

## (Zlo)raba repo poslov in podobni načini prikrojevanja bančnih bilanc

Ciril Keršmanc\*, Meta Ahtik\*\*

Trenutna finančna kriza ob spremljajoči kompleksnosti sodobnega finančnega (pod)sistema nas pogosto napeljuje k poenostavljeni kritiki celotnega (pod)sistema. Četudi se lahko na ravni splošnega diskurza strinjamo, da je "nekaj narobe", se debata (pre)pogosto in prezgodaj konča na tej točki. Brez predhodno jasno identificiranega problema smo obsojeni na t. i. "začaran frustracijski krog". Z upoštevanjem navedenega, prispevek izhaja iz dveh konkretnih problematičnih ravnanj, povezanih s t. i. repo posli in (v slovenskem primeru, ki je že doživel sodno obravnavo) tudi z navadnimi kreditnimi pogodbami. V določenem (vsebinskem) kontekstu lahko namreč sicer popolnoma zakoniti obliki repo poslov in kreditnih pogodb postaneta ne zgolj zelo sporni, temveč potencialno tudi nezakoniti. V prispevku je t. i. konstrukcija "Repo 105" uporabljena kot izhodišče za analizo podobno sporne prakse sklepanja začasnih kreditnih pogodb v bančnem sektorju, da bi se formalno izognili oblikovanju posebnih rezervacij. Pri obeh spornih ravnanjih je začasno izboljšanje finančnih metrik in bilanc poglavitni, če ne izključni razlog njihove uporabe, končni rezultat pa predvsem finančni izplen vodilnih v obliki (nezaslužnih) nagrad ter kapitalskih dobičkov.

**Ključne besede:** repo posli, posojilna pogodba, goljufija, prevara, preslepitev, banka, kapitalski dobiček, ustvarjalna skladnost, prirejena bilanca, zloraba pravnih institutov, kreativno računovodstvo, forenzično računovodstvo

UDK: 343.721:336.71

### 1 Kriminološki kontekst razprave

O pravi definiciji kriminologije je bilo prelitega že veliko črnila (Meško, 2008: 21–25), zato razprave o tem, kaj je oziroma kaj ni kriminologija kriminološki znanosti ne prinašajo dodane vrednosti. Ob pestrosti metodoloških pristopov, ki so na voljo kriminologom, tudi izbira enotne metodologije ne more biti merilo kriminološke relevantnosti. Če kaj, je ravno eklektičen metodološki pristop tisto, kar kriminologijo bogati in prispeva k razvoju razprave ter premika meje kriminološke znanosti.

Tudi na ožjem področju gospodarske kriminalitete oziroma t. i. kriminalitete belega ovratnika različni avtorji pogosto še posebej izpostavljajo potrebo po "interdisciplinarnosti, multidisciplinarnosti in multimetodološkosti", kar je tudi sicer temeljna značilnost kriminologije (Meško, 2008: 24). Specifičnost področja raziskovanja kompleksnih oblik gospodarske kriminalitete z vidika potrebe po širokem poznavanju več pravnih področij je bila prav tako poudarjena in empirič-

no utemeljena v raziskavi Inštituta za kriminologijo pri Pravni fakulteti v Ljubljani, št. 146 (Jager, Gorkič et al., 2006: 463).<sup>1</sup>

Svetovni vzor takšnega pristopa je nenazadnje sam avtor pojma kriminaliteta belega ovratnika, Edwin H. Sutherland, ki je oral ledino pri kriminološki analizi gospodarske kriminalitete. V desetem poglavju drugega dela *Kriminalitete belega ovratnika* obravnava finančne manipulacije, ki jih definira kot "ravnjanja pravnih oseb ali njihovih uprav, ki vključujejo goljufijo oziroma zlorabo zaupanja" (Sutherland, 1983: 153). Avtor že v izhodišču prizna, da je njegov statistični zajem primerov nepopoln. Tudi sicer je statistična analiza primerov gospodarske kriminalitete dokaj problematična (Deisinger, 1983: 189–191), še bolj je to tako, če se omejimo na kompleksne pojavne oblike gospodarske kriminalitete. Te ponavadi ostanejo v okviru t. i. temnega polja gospodarske kriminalitete, za katerega Deisinger ugotavlja, da je "razmeroma neraziskan pojav, glede na okoliščine teh kaznivih dejanj pa lahko sklepamo, da obsega razmeroma velik delež" (Deisinger, 1983: 190). Ta ugotovitev še vedno velja.

\* Ciril Keršmanc, magister pravnih znanosti, mladi raziskovalec na Inštitutu za kriminologijo pri Pravni fakulteti v Ljubljani.

\*\* Meta Ahtik, doktorica ekonomskih znanosti, docentka na Pravni fakulteti Univerze v Ljubljani in članica Katedre za pravnoekonomске znanosti.

<sup>1</sup> Takšen sklep lahko naredimo iz dejstva, da tožilce največkrat policija zaprosi za strokovna mnenja prav pri preiskovanju korupcijskih kaznivih dejanj in drugih kaznivih dejanj zoper gospodarstvo. To namreč izhaja iz ankete, ki je bila izvedena v okviru citirane raziskave.

Ne preseneča torej, da jedro Sutherlandove analize finančnih manipulacij predstavljajo opisi konkretnih primerov spornih ravnanj, pri čemer črpa svoje podatke primarno iz časopisnih člankov in sodnih spisov. Poleg poneverb Sutherland izrecno izpostavi še neupravičeno visoke plače in izplačila nagrad ter druge zlorabe premoženja pravne osebe v korist posameznih članov uprave ali imetnikov vrednostnih papirjev, zlorabo trga vrednostnih papirjev, goljufijo pri prodaji vrednostnih papirjev ter nepopolna in zavajajoča finančna poročila. Hkrati nam preko nizanja posameznih konkretnih primerov predstavi tudi generične pod tipe spornih ravnanj (Sutherland, 1983: 153–173). Sutherlandova metoda se na opisan način prefinjeno izgone temu, kar je Mills kritično opredelil za abstraktni empiricizem, ki fetišizira metodo in tehniko, in tudi zamegljeni obskurnosti pretirano abstraktnih konceptov (Mills, 2000: 50–75; 223–226).

Ta prispevek sledi Sutherlandovi metodologiji in bi ga bilo, vsaj z vidika obravnavane vsebine, mogoče umestiti med razprave, ki razširjajo poglavje o finančnih manipulacijah v njegovi Kriminaliteti belega ovrtnika. Z vidika vsebine prispevka se zdi na mestu še ena Sutherlandova misel: "Velik del zločinov s področja kriminalitete belega ovrtnika je razumljiv zgolj strokovnjakom s področja, v okviru katerega je bilo dejanje izvršeno" (Sutherland, 1983: 59). Navedeno pomeni, da je za relevantno obravnavo tovrstnih ravnanj neizogibna strokovna osvetlitev problematike. Znanstveni pristop pa dodatno zahteva še predhodno identifikacijo konkretnega družbenega problema in identifikacijo tiste hipoteze nosilcev družbene moči, ki jo skušamo v tradiciji Popperjeve metode falsifikacije ovreči. Kot ugotavlja Flyvbjerg, je analiza konkretnih primerov idealna za testiranje določene hipoteze. En sam primer, ki se ne sklada s postavljenjo hipotezo, namreč pomeni, da hipoteza ni splošno veljavna in jo je torej treba bodisi zavreči bodisi dopolniti (Flyvbjerg, 2001; Flyvbjerg, 2011: 227–228).<sup>2</sup>

## 2 »Cameronova« hipoteza in konkretni družbeni problem

"Obstajajo situacije, ko tržni mehanizmi ne delujejo ... V prvi vrsti nam mora biti jasno, kaj so bile konkretne napake v prejšnjem desetletju. Drugič, vzpostaviti moramo pravila in institucije, ki bodo te napake odpravile ... Kultura nagrajevanja, še posebej v finančnem centru Londona, nam je ušla iz rok ... Povezave med tveganjem, trdim delom in uspehom ni

več ... Kot nas je opomnil guverner Angleške centralne banke, prekomerne nezaslužene nagrade zmanjšujejo možen obseg posojil malim podjetjem. Velike nagrade za neuspeh, ko podjetja trpijo, pomenijo, da ostane na voljo še manj za stranke in za delničarje" (Cameron, 2012a; Cameron, 2012b). To so misli britanskega predsednika vlade Davida Camerona, ki je 19. 1. 2012 v govoru predstavil svojo vizijo "moralnega kapitalizma". Guverner angleške centralne banke Mervyn King je šel še dlje pri artikulaciji ključnega problema: "... tržna ekonomija ne temelji zgolj na sistemu tržnih spodbud, ampak tudi na prepričanju, da je distribucija nagrad pravična" (West, 2012).

»Cameronova« hipoteza o možnosti vzpostavitve moralnega kapitalizma in način reševanja problematike ekscesnega nagrajevanja oziroma sistema vzpodbud v bančnem sektorju je v nadaljevanju analizirana skozi prikaz dveh spornih praks iz bančnega sektorja.

Kot rešitev za konkreten problem prekomernega nagrajevanja v bančnem sektorju je bila v Veliki Britaniji predlagana omejitev najvišje dovoljene višine izplačanih nagrad bank, ki so prejele državno pomoč (Winning & Guevarra, 2012). Velika Britanija seveda ni edina država, v kateri prihaja do ekscesov pri izplačevanju nagrad ali v neposredni denarni obliki ali posredno preko opcijskih pogodb in možnosti kasnejše realizacije kapitalskih dobičkov. O "obscenih" bančnih nagradah se je razgovoril tudi predsednik ZDA, preden je predlagal t. i. "Financial Crisis Responsibility Fee" leta 2010 ("Massive profits and obscene bonuses" motivate bank tax, 2010).<sup>3</sup> Podobno je v Sloveniji pred časom veliko prahu dvignila nagrada bivšemu predsedniku uprave NLB, ki je pripeljala celo do sprejema Zakona o dodatnem davku od dohodkov članov poslovojestev in nadzornih organov v času finančne in gospodarske krize (2009), v širši javnosti bolj znanemu pod imenom "Kramarjev zakon". Kot je povzel eden izmed predlagateljev, je "treba z dodatnim obdavčenjem onemogočiti izplačila neupravičenih nagrad in ekscesno nagrajevanje poslovojestev v času finančne in gospodarske krize" (Poslanci složni glede dodatnega davka, 2009). Evropska unija se je omenjene problematike lotila z Direktivo 2010/76/EU o spremembi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES v zvezi s kapitalskimi zahtevami za trgovačno knjigo in za relistinjenja ter v zvezi z nadzorniškimi pregledom politik prejemkov, ki jo je Slovenija vnesla v Zakon o bančništvu julija 2011 (z novelo ZBan-1G). Nagrajevanje naj bi temeljilo na dalj časa (več let) trajajoči izkazani uspešnosti poslovanja.<sup>4</sup>

Identifikacija ekscesnih nagrad kot problema se zdi pravična, kljub temu pa se postavlja vprašanje, ali so izbrani pri-

<sup>2</sup> Flyvbjerg za ilustracijo povzema Popperjevo ponazoritev metode falsifikacije; če postavimo hipotezo, da so vsi labodi beli, zgolj en opažen primer črnega laboda falsificira navedeno hipotezo in za seboj potegne potrebo po prilagoditvi osnovne hipoteze.

<sup>3</sup> Kot zanimivost naj navedemo, da omenjeni predlog (še) ni doživel uzakonitve.

