socialne odgovornosti.

Osebnostno menim, da je prisotnih mnogo dejavnikov, predvsem pa nemoralnost in nizko zaupanje v podjetjih in organizacijah, in pogosto to dvoje povzroča pričetek krize.

SKLEP

Teza razprave je bila, da je neuspešnost ekonomij in poslovanja podjetij v tesni povezavi s stopnjo osebnostne avtoritete, moralnosti, vodstvene uspešnosti in zmožnosti prepoznavanja in obvladovanja točke priložnosti in točke pozornosti. Navedeno se najbolj nanaša na managerje in kakovost njihovega vodenja oziroma voditeljstva. Manager je lahko vodja le skupini in preidemo v razširjen socialni dialog.

Ključni vsebinski del izpostavlja evropski ekonomski prostor, ki je posledica prostovoljne volje prebivalcev Evropske unije in njenega uzakonjenja z izrazito usmeritvijo v spodbujanje rasti in razvoja v znanje in inovativnost usmerjene ekonomije, rastoče iz malih in srednjih podjetij z vzvodi spodbujanja sprejemanja odločitev, s sprejemanjem osebnostne odgovornosti, zaupanjem v priložnost in pomenom prepoznavnosti v vsebini priložnosti. Iz priloženih primerov je videna povratna pritrdilna informacija zaupanja tako v evropsko kot globalno ekonomijo, kljub krizi predvsem individualnih odzivov, v podporo institucij in zakonodajnih teles gospodarski rasti in razvoju organizacij in posledično posameznikom.

Sklep razprave potrjuje zelo močan neprekinjen vzvod pritrditve zelo visoke pomembnosti prepričanja v poštenost, verodostojnost kazalnikov določanja ekonomije na trgu, kar je dnevno razvidno v objavah vseh organizacij, ki objavljajo vrednost denarnih valut in posledično določajo realne knjigovodske in tržne vrednosti valut v njihovi celotni distribucijski verigi.

Cilj je bil dokazati, da sposobnost zaznavanja ekonomskih gibanj ter osebnostna raven zavedanja pomembnosti ciljev in privzetih vrednot pomembno vplivajo na vse funkcije strateškega zaznavanja, preiskovanja, odločanja, delegiranja, uravnavanja izvajanja in predvsem sledljivega ovrednotenja dodane vrednosti vseh ekonomskih procesov, kar potrjuje vsa vsebina specialističnega dela. Zaključujem torej z izrazitim pritrdilnim povzetkom zaupanja v voditeljstvo. Na primer, Bill Gates z Microsoft rešitvami kljub sodni obtožbi ostaja prisoten v pravzaprav vsakem domu in podjetju. Značilno je zaupanje vseh svetovnih denarnih borz v pošteno, transparentno, javno delovanje vseh svojih poslovnih partnerjev z močnim zavedanjem moči političnega vpliva in pomenom zaupanja v evropske, ameriške, ruske, indijske, afriške, kitajske, avstralske voditelje in v voditelje posameznih držav različnih sistemov. S spodbujanjem kampanj v potrditev pomembnosti investiranja v prepoznavnost podjetij vseh industrij, blagovnih znamk, objav bibliografij, objav poročil. Objave člankov bančnega ali splošno denarnih trgov nakazujejo močno voljo mednarodnega sodelovanja, rastočo z globalnostjo trga. Iz razprave je razvidna povezava zelo šibkega poznavanja, interpretiranja le delnih vsebin, posebno pri področju zakonodaje, obdavčitev, iz kazalnikov je razvidna ponovljivost prisvajanja podatkov, vidna je uporaba politike zaposlovanja kot orodja in obenem tudi zaupanja v ekonomijo in enako uporaba politike obdavčitve kot orodja in tudi zaupanja v ekonomijo. Menim, da je iz obsežnih zakonskih podlag razvidno zaupanje institucij, kot mehanizma spodbude malim in srednjim podjetjem k zdravemu transparentnemu poslovanju. Zaupanje v investiranje