<sup>4</sup> Več o nagrajevanju v bančništvu Simoneti (2010: 55–65).

stopi k reševanju problema ustrezni. Nediferencirana obravnava nagrad se lahko izkaže za problematično. Namesto da bi se na sistemski ravni odpravljalo vzroke za nastalo situacijo, se namreč gasi simptom, medtem ko pravi vzroki bolezni ostajajo nediagnosticirani in brez potrebne kurative oziroma preventive. Poleg pomanjkljivega sanacijskega pristopa se je treba prav tako vprašati, če drži izhodiščna predpostavka, da gre za kratkotrajen akuten problem, ki je omejen na čas finančne in gospodarske krize.

Čeprav je med finančno in gospodarsko krizo problem opaznejši, dejansko korenini v obdobju rasti. Takrat namreč zaradi sproščenih posojilnih standardov in zaostrenega boja za dobiček dobijo posojila številni gospodarski subjekti, ki jih kasneje ne bodo mogli odplačevati (Levi, 2011: 285). Oblikujejo se tudi številni posli, ki dejansko ne služijo več osnovnemu poslanstvu finančnega posredništva (posredovanju pri prenosu sredstev med posojilodajalci (varčevalci) in posojilojemalci), ampak zgolj »prestavljajo sredstva iz enega predala v drugega«, pri čemer si vsak udeleženec takih poslov za svoje sodelovanje vzame plačilo. Na ta način seveda pride do povečevanja obsega bilanc bančnega sektorja v razmerju do bruto domačega produkta (»finančno poglobljanje«) in prav tako do napihovanja BDP.<sup>5</sup> Tako napihnjene bilance pa lahko med drugim predstavljajo osnovo za izplačilo nagrad.

Vzporedno z »napihovanjem« bilanc prihaja tudi do različnih oblik manipulacij računovodskih izkazov. Motive za prirejanje računovodskih podatkov je, poleg povečevanja nagrad in drugih ugodnosti, mogoče iskati še v uresničevanju lastnih pričakovanj najvišjih poslovodnih in nadzornih organov podjetja, izboljšanju vrednosti podjetja na finančnih in drugih trgih, izboljšanju gospodarske slike podjetja in ustvarjanju ugodnejšega položaja ob njegovem nakupu ali prodaji, uresničevanju pričakovanj lastnikov, poslabšanju ocenjene vrednosti zaradi pričakovanih lastniških sprememb (npr. zaradi menedžerskega odkupa podjetja) itd. (Koletnik in Kolar, 2008: 154–155).

Pomembno vlogo pri povečanju obsega manipulacij računovodskih izkazov je imela tudi (v mnogih primerih sicer smiselna) uvedba vrednotenja bilančnih postavk po »pošteni vrednosti«,<sup>6</sup> ki je privedla do številnih znanih primerov zlorab (Parmalat, Enron itd.). Tem primerom je skupno »prilagajanje« računovodskih izkazov, da bi dobljena slika ustrezala željam subjekta, ki je zavezan k poročanju; uporaba zakonitih možnosti

izbora fleksibilnih računovodskih metod, postopkov in ocen, uporaba mejnih in »napihnjenih« možnosti prikazovanja dogodkov ter tudi nejasnih področij računovodskih standardov, ki otežijo kontrolo in revizijo; poudarjanje pomena informacij, ki ustrezajo subjektu, zavezanemu reviziji in skrivanje pomena informacij, ki mu ne ustrezajo; izvajanje mnogih zlorab, ki v veliki meri presegajo zakonske okvire in prehajajo v kriminal, ki ga je težko odkriti.« (Belak, 2008: 9) Prilagajanje računovodskih izkazov se na konkretni ravni pojavi v obliki prevrednotenja prihodkov od prodaje; prevrednotenja obveznosti, v obliki napačnih podatkov v izkazu poslovnega izida, ki je zato napačno prikazan; napačnega vrednotenja osnovnih sredstev ali zalog; zavestnega prikazovanja podatkov na neobičajen način (zunaj bilance stanja, v postavkah »preostalo« ali »drugo«) (Koletnik in Kolar, 2008: 85).

V nadaljevanju se bomo osredotočili na dve konkretni sporni praksi v finančnem (bančnem) sektorju. Ponazoritev zlorab repo poslov na primeru Lehman Brothers Holding Inc. bo služila kot referenčni okvir za analizo primera "Kompakt"<sup>7</sup> iz slovenske bančne prakse, kjer imamo opravka z (zlo) rabo navadnih posojilnih pogodb. Še preden se lotimo konkretne analize tehnik zlorab oziroma spornih ravnanj, pa je na mestu kratek uvod v repo posle.

### 3 Strokovni kontekst razprave

#### 3.1 O repo poslih na splošno in po svetu ...

Posle začasne prodaje ali odkupa (kot jih imenuje zakon o bančništvu), pri katerih gre za začasni odkup finančnega premoženja z obveznim povratnim odkupom, imenujemo tudi repo posli (angleško *repurchase agreement* – pogodba o ponovnem nakupu). Stranki se sporazumeta o izvedbi dveh nasprotnosmernih poslov v paketu; prodajo finančnega premoženja spremlja zaveza strank, da se na dogovorjeni dan v prihodnosti izvede povratna prodaja enake količine in vrste finančnih instrumentov po vnaprej dogovorjeni odkupni ceni (Mishkin, 2006: 29; Čok, Košak in Berk Skok, 2012: 10; Rozman, 2010: 1107). Za prodajalca pomeni repo posel takojšnjo prodajo in hkratni terminski nakup (*repurchase agreement*). Za kupca pomeni ravno obratno, saj gre pri njem za terminsko prodajo in takojšen nakup finančnega premoženja (obratni repo oziroma *reverse repurchase agreement*) (Čok, Košak in Berk Skok, 2012: 12). Ročnost tovrstnih poslov običajno ne presega enega leta.

<sup>5</sup> Razmah finančnih poslov na globalni ravni je privedel do tega, da je precejšen del gospodarske rasti vezan na rast v obsegu najrazličnejših finančnih produktov (povečevanje deleža finančnih storitev v BDP) in tako na neki način navidezen oziroma fiktiven.

<sup>6</sup> Torej po sedanji tržni vrednosti in ne po knjigovodski vrednosti.

<sup>7</sup> Gre za anonimizirano poimenovanje zadeve I K 6226/2010 (oz. I K 369/05).

Natančnih podatkov o obsegu repo poslov v svetu nima. Razpolagam pa z oceno International Capital Market Association, da je obseg odprtih repo poslov (gre za vsoto izposoj in posoj sredstev<sup>8</sup>) v EU decembra 2011 znašal 6200 milijard evrov (ICMA, 2011: 8).<sup>9</sup>

Repo posle pri vodenju denarne politike uporabljajo številne centralne banke (tudi ECB). Poslovne banke in drugi gospodarski subjekti pa sklepajo repo posle iz naslednjih razlogov (Čok, Košak in Berk Skok, 2012: 12–13; Snoj, 2001: 48):

- potreba po financiranju,
- potreba po določeni vrsti vrednostnih papirjev<sup>10</sup>,
- kreditiranje z zavarovanjem,
- zavarovanje pred obrestnim tveganjem,
- uravnavanje strukture naložb,
- večanje izpostavljenosti kot strategija za izkoriščanje tržnih pričakovanj.

Za ta članek je zlasti pomembna uporaba repo poslov za uravnavanje strukture naložb, s čimer je tesno povezano vprašanje beleženja tovrstnih poslov v finančnih izkazih (še posebej v izkazu finančnega položaja).

Z dnem izvršitve repo posla (»dan valute«) lastninska pravica na finančnem instrumentu oziroma njegovo imetništvo (v primeru nematerializiranih vrednostnih papirjev) preide na kupca, ki lahko do odkupa instrumenta z njim prosto razpolaga. Vrednostni papir lahko tudi proda, a ga mora na dan zapadlosti repo posla, ko ga mora vrniti prodajalcu, imeti na svojem računu vrednostnih papirjev. V kupčevo trajno last bi prišel le, če bi šlo podjetje, ki je vrednostne papirje začasno prodalo med trajanjem repo posla, v stečaj (Snoj, 2001: 47). Ekonomski lastnik<sup>11</sup> vrednostnega papirja pa ostaja prodajalec, ki mu na podlagi dogovora o repo poslu praviloma pripadajo pravice iz teh finančnih instrumentov, kot so dividende, obresti in glasovalne pravice (seveda je možen tudi drugačen dogovor). Prodajalec prav tako nosi tržno tveganje, saj je zavezan vrednostni papir odkupiti po vnaprej dogovorjeni ceni (Rozman, 2010: 1108).

<sup>8</sup> Deleži obeh vrst poslov so skoraj izenačeni: 50,3 % repo poslov in 47,7 % obratnih repov.

<sup>9</sup> Za ilustracijo: BDP EU-27 v letu 2011 je znašal 12.600 milijard evrov.

<sup>10</sup> Poročilo o finančni stabilnosti, ki ga je decembra lani objavila ECB (ECB, 2011: 118), navaja, da institucionalni investitorji (kot so pokojninski skladi, zavarovalnice ipd.) za ustrezno plačilo zelo pogosto posojajo visoko kvalitetne vrednostne papirje bankam (in drugim finančnim institucijam), ki jih te potem uporabijo kot zavarovanje pri pridobivanju sredstev pri ECB. Take izposoje bi lahko služile tudi prilagajanju strukture bilanc.

<sup>11</sup> Tisti, ki pridobiva koristi neke stvari (Bajt & Štiblar, 2004: 70).

Za odkrivanje zlorab (pri rabi repo poslov in na drugih področjih) je v skladu s prej predstavljeno problematiko prilaganja računovodskih izkazov bistvenega pomena odkrivanje razlike med predpisanim in dejanskim načinom računovodskega beleženja poslovnih dogodkov. Mednarodni računovodski standardi tako določajo, da se, kadar prenosnik ne prenese vseh tveganj iz prenesenega sredstva na prevzemnika, sredstvo še naprej pripozna v bilanci prenosnika (Peeraer, 2009: 1–5).<sup>12</sup> Vsebinsko se tovrstne transakcije pri začasnem prodajalcu obravnavajo kot prejeta posojila na podlagi zastave vrednostnih papirjev, pri prejemniku vrednostnih papirjev pa se ti posli izkažejo kot terjatev do začasnega prodajalca oziroma dano posojilo z varščino. V tem primeru se torej tudi pri računovodenju daje prednost vsebini pred obliko. V primeru, da sme nasprotna stranka (kupec VP, kreditodajalec) z vrednostnimi papirji prosto razpolagati (jih lahko proda ali zastavi), jih mora prodajalec (kreditojemalec) prerazporediti na račun »začasno prodani vrednostni papirji« (Peeraer, 2009: 4–1). Razlika med prodajno ceno in ceno ponovnega odkupa se v računovodskih izkazih obravnava kot obresti, ki se obračunavajo v celotnem času trajanja pogodbe z uporabo učinkovite obrestne mere.

Seveda pa je vedno mogoče prikriti dejanski namen posla in ga prikazati kot dokončno prodajo (nakup), ki ji v skladu z (ustnim) dogovorom sledi ponoven nakup (prodaja).<sup>13</sup> Kot bo prikazano v nadaljevanju, je tak način poslovanja zaradi nerazvitosti in načina delovanja denarnega trga še posebej možen v Sloveniji.

### 3.2 ... ter v Sloveniji in naši sodni praksi

Pred vstopom v evropsko denarno unijo je bil slovenski denarni trg<sup>14</sup> relativno slabo razvit. Zanj je bilo značilno, da se likvidnostni presežki prenašajo neposredno med bankami in brez finančnih posrednikov. Odnosi med bankami so bili bilateralni, transakcije v veliki meri niso bile zavarovane, sami posli niso bili regulirani. Obstajala so le neformalna pravila, ki so jim banke sledile po lastni presoji. V Sloveniji so tako prevladovali bilateralni repo posli, medtem ko na mednarodnih trgih pre-

<sup>12</sup> Poleg repo poslov mednje sodijo še listninja finančna sredstva in prodaja terjatev z regresno pravico.

<sup>13</sup> Več o obravnavi takih poslov v upravnopravni sodni praksi v nadaljevanju.

<sup>14</sup> Med instrumente denarnega trga sodijo poleg repo poslov še nezavarovana (zlasti medbančna) posojila, kratkoročni vrednostni papirji (zakladne menice, komercialni zapisi, bančni akcepti, potrdila o vlogah) in izvedeni finančni instrumenti, vezani na kratkoročne dolžniške instrumente (Ahtik, Gramc, 2006: 34).

vladujejo tripartitni repoji.<sup>15</sup> Z vstopom v evrsko območje se je slovenski denarni trg v precejšnji meri integriral v evropskega. V tem, predkriznem času je obseg (svetovnega in evropskega) repo trga sicer izjemno narasel, saj so repo posli predstavljali pomemben vir financiranja velikih finančnih institucij.<sup>16</sup> Integracija zavarovanega dela denarnega trga evrskega območja, katerega del je tudi repo trg, je sicer manjša kot v nezavarovanem delu denarnega trga in se je zaradi povečevanja razlik v kakovosti finančnih instrumentov, ki so predmet repo poslov, v krizi precej zmanjšala. Zaradi povečanja informacijske asimetrije<sup>17</sup> med udeleženci na medbančnem trgu je bilo v evrskem območju mogoče opaziti povečan obseg trgovanja z domačimi subjekti (porast z 32 % v letu 2009 na 38 % v letu 2010), medtem ko je obseg poslov s subjekti iz drugih držav v obdobju krize upadel (ECB, 2011: 17). Za domače posle je še vedno značilno, da so zaradi majhnosti slovenskega trga in dobrih medsebojnih poznanstev akterjev na trgu v veliki meri dogovorne narave. V Sloveniji so sicer najbolj priljubljeni t. i. HIC repo posli (imeti v posesti repo oz. angleško *Hold in Custody*). Prodajalec zadrži vrednostne papirje in tako zniža administrativne stroške, kupec pa je zato soočen z večjim tveganjem, a dobi tudi višji donos (Čok, Košak in Berk Skok, 2012: 85).

Najmanj dve odločbi Vrhovnega sodišča RS nakazujeta, da sodišča pri nas (sicer v upravnih zadevah) zelo restriktivno razlagajo namen sklepanja repo poslov. Ta naj bi bil omejen na pridobivanje likvidnosti. V tej luči predvsem posli sklenjeni z namenom uravnavanja strukture naložb lahko predstavljajo navidezne pogodbe, ki v taki obliki niso veljavne. V teh primerih se morajo za pošten prikaz računovodskih izkazov in posledično tudi za davčne namene upoštevati prikriti pravni posli oziroma dejanska ekonomska vsebina transakcije.<sup>18</sup>

<sup>15</sup> Poleg kupca in prodajalca je pri tripartitnih repo poslih prisotna še tretja stranka (posrednik). Po navadi je to prodajalčeva banka ali klijinška hiša, ki odpre poseben račun za vrednostne papirje, ki so uporabljeni pri repo poslu. Poleg osnovne pogodbe, ki sta jo prodajalec in kupec sklenila med seboj, skleneta pogodbo še s posrednikom. Tako so vrednostni papirji shranjeni pri posredniku na posebnem računu v imenu kupca. Posrednik poskrbi za poravnavo obeh delov repo posla, poleg tega pa dnevno ugotavlja in strankama potrjuje vrednost zavarovanja, zagotavlja, da zavarovanje ustreza zahtevam kupca glede vseh pogojev (valuta, likvidnost, rating, marže), in nadzira morebitne zamenjave vrednostnih papirjev (Čok, Košak, Berk, 2011: 12).

<sup>16</sup> Več o tem: Gorton, 2010.

<sup>17</sup> Ena stranka nima dovolj informacij o drugi stranki, da bi lahko sprejela ustrezno (pravilno) odločitev (Mishkin, 2006: 37).

<sup>18</sup> Tako je Vrhovno sodišče RS v zadevi U 566/2004 s 7. 3. 2006 odločilo, da repo posli, pri katerih ne pride do realizacije denarnega toka (oziroma dejanskega plačila po pogodbi), predstavljajo neveljavne pravne posle v smislu 66. člena ZOR, s katerimi se skuša izigrati davčne predpise. V obravnavanem primeru je zato obveljala davčna odločba, ki ni priznala znižanja davčne osnove po 4. členu Zakona o posebnem davku na bilančno vsoto bank

Samo ob analizi konkretnih zadev pa je mogoče oceniti, ali formalno izigravanje predpisov pomeni zgolj kaznivo ravnanje v širšem smislu (disciplinski prestop, prekršek) ali pa je že prešlo tudi v kaznivo ravnanje v ožjem smislu, to je v kaznivo dejanje.<sup>19</sup>

## 4 Analiza konkretnih primerov zlorabe repo poslov in kreditnih pogodb

V kriminalistiki analiza primera pomeni rekonstrukcijo poteka določene kriminalne dejavnosti, ki je med drugim namenjena identifikaciji posameznih faz dogodkov in vzorcev v dejavnosti (Maver, 2004: 201). Kot je bilo nakazano zgoraj, je v bančnem sektorju še posebej problematična uporaba repo poslov kot sredstva za "uravnavanje strukture naložb". V zvezi s tem sledi predstavitev tehnike zlorabe v zloglasnem primeru Lehman Brothers Holding Inc (4.1) in nato še predstavitev tega, kako so akterji slovenskega bančnega trga na podoben način s kreditnimi pogodbami prikrojevali bilance bank oziroma "uravnavali strukturo naložb" (4.2). Na t. i. zlata vprašanja kriminalistike (Maver, 2004: 152) skušamo v tem delu prispevka odgovoriti s širše kriminološke in (kazensko)pravne perspektive.

### 4.1 Obdukcijska analiza Lehman Brothers Holding Inc. in njene ugotovitve glede računovodskega trika "Repo 105"

Znano je, da so t. i. podtalni gozdni požari najbolj nevarni za celoten vegetativni sistem. Tovrstni požari namreč bistveno, preden pridejo (zopet) na površje in so zaznani kot problem, s širjenjem preko podtalnega komposta neopazno uničujejo korenine dreves in drugega rastja. Ob izbruhu tovrstnih požarov na površje je tako večji del nepopravljive škode že nastal.<sup>20</sup> Najboljša gasilska taktika v takih primerih ostane

in hranilnic (ZPDVBH). Enako je Vrhovno sodišče RS šlo preko forme na vsebino in potrdilo odločitev Inštituta za revizijo, ki je izrekel opomin revizorju. Slednji kljub temu, da je iz konkretnih okoliščin izhajalo, da repo posel prikriva posojilno pogodbo z 12 % letno obrestno mero, tega ni navedel v svojem revizijskem poročilu. Opomin mu je bil izrečen, ker je upošteval zgolj formo in tako potrdil vsebinsko zavajajoče računovodske izkaze.

<sup>19</sup> Za sistem in klasifikacijo kaznivih ravnanj v slovenskem pravnem sistemu glej: Bavcon, Šelih, Korošec, Ambrož in Filipič, 2009: 41–45.

<sup>20</sup> "Podtalni požari se razvijajo v tleh, bogatih s humusom, in to predvsem v starih gozdovih in v gozdovih, kjer drevesni opad (listje, iglice, trava ipd.) zelo počasi razpada. Požari te vrste so zelo problematični za gašenje, saj se širijo pod tlemi in se lahko pojavijo na površini šele čez daljši čas in povzročijo požar na mestu,

omejevanje požara, v skrajnih primerih tudi s t. i. kontroliranimi požari oz. protiognjem (ustvarjanje varovalnega pasu) (Muhič, 2004: 140–141).

Analogija se zdi na mestu za boljši uvid v problematiko. Ko je namreč po daljšem obdobju splošnega pregrevanja gospodarstva "svetovni podtalni finančni požar" leta 2008 izbruhnil na površje, ga je zvezna vlada ZDA najprej skušala (naivno?) omejiti s klasičnimi gasilskimi akcijami. Čeprav je bila svetovna investicijska banka The Bear Stearns Companies Inc. z zvezno pomočjo marca leta 2008 rešena pred propadom, enako kot zatem septembra 2008 še dva velikana s sekundarnega trga hipotek Fannie Mae/Freddie Mac<sup>21</sup>, je zvezna vlada ZDA do 15. septembra 2008 sprejela dejstvo, da bo morala ubrati drugačno taktiko vsaj pri enem izmed t. i. sistemsko pomembnih tržnih igralcev. Predmet tega prispevka ni analiza tega, ali je šlo za usodno napako, ki je pomenila začetek finančne krize (Weiner, 2009), zgolj za eno v vrsti napak pri reševanju finančne krize (Cochrane & Zingales, 2009), ali pa za premišljeno spremembo taktike oziroma kontrolirani protiogenj, ki je zvezni vladi in finančnim lobijem prinesel več sredstev in časa za gašenje krize s "kolateralno" prerazdelitvijo finančnih posledic krize iz uprav ter delničarjev finančnih institucij na davkoplačevalce (Baker, 2010).<sup>22</sup> O tem naj sodi zgodovina (in seveda komentatorji). Za našo analizo je relevantno dejstvo, da je zaradi spremembe taktike (oz. spregleda) ameriške zvezne vlade ena izmed največjih investicijskih bank na svetu, Lehman Brothers Holding Inc. (v nadaljevanju LBHI), 15. septembra 2008 vložila predlog za začetek stečajnega postopka (po t. i. Chapter 11).<sup>23</sup>

V 2208 strani dolgem izvedenskem mnenju z 38 strani dolгим kazalom vsebine, ki je bilo objavljeno 11. marca 2010 kot del stečajnega postopka *In re Lehman Brothers Holdings*,

---

ki je precej oddaljeno od prvotnega požara. Najhitreje se širijo po podzemnih živalskih rovih in koreninah odmrlih dreves. Največkrat nastanejo v primerih, ko vročina ali plamen na tleh vžgejo material pod njimi" (Muhič, 2004: 13).

<sup>21</sup> Gre za dve družbi, ki spadata med t. i. "government-sponsored enterprises" – gospodarske družbe, ki se ukvarjajo s finančnimi storitvami, ustanovi pa jih Kongres ZDA. Za splošne podatke glej: [http://en.wikipedia.org/wiki/Fannie\\_Mae](http://en.wikipedia.org/wiki/Fannie_Mae), [http://en.wikipedia.org/wiki/Freddie\\_Mac](http://en.wikipedia.org/wiki/Freddie_Mac), o samem reševanju pa [http://en.wikipedia.org/wiki/Federal\\_takeover\\_of\\_Fannie\\_Mae\\_and\\_Freddie\\_Mac](http://en.wikipedia.org/wiki/Federal_takeover_of_Fannie_Mae_and_Freddie_Mac)

<sup>22</sup> Sicer pa je mogoče poleg zelo informativnih člankov o finančni krizi na wikipediji bralcem za pregled nad dogajanji leta 2008 predlagati tudi ogled izvrstnih dokumentarcev na <http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/view/>, predvsem: *Inside the Meltdown* s 17. 2. 2009, *Breaking the Bank* s 16. 6. 2009 in še posebej *The Warning* z 20. 10. 2009.

<sup>23</sup> Več o vzrokih krize, njenih začetkih v ZDA in njeni širitvi na ostali svet v: Štiblar, 2009: 102–119.

Inc. (Report *In re Lehman Bros. Holdings Inc.* [v nadaljevanju Poročilo], 2010), je izvedenska skupina za eno izmed osrednjih točk izbrala analizo računovodskega trika, poimenovanega "Repo 105", ki mu je posvečen celoten tretji zvezek Poročila (str. 732–1053).<sup>24</sup> V nadaljevanju bo zato iz njega predstavljenih zgolj nekaj ključnih poudarkov.