zasledim le na področju nuklearne varnosti, vezano na raziskave in razvoj objav Evropske komisije. Pridobitev zaupanja je zelo kompleksno področje. Pogosteje smo priča zgodbam o nezaupanju posebno med managerji in zaposlenimi, kot zgodbam o dobrem sodelovanju in zaupanju. Vzrok in posledica soodvisno delujeta na nas in povzročata večjo ali manjšo pripravljenost sprejemanja ali zavračanja vsega s čimer se vsakodnevno srečamo. Negativni dogodki v podjetjih o katerih slišimo ali jih osebno doživimo močno zavirajo možnosti vzpostavitve zaupanja, zato je izredno pomembno, da se skuša vsakodnevno delovati pošteno in v smislu sprejemanja in vzpodbujanja zaupanja. Ko nam finančni zastopnik ponudi storitev, ki je že prinašala visoke dobičke, se naša moralnost sooči morda z mnogimi idejami. Enako področje je lahko tele marketing, kjer pogosto brez privolitve posameznika potekajo marketinške aktivnosti. Ali bi postali partner v poslu, kjer vam informacije v elektronski obliki niso dostopne? Enak odgovor je ob kakršni koli obliki preprečevanja poštenosti ali drugačnega razmišljanja. Inovacija ali ideja je v izvoru vedno predmet drugačnega razmišljanja, vedno predmet dvoma. Trdno prepričanje, izvirnost in delavnost so nujni. Vzpostavljanje kriznega vzdušja popolno nasprotuje uspešnemu zdravemu ozračju v vsakodnevnem življenju, še toliko bolj v podjetju. Področje medsebojnih odnosov se nenehno gradi in tudi lahko zelo hitro oslabi. Znanje v današnjem času, je enako kot v preteklosti mogoče pridobiti postopno in s trudom, pogosto je lahko razlog nezaupanja tudi neznanje. V času kriz so navedeni dejavniki lahko še izrazitejši.

Menim, da bi več primerov tematiko lahko osvetlilo še podrobneje s pogleda skupin, ki privatni sektor zavračajo, in s pogleda skupin, ki ga podpirajo, enako državni sektor, enako denarne trge, univerzitetno sfero, javnosti ipd., najbolje s pogleda skupin, katerim razlike ni, in tistih, ki jih sploh ne opazijo. Vredno je pripomniti, kako medijsko ovrednotimo informacijo. Morda je vsaj enako pomembno prepoznavanje dejavnikov, ki vplivajo na vzpostavljanje zaupanja ali nezaupanja. Iz medijskih objav o dokazani krivdi se vzpostavlja slika o nizki poštenosti. Treba pa je upoštevati dejavnik masovnosti poslovnega sveta, ki ponovno nevtralizira občutek nepoštenosti v poslovni sferi med managerji. Vsekakor je treba upoštevati vse naštete dejavnike in verjeti v koristnost in dobronamernost poslovnega sveta tudi v času finančne nestabilnosti ali krize.

LITERATURA IN VIRI

1. Adamson, L. (2010). Going mainstream, sovereign wealth funds. *Institutional investor*, XXXV(7), 79-84.
2. Allen, N.J. & Mayer, J.P. (1990). The measurement and antecedents of effective, continuance and commitment to the organization, *Journal of Occupational Psychology*, 63, 1-18
3. Aronson, E. (2001). Integrating leadership styles and ethical perspectives. *Canadian journal of administrative science*, 18th ed. 244-256.
4. Bass, B. M. (1990). *Handbook of leadership*. New York: The Free Press.
5. Bennis, W. & Nanus, B. (1985). *Leaders*. New York: Harper and Row.
6. Berger, A. N. & Udell, G. F. (2002, december). The Institutional Memory Hypothesis and the procyclicality of bank lending behavior. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. Najdeno 17. Februarja 2014 na spletnem naslovu <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2003/200302/200302pap.pdf>
7. Bycio, P., Hackett, R. D. & Allen, J. S. (1995). Further assessments of Bass's conceptualization of transformational and transactional leadership. *Journal of applied psychology*, 80(4), 468-478.
8. Blyth, M. (2013). *Austerity the history of dangerous idea*. New York: Oxford
9. Bowden, P. & Smythe, V. (2008). Making codes of ethics meaningful and effective. *Company secretary*, 11, 584-588.
10. Brown, M. E., Trevino, L. K. & Harrison, D. A. (2005). Ethical leadership: a social learning perspective for construct development and testing. *Organizational behavior and human decision processes*, 97(2), 117-134.
11. Butcher, W. C. (1987). The need for ethical leadership: profits alone are not the answer. *Executive speeches*, August/September 1994, 27-29.
12. Butcher, W. C. (1997). Ethical leadership. *Executive excellence*, 14(6), 5-6.
13. Carrillo, R. A. (2005). Safety leadership: managing the paradox. *Professional safety*, 50 (7), 31-34.
14. Conger, J. A. & Kanungo R. N. (1998). *Charismatic leadership in organization*. London: Thousand Oaks, New Delhi: Sage Publications.
15. Cordeiro, W. P. (2003). The only solution to the decline in business ethics: ethical managers. *Teaching business ethics*, 7(3), 265-277.
16. Cox, H. (2009). After the storm, Europe 100 biggest money managers. *Institutional investor*, XXXIV(9), 74-75.
17. Daft, R. L. (2005). *The leadership experience*, 3rd ed. Ohio: Thomson South-Western.
18. Dalton, D. R. & Cosier, R. A. (1982). The four faces of social responsibility. *Business horizons*, maj-junij, 19-27.
19. Dirks, K. T. & Ferrin, D. L. (2002). Trust in leadership: meta-analytic findings and implications for research and practice. *Journal of applied psychology*, 87(4), 611-628.
20. Duhigg, C. (2012). *The power of habit: why we do what we do in life and business*. New York: Random House Publishing Group.