Poslovna strategija LBHI je temeljila na agresivni rasti in posledično tudi na visoki stopnji finančnega vzvoda (visoki zadolženosti).<sup>25</sup> Ta strategija v obdobju dalj časa neprekinjene gospodarske rasti ni bila nič neobičajnega. LBHI je izstopal le po obsegu zadolževanja. Ob prvih znakih krize se je vodstvo LBHI zavestno odločilo, da še poveča svojo zadolženost, računajoč na gospodarski obrat in naknadno kapitalizacijo dobičkov. Za ohranitev in obnavljanje posojil/dolga v vmesnem času pa je bilo ključnega pomena, da ohrani kredibilnost v finančnih krogih oziroma svojo finančno boniteto in sliko v primerjavi s tekmeci.

Neto vzvod je bil eden izmed temeljnih finančnih kazalcev, ki so jih bonitetne agencije ter LBHI-jevi kreditodajalci upoštevali pri podajanju bonitetnih ocen/kreditov. Posledično je bil to seveda pomemben dejavnik tudi za ceno delnic LBHI in višino nagrad, izplačanih vodilnemu kadru v obliki delnic oziroma opcijskih pogodb. Vsem notranjim deležnikom je bila izboljšava vrednosti neto vzvoda v interesu, kar je bil vzrok za pojav računovodskih trikov, poimenovanih "Repo 105".

Pri navadnem repo poslu, kot je opisan zgoraj, je bila posamezna transakcija zabeležena kot posojilo oziroma kredit, začasno "zastavljeni" finančni instrumenti (oz. druga sredstva) pa so bili v skladu z računovodskimi standardi še vedno vodeni v bilancah LBHI. Pri "Repo 105" so bila "zastavljena" sredstva vredna več kot 105 % prejetega kredita oziroma posojila, kar je eden izmed razlogov, da je bila transakcija zabeležena kot prodaja in sredstev (začasno) ni bilo več v aktivih. Za ponazoritev tehnike je v Tabeli 1 prikazana primerjava učinkov navadnega repo posla in »Repa 105« na izračun bruto in neto finančnega vzvoda LBHI (Poročilo, 2010: 752–763), ki sta bila pomembna pokazatelja finančnega stanja LBHI za potencialne investitorje in sestavljavce bonitetnih ocen.

---

<sup>24</sup> Konstrukcija "Repo 105" je od navedenega poročila že našla svoje mesto tudi v wikipediji. Glej: [http://en.wikipedia.org/wiki/Repo\\_105](http://en.wikipedia.org/wiki/Repo_105)

<sup>25</sup> Več o definicijah (finančnega) vzvoda v: Ribnikar, 2003: 218–219.

**Tabela 1:** Poenostavljen prikaz učinka repo poslov LBHI na bilanco stanja

1. Poenostavljena bilanca stanja za LBHI:				2. Učinek navadne repo transakcije za 50000 M na bilanco LBHI:			
Aktiva (v milijonih)		Pasiva		Aktiva (v milijonih)		Pasiva	
Gotovina	7500	Kratkoročni dolg	200.000	<b>Gotovina</b>	<b>57.500</b>	Kratkoročni dolg	200.000
Finančni instrumenti	350.000	Zavarovano financiranje	325.000	Finančni instrumenti	350.000	<b>Zavarovano financiranje</b>	<b>375.000</b>
Zavarovani sporazumi	350.000	Dolgoročni dolg	150.000	Zavarovani sporazumi	350.000	Dolgoročni dolg	150.000
Terjatve iz poslovanja	20.000	Dolgovi iz poslovanja	98.000	Terjatve iz poslovanja	20.000	Dolgovi iz poslovanja	98.000
Drugo	72.500	Lastniški kapital	27.000	Drugo	72.500	Lastniški kapital	27.000
Skupaj	800.000		800.000	<b>Skupaj</b>	<b>850.000</b>		<b>850.000</b>
<b>Bruto vzvod</b>	<b>30</b>			<b>Bruto vzvod</b>	<b>31</b>		
<b>Neto vzvod</b>	<b>17</b>			<b>Neto vzvod</b>	<b>19</b>		
3. Nevtralen učinek navadne repo transakcije za 50000 M na bilanco LBHI ob uporabi repo denarnih sredstev za zmanjšanje dolga:				4. Učinek "Repo 105" transakcije za 50000M na bilanco LBHI, ob uporabi "Repo 105" denarnih sredstev za zmanjšanje dolga:			
Aktiva (v milijonih)		Pasiva		Aktiva (v milijonih)		Pasiva	
Gotovina	7500	Kratkoročni dolg	200.000	Gotovina	7500	Kratkoročni dolg	200.000
Finančni instrumenti	350.000	Zavarovano financiranje	325.000	<b>Finančni instrumenti</b>	<b>300.000</b>	<b>Zavarovano financiranje</b>	<b>275.000</b>
Zavarovani sporazumi	350.000	Dolgoročni dolg	150.000	Zavarovani sporazumi	350.000	Dolgoročni dolg	150.000
Terjatve iz poslovanja	20.000	Dolgovi iz poslovanja	98.000	Terjatve iz poslovanja	20.000	Dolgovi iz poslovanja	98.000
Drugo	72.500	Lastniški kapital	27.000	Drugo	72.500	Lastniški kapital	27.000
Skupaj	800.000		800.000	<b>Skupaj</b>	<b>750.000</b>		<b>750.000</b>
<b>Bruto vzvod</b>	<b>30</b>			<b>Bruto vzvod</b>	<b>28</b>		
<b>Neto vzvod</b>	<b>17</b>			<b>Neto vzvod</b>	<b>15</b>		

\* **bruto vzvod** je poenostavljeno izračunan za potrebe ponazoritve kot **aktiva skupaj/lastniški kapital**  
 \* za ponazoritev poenostavljena definicija neto vzvoda: **neto vzvod = (aktiva-zavarovani sporazumi)/lastniški kapital**

Iz Tabele 1 je primerjalno razvidno, na katere bilančne postavke vplivajo različne izvedbe repo poslov, pri čemer je najpomembnejši končni vpliv na finančni indikator neto vzvoda.<sup>26</sup>

Luknjo za pravno (pre)kvalifikacijo repo posla iz posojila v prodajo so LBHI-jevi pravniki našli v določilu Izjave o

ameriškem računovodskem standardu SFAS 140.<sup>27</sup> Kot izhaja

<sup>26</sup> Za ponazoritev pomena neto vzvoda uporabimo poenostavljeno analogijo iz sveta avtomobilizma. Posameznik se odloča o nakupu enega izmed dveh znamk avtomobilov A in B, ki sta enaka po vseh atributih (barva, hitrost, število konjev ...), razen pri porabi goriva. A porabi 17 l/km, B pa 15 l/km. Kateri avtomobil bo realni posameznik kupil?

<sup>27</sup> V ZDA ima podobno vlogo kot slovenski inštitut za revizijo, ki izdaja in skrbi za računovodske standarde v skladu z Zakonom o revidiranju (Uradni list RS, št. 65/08), njihov "Financial Accounting Standards Board". Slednji je v okviru svojih pristojnosti izdajal t. i. Izjave o finančno-računovodskih standardih, med katerimi je tudi Izjava o standardu št. 140 (Statement of Financial Accounting Standards - SFAS 140). Navedeni standard je bil od takrat spremenjen. V novi računovodski klasifikaciji ZDA iz leta 2009 je spremenjeno verzijo mogoče najti pod kategorijo 860 oziroma "Codification Topic 860 Transfers and Servicing". Tako kot v Sloveniji imajo tudi v ZDA navedeni standardi kognentno naravo, ob upoštevanju relativno (ne)določene interpretacijske širine.

iz le-te, je "Financial Accounting Standards Board (v nadaljevanju FASB)"<sup>28</sup> v njej določil "konsistentne standarde za razlikovanje med prenosi finančnih sredstev, pri katerih gre za prodajo oz. nakup od prenosov, pri katerih gre za zavarovana posojila". Ključni dejavnik za razlikovanje je bil prenos možnosti razpolaganja,<sup>29</sup> pri čemer je bilo določeno, da je ta kriterij dosežen, če so kumulativno izpolnjeni naslednji elementi (poenostavljeno):

1. prenesena sredstva so izločena iz premoženja prenosnika, in sicer učinkovito tako, da niti prenosnik niti njegovi upniki v primeru stečaja (prenosnika) ne morejo poseči po njih;

2. vsak prevzemnik ima pravico razpolaganja s prenesenimi sredstvi – na njih lahko vzpostavlja nove zastavne pravice ali jih zamenja;

3. prenosnik ne ohranja učinkovite razpolagalne pravice<sup>30</sup> nad prenesenimi sredstvi bodisi a) skozi pogodbeno določila, ki bi določala možnost povratnega prenosa pred dnevom zapadlosti repo posla, oziroma b) preko možnosti enostranske izjave volje o povratnem prenosu.<sup>31</sup>

Ker LBHI v ZDA ni mogel pridobiti pravnega mnenja, ki bi potrjevalo, da gre pri repo poslih za "pravo prodajo",<sup>32</sup> je pravno mnenje pridobil pri očitno bolj inventivnih britanskih pravniki. Angleška odvetniška družba Linklaters<sup>33</sup> je

v svojem pravnem mnenju, na podlagi angleškega pravnega sistema in izključno za potrebe angleške podružnice holdinga LBHI – LBHIE,<sup>34</sup> namreč ocenila, da lahko govorimo pri repo poslih tudi o "pravi prodaji" oziroma o tem, da je prišlo do izvedbe razpolagalnega pravnega posla,<sup>35</sup> če le gre pri sredstvih, ki so dana v zavarovanje, za dovolj likvidna sredstva oz. da za njih obstaja trg, na katerem jih je mogoče brez težav prodajati in kupovati.<sup>36</sup> Na podlagi tega mnenja so bile nato transakcije "Repo 105" izvedene preko LBHIE za vse članice holdinga LBHI in brez večjih težav kot take netransparentno "izključene" iz konsolidiranih bilanc LBHI v ZDA.<sup>37</sup> Gre za prvovrsten primer tega, kako je globalizacija finančnih trgov ob pomanjkanju globalnih standardov in naraščanju kompleksnosti finančnih transakcij poskrbela za rodoviten humus za vse vrste finančnih preslepitev.

Kakorkoli že, poleg navedenega so morali LBHI-jevci za izkaz "prave prodaje" plačati še nadstandardno premijo. Kot je povzeto v Poročilu, "je FASB stala na stališču, da v primeru, ko je stopnja zavarovanja med 98 % in 102 %, repo kreditotjemalec ohrani učinkoviti nadzor nad prenesenimi sredstvi ter posledično teh sredstev ni mogoče "izbrisati" iz bilance kreditotjemalca."<sup>38</sup> Iz navedenega razloga je bila potrebna bistveno višja premija (za kreditodajalca v % vrednosti prenesenih sredstev), da bi zadostili standardu "prave prodaje" (Poročilo, 2010: 777). LBHI je ocenil, da se zahtevana bistveno višja premija začne pri najmanj 5 % – od tod "Repu 105"

<sup>28</sup> Za definicijo in referenčni kontekst v primerjavi s slovensko ureditvijo glej prejšnjo opombo.

<sup>29</sup> V originalu uporabljen termin "surrender of control" je v slovenski najbolje prevesti kot prenos razpolagalne pravice. Iz nadaljevanja bo razvidno, kakaj je slovenski *terminus technicus* v tem kontekstu najbolj primeren.

<sup>30</sup> Gre za elemente blizu Bajtovi definiciji ekonomskega lastnika. Glej: Bajt & Štiblar, 2004: 69–72.

<sup>31</sup> Originalno besedilo glede pogojev za ugotavljanje standarda "surrendering control":

1. The transferred assets have been isolated from the transferor – put presumptively beyond the reach of the transferor and its creditors, even in bankruptcy or other receivership.
2. Each transferee (or, if the transferee is a qualifying special-purpose entity (SPE), each holder of its beneficial interests) has the right to pledge or exchange the assets (or beneficial interests) it received, and no condition both constrains the transferee (or holder) from taking advantage of its right to pledge or exchange and provides more than a trivial benefit to the transferor.
3. The transferor does not maintain effective control over the transferred assets through either (1) an agreement that both entitles and obligates the transferor to repurchase or redeem them before their maturity or (2) the ability to unilaterally cause the holder to return specific assets, other than through a cleanup call."

<sup>32</sup> V originalu "true sale".

<sup>33</sup> Glej: <http://www.linklaters.com/pages/index.aspx>

<sup>34</sup> V tem kontekstu so se pravniško dovolj dobro zavarovali pred kakršnimikoli očitki.

<sup>35</sup> Za razliko med razpolagalnimi in zavezovalnimi pravnimi posli glej komentar 40. člena Stvarnopravnega zakonika o prenosu lastniške pravice s pravnim poslom (Juhart et al., 2004: 241–251).

<sup>36</sup> Če bi poskusili problematiko prevesti v kontekst našega pravnega sistema, je bilo ključno vprašanje za odgovor, ali gre lahko za prodajo ali ne, vprašanje, ali predmet zavarovanja bolj teži k *species* ali bolj k *genus*. Oziroma če ni likvidnega trga, gre bolj za individualno določeno stvar (*species*), če pa obstaja za konkreten vrednostni papir (e.g. državna obveznica) likviden trg, potem govorimo bolj o generični stvari, kar pomeni, da jo je mogoče v primeru uničenja nadomestiti tudi z drugimi istovrstnimi stvarmi. Zaradi možnosti nadomestitve z drugimi istovrstnimi stvarmi je mogoče zagovarjati tudi stališče, da je bila razpolagalna pravica nad bolj likvidnimi sredstvi zavarovanja dejansko/efektivno prenesena na posojilodajalca (zaradi dopuščene možnosti nadomestitve z istovrstnimi generičnimi stvarmi). Gre vsekakor za zelo znansirano in domiselno pravno interpretacijo, ki ji ni moč ničesar očitati.

<sup>37</sup> Tehnika repo poslov med povezanimi osebami v okviru holdinga LBHI je predstavljena v Poročilu na str. 788–792.

<sup>38</sup> Glej Poročilo, opomba 2999 na str. 778, kjer je navedeno: "...the FASB believed that when the collateralization was between 98% and 102%, a repo borrower maintained effective control over transferred assets and consequently the assets could not be moved off the borrower's balance sheet."



njegovo ime. Cena, ki jo je LBHI plačeval za svoj "trik", je bila torej "bistveno višja" od običajnih repo poslov. Celotni strošek pa se pokaže šele ob upoštevanju obsega transakcij "Repo 105" in dejstvu, da se je njihova uporaba začela že leta 2001 (*The People of the State of New York v. Ernst&Young LLP*, 2010: para. 20).<sup>39</sup>

Na podlagi Poročila iz stečajnega postopka je ameriška zvezna država New York vložila odškodninski zahtevek proti revizijski hiši Ernst&Young LLP, ki je odobrila konsolidirane bilance LBHI in za svoje revizijske usluge oziroma storitve med leti 2001 do 2008 od LBHI prejela več kot 150 milijonov USD (*The people of the State of New York v. Ernst&Young LLP*, 2010: para. 11). Navedeni znesek v primerjavi z obsegom uporabe konstrukcije "Repo 105" ni pretirano visok. Od izhodiščnega "mehkega" limita 20–30 milijard USD v letu 2002 se je v zadnjih petih četrtletnih poročilih uporaba "Repo 105" transakcij po četrtletjih več kot podvojila – iz 24 milijard USD v četrtletju 2006 do 50,38 milijard USD v drugem četrtletju 2008 (*The People of the State of New York v. Ernst&Young LLP*, 2010: para. 26). Zgolj za okvirno predstavo o številkah, o katerih teče beseda: vrednost celoletnega BDP Republike Slovenije je v letu 2008 po podatkih IMF znašala okoli 54,6 milijard USD.<sup>40</sup> In kakšen je bil končni učinek teh transakcij?

**Tabela 2:** Prikaz naraščanja uporabe po kvartalnih in vpliv transakcij »Repo 105« v LBHI na poročan neto vzvod

Obdobje poročanja (po kvartalnih - Q):	Obseg uporabe »Repo 105« v mrd. USD:	Poročan neto vzvod:	Vzvod brez »Repo 105«:	Razlika:	Razlika (v %):
Q4 2007	38,6	16,1	17,8	1,7	-10,5
Q1 2008	49,1	15,5	17,3	1,9	-12,2
Q2 2008	50,4	12,1	13,9	1,8	-14,8

Eno je neposredni učinek na finančno metriko LBHI, ki je razviden iz zgoraj prevedene in rahlo prilagojene tabele iz Poročila (2010: 748), drugo pa seveda posredni učinek, to se pravi bonusi in nagrade, ki so si jih vodilni kadri LBHI izplačevali bodisi v obliki delnic oziroma opcij bodisi v obliki denarnih nagrad. Kot pravi Thomasov teorem: "Če ljudje de-

finirajo situacije kot realne, potem so realne vsaj v njihovih posledicah". Kreativna interpretacija računovodskih pravil je v tej luči vodilnim kadrom LBHI in tudi pametnim delničarjem, ki so delnice "kapitalizirali" pred finančnim zlomom, omogočila, da so na podlagi fiktivne slike o finančnem stanju njihovega podjetja ustvarili realno zasebno premoženje. Čeprav gre v primeru LBHI za načrtno in tehnično dovršeno preslepitev na mednarodni ravni, ki je nedvomno povzročila sistemsko škodljive posledice, avtorja nimata podatkov o tem, da bi za predstavljeno prikrojevanje finančnih izkazov bil kdo izmed vodilnih v LBHI pravnomočno obsojen za kako kaznivo dejanje.

Nekaj podobnega je uspelo tudi osumljencem v zadevi iz obdobja slovenske tranzicije (sredi 90. let prejšnjega stoletja), ki je svoj (verjetno dokončni<sup>41</sup>) epilog na prvi stopnji doživela decembra 2011 z oprostilno sodbo za še živeča osumljenca.<sup>42</sup>

#### 4.2 Slovenski "Kom-pakt"

Ne zgodi se zelo pogosto, da Banka Slovenije ovadi vodilni kader kake banke. V primeru "Kom-pakt" pa se je zgodilo ravno to. Banka Slovenije je leta 1997 vložila kazensko ovadbo zoper najozžje vodstvo zasebne banke. Na podlagi te ovadbe se je začel kazenski postopek, v katerem so v izhodišču raziskovali sume o več kaznivih dejanjih: kaznivo dejanje zlorabe položaja ali pravic po 244. členu, povzročitev stečaja z nevestnim gospodarjenjem po 233. členu, preslepitev pri poslovanju z vrednostnimi papirji po 236. členu in ponaređitev ali uničenje poslovnih listin po 240. členu Kazenskega zakonika (Ur. l. RS, št. 63/1994 s spremembami, v nadaljevanju KZ), vse v zvezi s 25. členom KZ (sostorilstvo). K dolgotrajnosti postopka je tako poleg kompleksnosti zadeve deloma pripomogla (pre)široko zastavljena preiskava. Vendar pa je treba pri oceni dela tožilcev v zadevi v ozir vzeti tudi to, da je v izhodišču pogosto zelo težko subsumirati veliko količino podatkov pod najbolj relevantno kaznivo dejanje. To bo za potrebe tega prispevka vsekakor očitana zloraba položaja po 244. členu KZ, kjer obstaja več vzporednic s prej obravnavanim primerom LBHI.<sup>43</sup> Za kaj je torej šlo?

Vodstvu zasebne banke je bilo očitano, da se je z začasnim prenosom terjatev od slabih na prvovrstne komitente izognilo

<sup>39</sup> Gre za navedbe iz odškodninske (!) tožbe Zvezne države New York proti družbi Ernst&Young z 21. 12. 2010: *The people of the State of New York v. Ernst&Young LLP*, dostopno na spletni strani Office of the Attorney General of the State of New York: [http://www.ag.ny.gov/media\\_center/2010/dec/dec21a\\_10.html](http://www.ag.ny.gov/media_center/2010/dec/dec21a_10.html)

<sup>40</sup> Podatki so dostopni na povezavi: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/index.aspx>

<sup>41</sup> Glede na zastaralne roke je malo verjetno, da bi se zadeva končala drugače, četudi bi okrožno državno tožilstvo uspelo s pritožbo na višjem sodišču.

<sup>42</sup> Dva izmed osumljencev sta med postopkom umrla naravne smrti.

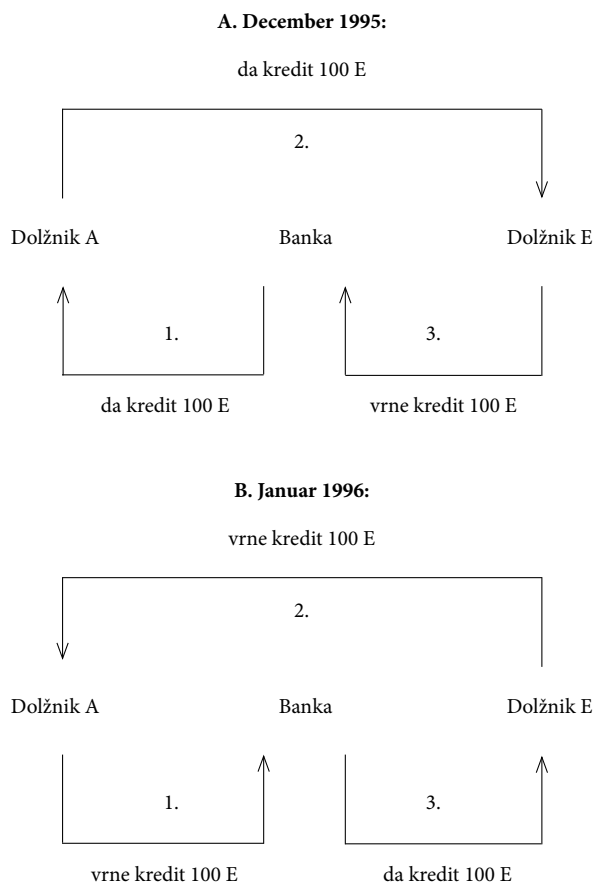
<sup>43</sup> Glede na to, da zadeva v času pisanja prispevka še ni pravnomočno zaključena in nimava končne odločitve v pisni obliki – o zaključku sva bila seznanjena na ustni razglasitvi odločitve – predmet analize ni potek konkretnega postopka, temveč predvsem očitana sporna konstrukcija.

oblikovanju posebnih rezervacij v višini ugotovljenih potencialnih izgub, ki bi jih bilo sicer dolžno oblikovati skladno s 7. točko Sklepa o višini in načinu oblikovanja rezervacij za zavarovanje pred potencialnimi izgubami bank in hranilnic (Ur. l. RS, št. 66/93). Na naveden način naj bi lažno prikazalo, da ima banka dobiček namesto izgube. Fiktivni oziroma lažno prikazani dobiček pa naj bi si nato sami kot delničarji skupaj z ostalimi delničarji ter člani upravnega in nadzornega odbora neupravičeno razdelili.