21. Etične teorije. (2013). *Narava online*. Najdeno 11. julija 2013 na spletnem naslovu <http://ua.convdocs.org/docs/index-136961.html?page=10>
22. George, J. M., & Jones, G. R. (2006). *Contemporary management*, 4th ed., New York: McGraw Hill/Irwin.
23. Grojean, M. W., Resick, C. J., Dickson, M. W. & Smith, D. B. (2004). Leaders, values and organizational climate: examining leadership strategies for establishing an organizational climate regarding ethics. *Journal of business ethics*, 55(3), 223-241.
24. Guth, W. D. & Taguiri, R. (1965). Personal values and corporate strategy. *Harvard Business Review*, (9-10), 1-54.
25. Harwey, D.S. (2009). Some good news on credit-at last. *Institutional investor*, XXXIV(7), 139 -142,
26. Hrastelj, T. (1995). *Podjetniški izzivi mednarodnega poslovanja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
27. Hogan, R., Curphy, G. & Hogan, J. (1994). What we knew about leadership: effectiveness and personality. *American psychologist*, 49(6), 493 - 504.
28. Holmes, S. A., Langford, M., Welch, O. J. & Welch, S. T. (2002). Association between internal controls and organization citizenship behaviour. *Journal of managerial issues*, 14 (1), 85-99.
29. Jaklič, M. (1997). *Družbeno odgovorno poslovanje in poslovna etika*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
30. Jaramillo, F., Mulki, J.P. & Solomon, P. (2006). The role of ethical climate on salespersons role stress, job attitude, turnover intention and job performance. *Journal of personal selling & sales management*, 26(7-8), 271-281.
31. Jermier, J. M. & Berkes, L. J. (1979). Leader behaviour in a police command bureaucracy: a closer look at the quasi-military model. *Administrative science quarterly*, 24(1), 1-23.
32. Johnson, S. & Kwak, J. (2012). 13 Bankers. The Wall Street Takeover and the next Financial Meltdown. *Random House Inc.*
33. Kaminsky, G. L. and Reinhart C. M. (1999). "The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems." *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
34. Kingdom of Belgium. (2013). *Financial stability board online*. Najdeno 11. julija 2013 na spletnem naslovu http://diplomatie.belgium.be/en/policy/international_institutions/financial_economic_institutions/financial_stability_board/
35. Koh, H. C. & Boo, H. Y. (2001). The link between organizational ethics and job satisfaction: a study of managers in Singapore. *Journal of business ethics*, 29(2), 309-324.
36. Liang, T. K. (1987). *Work values and commitment in an American MNC in Singapore*. M.B.A. National University of Singapore.
37. Maclagan, P. (1998). *Management and Morality. A Developmental Perspective*. London: Sage Publication.

38. Mayer, R. C. & Davis, J. H. (1999). The effect of the performance appraisal system on trust for management: a field quasi-experiment. *Journal of applied psychology*, 84(1), 123-136.
39. Mathieu, J. E. & Zajac, D. M. (1990). A review and meta-analysis of the antecedents, correlates, and consequences of organizational commitment. *Psychological bulletin*, 108(2), 171-194.
40. Minkes, A. L., Small, M. W. & Chatterjee, S. R. (1999). Leadership and business ethics: does it matter? Implications for management. *Journal of business ethics*, 20(7), 327-334.
41. Mize, K. J., Stranforth, N. & Johnson, C. (2000). Perception of retail supervisors' ethical behaviour and front line managers' organizational commitment. *Clothing and textile research journal*, 18, 467-482.
42. Mottaz, C. J. (1988). Determinants of organizational commitment. *Human relations*, 41(6), 467-482.
43. Mowday, R. T. Steers, R. M., & Porter, L. W. (1979). The measurement of organizational commitment. *The journal of vocational behaviour*, 14(1), 224-247.
44. Muehring, K. (2010). The lofty ambitions of DKS, cover story. *Institutional investor*, XXXV(7), 48-59.
45. Murray J. D. (1997). *Ethics in Organizations*. London: Kogan Page Limited.
46. Musek, J. (1993). *Znanstvena podoba osebnosti*. Ljubljana: Educy.
47. Pogačnik, V. (1987). *Lestvica individualnih vrednot – priročnik*. Ljubljana: Zavod SR Slovenije za produktivnost dela..
48. Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2008). Is the 2007 U.S. sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison. *National bureau of economic research*, 98(2),339-344
49. Resick, C. J., Hanges, P. J., Dickson, M. W. & Mitchelson, J. K. (2006). A cross-cultural examination of the endorsement of ethical leadership. *Journal of business ethics*, 63(4), 345-359.
50. Robbinson, S. L. (1996). Trust and breach of the psychological contract. *Administrative science quarterly*, 41, 574-59.
51. Robinson, S. L., & Rousseau, D. M. (1994). Violating the psychological contract: not the exception but the norm. *Journal of organizational behaviour*, 15(3), 245-259.
52. Rouse, J. M., & Rouse, S. (2002). *Business communications. A cultural and strategic approach*. London: Thomson Learning.
53. Schiller, A. (2010).A star performer headed for a comeback. *Institutional investor*, XXXV(7), 10.
54. Sims, R. R. & Brinkmann, J. (2002). Leaders as moral role models: the case of John Gutfreund at Salomon Brothers. *Journal of business ethics*, 35 (4), 327-338.
55. Sims, R. L. & Kroeck, K. G. (1994). The influence ethical fit on employee satisfaction, commitment and turnover. *Journal of business ethics*, 13(12), 939-947.
56. Silver, N. (2012). *The Signal and the noise: Why so many predictions fail-but some dont*. New York: The Penguin Press.

57. Staw, B. M. (1977). Two sides of commitment. Paper presented at the national Meeting of the Academy of Management, Florida: Orlando.
58. Suojanen W. W. (1966). *The dynamics of management*. New York: Holt, Rinehart and Winston.
59. Tavčar, M. (1994). Etika in moralno delovanje managementa. V S. Možina, (ur.), *Management* (str. 130-173). Radovljica: Didakta.
60. Tavčar, M. (1996). *Razsežnosti managementa*. Ljubljana: Tangram.
61. Terpstra, V. & Sarathy, R. (2000). *International marketing* (8th ed.). Mason: South-Western.
62. Teleologija in pojmovanje življenja. (2013). Narava online. Najdeno 14. julija 2013 na spletnem naslovu <http://ua.convdocs.org/docs/index-136961.html?page=30>
63. Trade Economics (2013a). V *Trading Economics online* najdeno 24 april 2013 na spletni strani <http://www.tradingeconomics.com/Images/Analytics/Excel1.gif>.
64. Trade Economics (2013b). V *Trading Economics online* najdeno 24 april 2013 na spletni strani <http://www.tradingeconomics.com/charts/euro-area-currency.png?s=eurusd&d1=19940101&d2=20130531>
65. Trevino, L. K., Brown, M. & Hartman, L. P. (2000). Moral person and moral manager: how executives develop a reputation for ethical leadership. *California management review*, 4 (4), 128-142.
66. Trevino, L. K., Brown, M. & Hartman, L. P. (2003). A qualitative investigation of perceived executive ethical leadership: perceptions from inside and outside the executive suite. *Human relations*, 56(1), 5-37.
67. Valentine, S. & Barnett, T. (2003). Ethics code awareness, perceived ethical values, and organizational commitment. *Journal of personal selling & sales management*, 23(4), 359-367.
68. Van Zyl, E. & Lazenby, K. (2002). The relation between ethical behaviour and work stress amongst a group of managers working in affirmative action positions. *Journal of business ethics*, 4(10), 111-119.
69. Vild V. & Vrban D. (2004). Razvoj vrednot, odnosov in zadovoljstva zaposlenih v Zavarovalnici Triglav, OE Murska Sobota. *HRM*, 2 (4), 55-65.
70. Weiss, J. W.(2003). *Business ethics:a stakeholder and issues management approach*. 3rd ed. Ohio: Thomson South-Western.
71. World Gold Demand Council. (b.l.). *Gold Demand Trends First quarter 2012*. Najdeno 11. julija 2013 na spletnem naslovu www.gold.org/download/get/publication./GDT_Q1_2012.pdf
72. Zhu, W., May, D. R. & Avolio, B. J. (2004). The impact of ethical leadership behaviour on employee outcomes: the roles of psychological empowerment and authenticity. *Journal of leadership and organizational studies*, 11, 16–26.