Za razumevanje tehnike je potrebna še krajša dodatna ob-razložitev glede pomena razvrščanja terjatev do posameznih komitentov v bonitetne razrede. To je v času inkriminiranih dejanj urejal Sklep Banke Slovenije o razvrstitvi aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk bank in hranilnic (Ur. l. RS, št. 55/93).<sup>44</sup> V navedenem sklepu so določeni ključni dejavniki, na podlagi katerih se posamezna terjatev banke do dolžnikov razvrsti v skupine od A do E, pri čemer so terjatve v skupini A po kvaliteti najboljše. Poleg objektivnega krite-rija, ki temelji na časovnem razdobju oziroma zamudi, v kateri dolžnik poravnava svoje obveznosti, je na razvrstitev vplival tudi dopolnjujoči subjektivni kriterij. Banke so bile nato, upoštevajoč kvaliteto svojih terjatev oz. komitentov, dolžne oblikovati splošne in posebne rezervacije za zavarovanje pred potencialnimi izgubami. Slabši kot je bil dolžnik/terjatev, večja je bila rezervacija, ki jo je bilo treba oblikovati. V skladu s Sklepom o višini in načinu oblikovanja rezervacij za zavarovanje pred potencialnimi izgubami bank in hranilnic (Ur. l. RS, št. 66/93), ki ga je prav tako izdala Banka Slovenije, je morala banka v bilancah oblikovati splošne in posebne rezervacije kot odhodek banke. Posledično, večje kot so bile rezervacije, manjši je bil dobiček. Slednji se lahko ob izrazito slabi strukturi terjatev/dolžnikov spremeni v izgubo, ki bi jo v konkretnem primeru izkazovala tudi banka iz obravnavane zadeve, če se vodstvo ne bi domislilo naslednjega "trika".

Pred oblikovanjem bilanc oziroma datumom poročanja so v dogovoru s svojimi komitenti za čas sestave bilance zamenjali terjatve, in sicer tako, da banka ni več izkazovala terjatve do dolžnika z boniteto E, temveč terjatev do dolžnika z boniteto A (posledično je bilo treba oblikovati manj rezervacij). Ko je bil postopek poročanja/sestave bilanc končan, je prišlo do vzpostavitve prvotnega stanja. Kako je bilo to tehnično izpeljano, pa je nazorno prikazano v spodnjih diagramih.

**Tabela 3:** Diagram poteka začasne zamenjave terjatev od slabših komitentov na boljše in nazaj za potrebe »friziranja« bilanc



(v obeh primerih so vse transakcije opravljene na isti dan oz. sočasno)

Pri navedenih transakcijah ni šlo za individualen primer, temveč za kombinacije komitentov z bonitetama A in E (od tod ime "Kom-pakt"), ki jih je povezovala banka (verjetno po potrebi?). Tudi tehnika izvedbe s čisto pravnoformalnega vidika ni bila vedno enaka. Po vsebini in učinku enake transakcije so bile lahko speljane prek navadnih kreditnih pogodb in z ustvarjanjem dejanskega denarnega toka prek nakazil na račune, možna pa je bila tudi različica s pobotom terjatev v fazi vračanja. Prav tako je bila možna tudi asignacija v izhodiščni fazi, v kateri je dolžnik banke z boniteto E (asignant) predhodno pridobil odobritev posojila pri družbi A (asignat) in ji naložil, da kredit nakaže banki (asignatar). Slednja pa pred tem odobri kratkoročni kredit v znesku, ki pokrije odobren kredit A-ja E-ju.

<sup>44</sup> To področje danes ureja Sklep o ocenjevanju izgub iz kreditnega tveganja bank in hranilnic (Ur. l. RS, 28/2007 z nadaljnjimi spremembami).

Enako kot pri zgoraj obravnavnih poslih "Repo 105" tudi tu kreditne oziroma posojilne pogodbe zasledujejo cilj čiščenja bilanc za potrebe izkazovanja boljše finančne slike od realne in možnosti izplačila dividend/nagrad.<sup>45</sup> Vsaj zdi se, da nimajo nobenega drugega ekonomskega smisla kot to. Prav tako je (posledično) skupna značilnost obeh vrst transakcij časovna komponenta – pri obeh transakcijah je namreč postopek dvofazen z začetkom tik pred datumom izdelave bilančnih poročil (prenos) in zaključkom neposredno po poročanem obdobju (povratni prenos).

V slovenski zadevi "Kom-pakt" civilnopravna analiza nakazuje, da ne moremo govoriti o fiktivnih/navidezni poslih. Do posla je dejansko prišlo in za vse stranke je posel veljal. V konkretnem primeru nimamo niti prikritega oziroma disimuliranega pravnega posla. Dejansko imamo podano voljo vseh strank za prav tak posel, kot so ga izpeljali.<sup>46</sup> Tako se na prvi pogled zdi, da ni druge poti, kot da se presoja dopustnost konstrukcije v širšem smislu, in sicer kot izigravanje kognitivnih določb oziroma urejanje obligacijskih razmerij v nasprotju s prisilnimi predpisi ali z moralnimi načeli.<sup>47</sup>

Če na konstrukcijo gledamo izolirano, z njo v ožjem, tehničnem oziroma pravno-formalnem smislu ni nič narobe, vprašanje protipravnosti ravnanja uprav v obeh primerih se odpre, ko se začnemo spraševati, "kako, zakaj in na kakšen način" so uprave prikazovale dobiček oziroma prirejale bilance. Torej ko vzamemo v ozir konstrukcijo v širšem smislu. Slednje pa je neizogibno potrebno pri bolj domišljenih zlorabah položaja oziroma preslepitvah. Podobno kot so sestavljavci Poročila zaključili, da so lahko računovodski izkazi materialno zavajajoči s posledično odgovornostjo, četudi v tehničnem smislu ne kršijo računovodskih pravil (Poročilo, 2010: 963 in nadalje), bi bilo mogoče konstrukcije iz zadeve "Kom-pakt"

oceniti za nedopustne in nične, čeprav v ožjem tehničnem smislu z njimi ni nič narobe. Res pa je za tako sodbo potrebna določena stopnja uvida in odločnosti, v končni fazi konkretnega sodnika, predhodno pa tudi organov pregona in v čisto začetni fazi še posebej organov nadzora. Abstraktne formule za to, kdaj naj sodišče z vsebino prebije formalno masko, ni – sodnik in tehtanje, ki ga opravlja, je porok za to, da bo v konkretnih primerih to utemeljeno. Ravno zaradi sodnikove vloge pa so lahko pri svoji oceni o nedopustnosti določene prakse strožji organi pregona in nadzora – brez njihove reakcije na sporne prakse do potrebnih standardov ne bomo nikoli prišli.

V zadevi "Kom-pakt" je bila Banka Slovenije tista, ki je vložila ovadbo. Očitno pa je, preden je prišlo v omenjeni banki do zelo resnih težav, takšno prakso vsaj v določeni meri tolerirala. Ob zaključnem vpogledu v spis je sodišče namreč med drugim prebralo izjavo priče R. Ž.,<sup>48</sup> ki je izrecno izpovedala, da se je to dogajalo tudi v drugih bankah in po (dotedanjem) "stališču Banke Slovenije to sicer ni bilo zaželeno, vendar tudi ne kaznivo". Na podobno pomanjkljiv regulatorjev nadzor v primeru LBHI opozarja tudi Summe (2011).<sup>49</sup>

## 5 Zaključna razprava

Kanduč ob analizi sistemskih oziroma družbeno-strukturnih dejavnikov gospodarske kriminalitete pride do zaključka, „da se je – materialno in procesno – kazensko pravo v svojem zgodovinskem razvoju (do sedaj) izoblikovalo predvsem kot politični instrument za nadzorovanje revnih in politično nevlivnih (čeprav za vladajoči razred včasih nevarnih) prestopnikov. Zato ni čudno, da je (trenutno) zelo neprijetno za sankcioniranje nosilcev družbene moči" (Kanduč, 1997). Še več, pravi, da je „prvotno deviantna ali 'grešna' narava določenih podjetniških praks s potekom časa pogosto očiščena, zradirana in odpravljena (ex post facto) ..." (Kanduč, 2004). Avtorja ocenjujeva, da je korak naprej od te ugotovitve možen zgolj preko identifikacije in poglobljene analize tovrstnih praks, kar je nakazal že Sutherland.

V prispevku sta zato predstavljeni dve konkretni sporni praksi, ki sta neposredno izkrivljali bilance podjetij in posredno preko fiktivne slike o stanju podjetij njihovim vodilnim

<sup>45</sup> Na tem mestu ni odveč poudariti, da "fiktivni/lažni dobiček" ni vplival samo na izplačilo dividend in nagrad, temveč je preko davka od dobička, vsaj v zadevi "Kom-pakt", del le-tega prišel tudi v državno blagajno. To nakazuje, da je posredno tudi država participirala pri izplenu. V zvezi s tem se odpira vprašanje interesa države za zatiranje tovrstnih mahinacij, kar bo natančneje analizirano v zaključni razpravi.

<sup>46</sup> O navidezni pravnih poslih glej podrobneje: Cigoj, 1976: 289–290.

<sup>47</sup> Glej 10. člen Zakona o obligacijskih razmerjih (Ur. l. SFRJ, št. 29/1978 in nadalje) o svobodi urejanja obligacijskih razmerij in 3. člen Obligacijskega zakonika (Ur. l. RS, št. 83/2001 in nadalje) o prostem urejanju obligacijskih razmerij. Obe citirani določbi določata meje svobodnega/prostega urejanja obligacijskih razmerij. K temu je smiselno dodati, da četudi uprave v končni fazi zavadejo skupščine delničarjev, da potrdijo bilančno delitev dobička/dividend, to načeloma ne bi smelo pomeniti, da ni šlo za protipravno ravnanje uprave in da so s sklepom o razrešnici razrešeni tudi svoji odgovornosti.

<sup>48</sup> Na mestu je sicer poudarek/opozorilo, da gre za izjavo priče, ki je bila zaposlena v banki, kjer so potekale sporne transakcije.

<sup>49</sup> Summe poudarja, da je LBHI ignoriral svojo izpostavljenost tveganjem na nepremičninskem trgu, da je bil premalo likviden in da je zavajajoče predstavljal svoj neto finančni vzvod – vse to pa je njegov regulator (SEC) toleriral, čeprav se je navedenih pomanjkljivosti zavedal.

kadrom ustvarjale realno premoženje. Ni šlo za prakse, ki bi jih povzročila svetovna finančna kriza.<sup>50</sup> Vsaj v primeru konstrukcije "Repo 105" je bila prav svetovna finančna kriza tista, ki je na sporno prakso opozorila širšo javnost (preko razkritij v stečaju LBHI) in s tem preprečila njeno »normalizacijo« oziroma očiščenje, o katerem govori Kanduč.

V kontekstu ekonomske analize se pokaže še ena problematična razsežnost analiziranih spornih praks. Ekonomski subjekti se lotevajo protipravnih ravnanj zato, ker se jim ta izplačajo. Prav pri gospodarskih kaznivih dejanjih je mogoče sicer pogosto vprašljivo predpostavko racionalnosti uporabiti skoraj brez pomislekov. Gospodarske družbe naj bi (prek svojega vodstva) v skladu z neoliberalnim načelom »maksimirale vrednost podjetja oz. premoženja lastnikov«. To načelo pa se lahko precej izrodi, če nagrajevanje vodilnih temelji na kratkoročnem maksimiranju vrednosti podjetja, saj je s tem dana implicitna spodbuda ravnanjem, ki privedejo k čim višji trenutni vrednosti delnic oziroma čim večjemu dobičku v določenem časovnem trenutku. Pogosto se zgodi, da ravnanja, ki to omogočijo, niso skladna s predpisi, kar ima lahko za posledico odškodninsko in/ali kazensko odgovornost, za vodilne in za pravno osebo.

Storilec protipravnega ravnanja bo ob vsakem tovrstnem dejanju pretehtal, ali se dejanje izplača – ali so koristi ( $K$ ) takega dejanja večje od stroškov ( $S$ ), ki so povezani z njim. Običajno so koristi in stroški negotovi in v tem primeru storilec v svoje odločanje vključi še ocenjeno stopnjo verjetnosti posameznega dogodka (nastanka koristi ( $v_k$ ) oziroma stroškov ( $v_s$ )). Ekonomski model je tako mogoče razumeti kot razlago predhodnega razmisleka racionalne, amoralne osebe, ko se ta odloča, ali bo izvršila kaznivo dejanje ali ne (Cooter in Ulen, 2005: 470). Zelo poenostavljeno torej velja, da bo dejanje izvršeno, če je  $K \cdot v_k > S \cdot v_s$ .

Stroške v opisanih primerih lahko predstavljajo odškodnine, različne oblike kazenskih sankcij (denarna kazen, zaporna kazen ipd.), tudi zmanjšanje ugleda posameznika (pa tudi pravne osebe), ki je dejanje izvršil. Stroški so torej že na prvi pogled izjemno visoki – odškodnina lahko izniči vso korist, pridobljeno s protipravnim ravnanjem, eventualna zaporna kazen lahko za vodilnega pomeni veliko stigo, hkrati pa mu morebitna zaporna kazen ali kazen prepovedi opravljanja poklica onemogoči nadaljnje opravljanje dela; visoke so lahko tudi denarne kazni v prekrškovnih in kazenskih postopkih (Becker, 1968: 169–217). Lahko bi torej trdili, da so pri opisanih ravnanjih stroški ( $S$ ) običajno večji od koristi ( $K$ ).

Storilce za opisna ravnanja praviloma motivira velika razlika med verjetnostjo nastanka koristi ( $v_k$ ) in verjetnostjo nastanka stroškov ( $v_s$ ).

Nastanek koristi je bil v opisanih primerih precej verjeten – ustrezna izpeljava poslov je privedla do preoblikovanja bilanc in vodilnim omogočila, da so pobrali nagrade ter dosegli druge zelene učinke.

Po drugi strani pa je nastanek stroškov običajno precej manj verjeten, saj so, po eni strani, možnosti za razkritje takih ravnanj majhne, po drugi strani pa razkritje le redko privede do realizacije stroškov. O tem priča nenazadnje dejstvo, da je sporno poslovno prakso banke LBHI »razkrinkala« (in s tem privedla do nastanka stroškov za vpletene) šele najhujša kriza<sup>51</sup> v zadnjih osemdesetih letih, ki je privedla do stečaja banke. Utemeljeno lahko sklepamo, da je bil prav stečaj banke povod oziroma eden izmed ključnih razlogov za sprožitev kazenskega postopka tudi v opisanem slovenskem primeru. Sicer pa naj bi, po besedah priče, sporna ravnanja prej dopuščala tudi Banka Slovenije,<sup>52</sup> ki je ukrepala relativno pozno. Med postopkom so se pojavili tudi namigi, da Banka Slovenije v svojih ukrepih ni obravnavala vseh bank enako in da je bila doslednejša glede ukrepov in nadzora pri (manjših) bankah s pretežno zasebnim kapitalom.<sup>53</sup> Seveda pa eventualna sprožitev kazenskega postopka še ne pomeni, da bo ta končan »pravočasno«. Nizka učinkovitosti slovenskih sodišč (več v Dimitrova-Grajžl, Grajžl, Šušteršič in Zajc, 2012) lahko, še posebej v bolj kompleksnih kazenskih zadevah, nenazadnje privede tudi do zastaranja, kar seveda precej zmanjša stroške izvrševanja tovrstnih dejanj (za storilca).

Poleg kadrovske podhranjenosti<sup>54</sup> nadzornih organov, ki težko sledijo za manipulacije visoko motivirani poslovni praktiki, se torej pojavlja še vprašanje o motivaciji nadzornika za pregon takih ravnanj, ki verjetnost nastanka stroškov za kr-

<sup>51</sup> Glede na pomen LHBI v svetovnem finančnem sistemu je vzročnost seveda tudi obratnosmerna – banka je prispevala svoj delež k nastanku krize. Več o (smeri) vzročnosti finančna kriza – protipravna ravnanja v Huisman (2011: 107–125).

<sup>52</sup> Po besedah bančnikov je delovanje nadzornega organa danes precej strožje, kot je bilo v tranzicijskih časih, natančnejša in zahtevnejša je tudi zakonodaja.

<sup>53</sup> O strukturnih nasprotjih državne vloge v pregonu »too big to fail« zadev glej: Jager, 2011.

<sup>54</sup> Nadzorni organi imajo običajno premalo zaposlenih, poleg tega pa se zaradi relativno nižjih plač v nadzornih organih zaposleni po določenem času praviloma odločijo za zaposlitev v poslovnih bankah – torej v subjektih, ki so jih prej nadzirali. Kakšno načrtno rekrutiranje najboljših nadzornikov od nadzirancev tako niti ni potrebno – za to poskrbi kar sam sistem preko vgrajenih vzpodbud. Glej tudi Kanduč (2011: 150).

<sup>50</sup> Tudi takšnih (verjetno) ne manjka, a bomo z njimi seznanjeni šele čez čas.

šitelje dodatno zmanjšuje. Kot že omenjeno,<sup>55</sup> lahko država prek davkov pobere del koristi prilaganja bilanc,<sup>56</sup> zato je neodvisnost nadzornikov zelo velikega pomena.<sup>57</sup> Hkrati pa lahko tudi nadzornik pri »manjših« kršitvah nadzirancem pogleda skozi prste, saj tako ohranja na videz stabilnejše stanje v finančnem sistemu, s čimer prikaže svoje delovanje kot uspešno. Tako ravnanje seveda koristi tudi nadzirancem, ker ostane njihov dejanski položaj eventualnim investitorjem prikrit, njihovi viri financiranja pa cenejši, kar prav tako omogoča višje dobičke. Napaka v presoji, kje je meja med kršitvijo, ki je le »lepotna pomanjkljivost«, in kršitvijo, ki ima usodne posledice, je lahko za celotno družbo zelo draga. Problematično je zlasti, da se spričo dejstva, da sporna ravnanja sprva ne pokažejo svojih posledic, »spregled« teh poslovnih praks nadaljuje in na neki način »normalizira« ter postopoma dobiva čedalje večje razsežnosti. Ko pa se navidezno trdna hišica iz kock enkrat sesuje, je že prepozno.<sup>58</sup>

Za konec ni odveč opozoriti še na nekatere druge primere prirojevanja bilanc, ki jih je mogoče zaslediti v tuji (najverjetneje pa tudi v slovenski) bančni praksi. Mednje sodijo na primer dogovorni posli,<sup>59</sup> ki so v majhnem slovenskem bančnem prostoru, kjer »vsi vse poznajo«, zelo lahko izvedljivi. Tako na primer repo posle zamenja navidezna dokončna prodaja vrednostnih papirjev, ki jo spremlja zgolj ustni dogovor o povratni prodaji. Poslu nato sledi nova (tokrat zares) dokončna prodaja vrednostnih papirjev prvotnemu prodajalcu.<sup>60</sup> Podobno lahko pride do začasnih zamenjav vrednostnih papirjev za kakovostnejše, ki so seveda prikazane kot dokončne. Prihaja tudi do nebeleženja izgub iz trgovalnih poslov – te se v skladu z dogovorom prikažejo šele, ko so že kompenzirane z dobičkom pri drugem poslu z istim subjektom.

Gospodarski subjekti so po naravi stvari vedno daleč pred nadzorniki in opisane tehnike se lahko v evlucijsko modificirani obliki naprednih finančnih instrumentov pojavijo kjerkoli.<sup>61</sup> Znan je primer, kako je Grčija s »sostorilci« (Goldman

Sachs, Morgan Stanley, Deutsche Bank) zadostila maastritskim kriterijem (Balzi, 2010; Brussels & Athens, 2010). Tudi pri t. i. "bančnih stres testih", ki jih je in jih bo še opravljal Evropski bančni organ (EBA), tovrstnih preslepitev ni mogoče izključiti, saj imajo slabi rezultati na takih testih velike posledice za poslovanje bank. Navedeno pomeni, da so banke za prirojevanje svojih bilanc zelo motivirane, hkrati pa podatke za izvedbo testov EBA pošiljajo same, kar manipulacije še olajša.

Ob vsem tem se nakazuje, da je koncept "moralnega kapitalizma", o katerem govori britanski predsednik vlade David Cameron, zgolj iluzija. Sistem spodbud v kapitalistični družbeni ureditvi vzporedno s poudarjeno učinkovitostno paradigmo namreč ne spodbuja (umišljene) moralne komponente kapitalizma. Tako vsaj kaže praksa.

## Literatura

1. Ahtik, M., in Gramc, B. (2006). Denarni trg Evropske monetarne unije. *Bančni vestnik* 55/7–8, str. 33–37.
2. Bajt, A., in Štiblar, F. (2004). *Ekonomija. Ekonomska analiza in politika*. Ljubljana: GV založba.
3. Baker, D. (20. 9. 2010). Wall Street's greatest heist: the Tarp. *The Guardian*. Pridobljeno na: <http://www.guardian.co.uk/commentisfree/cifamerica/2010/sep/20/tarp-bailout-banks-wall-street>
4. Bavcon, L., Šelih, A., Korošec, D., Filipčič, K. (2009). *Kazensko pravo – splošni del*. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
5. Balzi, B. (2.8.2010). How Goldman Sachs Helped Greece to Mask its True Debt. *Spiegel Online*. Pridobljeno na: <http://www.spiegel.de/international/europe/0,1518,676634,00.html>
6. Becker, G. S. (1968). *Crime and Punishment: An Economic Approach*. *The Journal of Political Economy* 76 (2), 169–217.
7. Belak, V. (2008). Kreativno računovodstvo in njegov vpliv na računovodske izkaze. *Računovodstvo, davki, pravo* 1/7–8, str. 8–19.
8. Brussels, J. C., in & Athens, K. H. in. (2010, February 15). EU demands details on Greek swaps. *Financial Times*. Pridobljeno na: <http://www.ft.com/cms/s/0/cc82f954-1a3f-11df-b4ee-00144feab49a.html#axzz1oC1VefoU>
9. Cameron, D. (19. 1. 2012 a). New Statesman - Full transcript | David Cameron | Speech on "moral capitalism" | New Zealand House, London | 19 January 2012. Pridobljeno na: <http://www.newstatesman.com/uk-politics/2012/01/economy-capitalism-market>
10. Cameron, D. (19. 1. 2012 b). Cameron: bank bonuses out of control | Video | Reuters.com. Pridobljeno na <http://www.reuters.com/video/2012/01/19/cameron-bank-bonuses-out-of-control?videoId=228816786>

obrestnih mer so privedli do nižjih obrestnih mer, kot bi bile na trgu sicer, kar je vplivalo na položaj v dogovor vključenih bank (te naj bi dobile višje financiranja, ki so bili precej cenejši, kot bi bili brez takega dogovora) in na vse subjekte, ki se v pogodbah sklicujejo na omenjene obrestne mere (dogovor je seveda izboljšal finančno stanje dolžnikov in poslabšal finančno stanje upnikov). Več v: Vlahek in Ahtik, 2012.

<sup>55</sup> Glej *supra* op. št. 45.

<sup>56</sup> V opombi 18 so bili predstavljeni tudi obratni primeri – prilaganje bilanc za zmanjševanje davčne obveznosti.

<sup>57</sup> S tega vidika je koristno, da je za nadzor pristojna Banka Slovenije, ki ji Ustava RS v 152. členu zagotavlja neodvisnost.

<sup>58</sup> Splošno o kakovosti regulatornega okolja v Sloveniji glej: Vehovar & Jager, 2007.

<sup>59</sup> Dogovorjeni, a ne tudi ustrezno poknjženi posli.

<sup>60</sup> Tak pravni posel bi z vidika civilnega prava lahko šteli za simuliran, repo posel pa za disimuliran pravni posel, a seveda le, če bi ga odkrili.

<sup>61</sup> Med njimi kaže npr. omeniti domnevno kartelno dogovarjanje velikih svetovnih bank, ki so vključene v določanje referenčnih obrestnih mer (libor, euribor, tabor ...). Dogovori o višini teh

11. Cigoj, S. (1976). *Obligacije: sistem splošnega dela obligacijskega prava v teoriji, sodstvu in primerjalnem pravu*. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
12. Cochrane, J. H., & Zingales, L. (15. 9. 2009). Lehman and the Financial Crisis. *Wall Street Journal*. Pridobljeno na: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970203440104574403144004792338.html>
13. Čok, M., Košak, M., in Berk Skok, A. (2012). *Institucionalni razvoj finančnega okolja v Sloveniji: repo trg in efektivna obdavčitev dohodkov pravnih oseb*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
14. Deisinger, M. (1983). Gospodarski kriminal v SR Sloveniji. *Revija za kriminalistiko in kriminologijo*, 34(3), 189–198.
15. Dimitrova-Grajžl, V., Grajžl, P., Šušteršič, J., in Zajc, K. (2012). Court output, judicial staffing, and the demand for court services: Evidence from Slovenian courts of first instance. *International Review of Law and Economics* 32(1), 19–29.
16. European Central Bank (2011). *Financial Stability Review*. Pridobljeno na: <http://www.ecb.int/pub/fsr/html/index.en.html>
17. Direktiva 2010/76/EU o spremembi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES v zvezi s kapitalskimi zahtevami za trgovalno knjigo in za relistinjenja ter v zvezi z nadzorniškimi pregledom politik prejemkov, *Uradni list L* 329.
18. Flyvbjerg, B. (2001, 2007). *Making Social Science Matter: Why social inquiry fails and how it can succeed again*. Cambridge, New York, Melbourne, Madrid: Cambridge University Press.
19. Flyvbjerg, B. (2011). Five Misunderstandings About Case-Study Research. *Qualitative Inquiry* 12(2), 219–245.
20. Gorton, G. (2010). Questions and Answers about the Financial Crisis. Pridobljeno na: <http://online.wsj.com/public/resources/documents/crisisqa0210.pdf>
21. Huisman, W. (2011). Corporate Crime and Crisis: Causation Scenarios. *Sociology of Crime Law and Deviance* 16, 107–125.
22. ICMA (2012). *European repo market survey*. Pridobljeno na: <http://www.icmagroup.org/ICMAGroup/files/e5/e5106351-2467-47c6-97dc-6f05cc5666aa.pdf>
23. Jager, M. (2011). The Politics of the Zemono Building Cartel on the Sunny Side of the Alps. V: *Usual and unusual organising criminals in Europe and beyond: Profitable crimes, from underworld to upper world – Liber Amicorum: Petrus van Duyne* (105–119). Antwerpen: Maklu.
24. Jager, M., Brvar, B., Čibej, Z., Gorkič, P., Maver, D., Mozetič, P., Šugman, K. (2006). *Raziskava št. 146: Analiza učinkovitosti policijskega preiskovanja kaznivih dejanj z upoštevanjem razvoja kriminalistične stroke ter dokaznih standardov kazenskega postopka*. Ljubljana: Inštitut za kriminologijo pri Pravni fakulteti v Ljubljani.
25. Juhart, M., Tratnik, M., Vrenčur, R., Berden, A., Keresteš, T., Rijavec, V., Vlahek, A., et al. (2004). *Stvarnopravni zakonik (SPZ) : s komentarjem*. Ljubljana: GV založba.
26. Kanduč, Z. (1997). Gospodarski kriminal in ekonomsko nasilje: kriminološke in kazensko-pravne perspektive. *Revija za kriminalistiko in kriminologijo*, 48(1), 11–26.
27. Kanduč, Z. (2004). Kriminaliteta, delo in podjetništvo. *Revija za kriminalistiko in kriminologijo*, 55(4), 370–388.
28. Kanduč, Z. (2011). Družbena kriza, nacionalna država in »varnostno vprašanje« v kriminološki perspektivi. *Revija za kriminalistiko in kriminologijo*, 62(2), 141–154.
29. Levi, M. (2012). Fraud Vulnerabilities, the Financial Crisis, and the Business Cycle. V *Contemporary Issues in Criminological Theory and Research. The Role of Social Institutions* (296-293). Belmont: Wadsworth Cengage Learning.
30. Kazenski zakonik (KZ). *Uradni list Republike Slovenije* (63/1994 z nadaljnjimi spremembami).
31. Koletnik, F., in Kolar, I. (2008). *Forenzično računovodstvo*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
32. Maver, D., et al. (2004). *Kriminalistika*. Ljubljana: Uradni list Republike Slovenije.
33. "Massive profits and obscene bonuses" motivate bank tax. (14. 1. 2010). Pridobljeno na: [http://www.usatoday.com/money/economy/2010-01-14-obama-bank-tax\\_N.htm](http://www.usatoday.com/money/economy/2010-01-14-obama-bank-tax_N.htm)
34. Meško, G. (2008). *Kriminologija*. Ljubljana: Fakulteta za varnostne vede.
35. Mills, C. W. (1959, 2000). *The sociological imagination*. New York: Oxford University Press.
36. Mishkin, F. S. (2006). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. (8<sup>th</sup> ed.) Boston: Addison Wesley.
37. Muhič, D. (2004). *Požari v naravi*. Ljubljana: Gasilska zveza Slovenije.
38. Obligacijski zakonik (OZ). *Uradni list Republike Slovenije* (83/2001 z nadaljnjimi spremembami).
39. Peeraer, M. (2009). *Spremljanje poslovnih dogodkov v bankah v skladu z MSRP*. Ljubljana: ZBS.
40. Poslanci složni glede dodatnega davka. (23. 9. 2009). Pridobljeno na: <http://www.delo.si/clanek/88749>
41. Report *In re Lehman Bros. Holdings Inc.*, No. 08-13555. (2010). Pridobljeno na: <http://jenner.com/lehman/>
42. Rozman, R. (2010). Repo posli in dogovori o izravnavi v slovenskem pravu. *Podjetje in delo* 26/6–7, str. 1106–1113.
43. Simoneti, M. (2010). Bankers' pay and the financial crisis: policy debate and new regulation. *Bančni vestnik* 59/11, str. 55–65.
44. Sklep Banke Slovenije o razvrstitvi aktivnih bilančnih in zunajbilančnih postavk bank in hranilnic. *Uradni list Republike Slovenije* (55/93).
45. Sklep o ocenjevanju izgub iz kreditnega tveganja bank in hranilnic. *Uradni list Republike Slovenije* (28/2007 z nadaljnjimi spremembami).
46. Sklep o višini in načinu oblikovanja rezervacij za zavarovanje pred potencialnimi izgubami bank in hranilnic. *Uradni list Republike Slovenije* (66/93).
47. Snoj, A. (2001). Repo posli. *Prikazi in analize* 9/5, str. 47–63.
48. Sodba Vrhovnega sodišča, opr. št: G 10/2004 s 13. 3. 2007.
49. Sodba Upravnega sodišča, opr. št: U 566/2004 s 7. 3. 2006.
50. Summe, K. (2011). Misconceptions About Lehman Brothers' Bankruptcy and the Role Derivatives Played. *Stanford Law Review Online*, 64, 16.
51. Sutherland, E. H. (1983). *White collar crime – the uncut version with an introduction by Gilbert Geis and Colin Goff*. New Haven in London: Yale University.
52. Štiblar, F. (2009). *The impact of the global crisis on Montenegro and the Western Balkans*. Podgorica: Centralna banka Crne Gore.
53. The people of the State of new York v. Ernst&Young LLP. (21.12.2010). Pridobljeno na spletni strani Office of the Attorney General of the State of New York: [http://www.ag.ny.gov/media\\_center/2010/dec/dec21a\\_10.html](http://www.ag.ny.gov/media_center/2010/dec/dec21a_10.html)
54. Vehovar, U., in Jager, M. (2007). Corruption, Quality of Governance, and Economic Growth: The Slovenian Dilemma Between True Reform From Within and Mere Façade. *Monatsschrift für Kriminologie und Strafrechtsreform* 90(2/3), 126–139.
55. Vlahek, A., in Ahtik, M. (2012). Kartelni dogovor o višini euriborja? *Pravna praksa* 31/10, str. 13–15.
56. Weiner, J. (15.9.2012). Biggest Mistake of the Financial Crisis:

- Lehman Bros. Bankruptcy. *Politics Daily*. Pridobljeno na: <http://politicsdaily.com/2009/09/15/biggest-mistake-of-the-financial-crisis-lehman-bros-bankruptcy/>
57. West, M. (25.1.2012). Bank of England Governor Slams Bank Bonuses. *CNBC.com*. Pridobljeno na: <http://www.cnbc.com/id/46127919/>
  58. Winning, N., & Guevarra, V. (19.1.2012). U.K. Caps Part-State Bank Bonuses. *Wall Street Journal*. Pridobljeno na: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970204616504577170684023202226.html>
  59. Zakon o bančništvu (ZBan-1). *Uradni list Republike Slovenije* (131/06 z nadaljnimi spremembami).
  60. Zakon o dodatnem davku od dohodkov članov poslovdstev in nadzornih organov v času finančne in gospodarske krize (ZDDDDČPNO). *Uradni list Republike Slovenije*, št. 78/2009.
  61. Zakon o revidiranju (ZRev-2). *Uradni list Republike Slovenije* (65/08).
  62. Zakon o posebnem davku na bilančno vsoto bank in hranilnic (ZPDVBH). *Uradni list Republike Slovenije* (87/1997 z nadaljnimi spremembami).
  63. Zakon o obliacijskih razmerjih (ZOR). *Uradni list SFRJ* (29/1978 z nadaljnimi spremembami).

## **(Ab)Use of Repo Transactions and Similar Methods of Tailoring the Balance Sheets in the Banking Sector**

Ciril Keršmanc, LL.M., Junior researcher at the Institute of Criminology at the Faculty of Law Ljubljana, Poljanski nasip 2, 1000 Ljubljana, Slovenia

Meta Ahtik, Ph.D., Assistant Profesor at University of Ljubljana, Faculty of law, Poljanski nasip 2, 1000 Ljubljana, Slovenia

The ongoing financial crisis mixed with the complexity of the modern financial (sub)system often induces one to a simplified criticism of the entire (sub)system. Even though we can agree on a general level that „something is wrong“ the debate ends early on and (too) often does not go beyond this point. However, without a clearly identified problem we are doomed to the so called „vicious frustration cycle“. Taking this into account, the paper identifies two specific problematic practices linked to repo transactions and loan agreements. In a certain context otherwise completely legal forms of repo transactions and loan agreements, become not only problematic, but potentially illegal. The notorious “Repo 105” transaction is used as a reference point for analyzing a similarly problematic practice of temporary loan agreements in the banking sector with the intent to formally avoid forming special reservations. The primary, if not the sole aim, of both contentious practices is a temporary improvement of the financial metrics and balance sheets, the final goal being a greater (undeserved) yield for the management teams in the form of bonuses and capital gains.

**Keywords:** repo transaction, loan agreement, fraud, deception, deceptive practice, bank, capital gains, creative compliance, abuse of legal form, doctored balance sheets, creative accounting, forensic accounting

UDC: 343.721:336.71