

MORÁLIS KOCKÁZAT ÉS A TELJESÍTMÉNY ÖSZTÖNZÉSE

„Az ösztönzők jelentik a közgazdaságtan lényegét.”

Edward P. Lazear¹

„A korrupcióval az a probléma, hogy gyakran a korrupció ennyire lényegében válik. Az erkölcsi kérdések általában elhomályosítják a gyakorlati kérdéseket, még akkor is, ha az erkölcsi kérdés viszonylag kicsi, a gyakorlati kérdés pedig nagyon nagy.”

James Q. Wilson²

Tegyük fel, hogy miközben az autópályán haladunk, a műszerfalán kigyullad egy lámpa, és jelzi, hogy a motor túlmelegszik. Van egy benzinkút a közelben, ezért odahajtunk az autóval. Ennek a piaci helyzetnek a hagyományos elemzése egyszerű: van egy adott ára annak, hogy kijavítsák a hibát, ezt vagy kifejezzük, és az autót megjavítják, vagy úgy döntünk, hogy próbára tesszük szerencsénket, és nem javíttatjuk meg az autót.

Ez a leírás tükrözheti, hogy mi történne a valóságban, de vannak más lehetőségek is. Miután a szerelő elkezdett dolgozni az autón, azt mondhatja: „A hűtő teljesen tönkrement. Egy új hűtő ára 500 dollár”. Ha olyanok vagyunk, mint a legtöbb autóvezető, akkor fogalmunk sincs arról, hogy a szerelő igazat mond-e, vagy sem. Végtére is a szerelőnek érdekében állhat, hogy eladjon nekünk egy hűtőt, főleg ilyen áron. Ebben az esetben ugyanazzal a problémával szembesülhetünk, amellyel a szervezetelek döntéshozói is gyakran szembe találják magukat: amikor a kritikus információval rendelkező szereplők érdekei a döntéshozó érdekeitől eltérnek, elképzelhető, hogy nem fogadják teljes és pontosan átadni a jó döntésekhez szükséges információit. Ha a szerelő hazudik nekünk, ezzel egyaránt sérül a mi érdekünk, és a társadalom hatékonysággal kapcsolatos érdeke. A mi érdekünk azért sérül, mert a szerelő a mi költségünkre jut nyereséghez, a társadalom érdeke pedig azért, mert termelékeny erőforrásokat pazaroltak el: kidobtak egy olyan hűtőt, amelyet meg lehetett volna javítani.

Tegyük fel, hogy végül is megvásároljuk a hűtőt, várunk egy órát, amíg beszerelik, majd elindulunk az autópályán, és megteszünk újabb 100 mérföldet célunk felé. Ekkor észre vesszük, hogy a hűtővíz hőmérsékletét jelző lámpa megint kigyulladt a műszerfalon. Lehajt egy másik benzinkúthoz, és meg tudja, hogy az új hűtőt nem jól

¹ Incentive Contracts. Megjelent: Barwell, J.–Newman, P. (szerk.): *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*. Vol. 2. London, The Macmillan Press, 1987, 744–748. o.

² Corruption Is Not Always Scandalous. Megjelent: Gardner, J. A.–Olson, D. J. (szerk.): *The City: Readings on Corruption in America*. Bloomington, Indiana University Press, 1968, 39. o. Copyright © New York Times Company, A közlés engedélyezve.

szeretlek be, és ez újabb 35 dollárba és egy óra várakozásba fog kerülni, hogy jól elvégezzék a munkát. Amikor a vendők nem tudják könnyen elmentetni a vásárolt termékek és szolgáltatások minőségét, egyes eladók hajlamosak arra, hogy rosszabb minőségű termékeket adjanak el, vagy túl kevés erőfeszítést, óvatosságot vagy figyelmet tanúsítsanak a szolgáltatás nyújtásakor. Mind nekünk, mind a társadalomnak megint kétünk keletkezik. Nekünk azért, mert kétszer fizetünk és vártnak ugyanazért a szolgáltatásért, a társadalomnak pedig azért, mert erőforrásokat pazaroltak el: két óra autószerelői időbe (és várakozási időbe) került elvégezni egy olyan munkát, amit egy óra alatt is be lehetett volna fejezni.

A MORÁLIS KOCKÁZAT FOGALMA

A hűtő beszerelésével kapcsolatos fenti problémák a **morális kockázat** (*moral hazard*) példái. A morális kockázat olyan szerződésköveti követő opportunizmust jelent, ami azért jelentkezik, mert a hatékonytágot befolyásoló egyes intézkedések nem figyelhetők meg szabadon, ezért az őket végző személy dönthet úgy, hogy mások kárára saját egyéni érdekeit követi. A piacokra a 3. fejezetben tárgyalt neoklasszikus módon) kizárja az ilyen típusú viselkedés lehetőségét. A 3. fejezetben (nemlleg implicit módon) feltettük, hogy a tranzakciók, amelyekben az emberek részt vesznek, olyan termékek és szolgáltatások egyszerű cseréi, amelyek adott, jól ismert, megfigyelhető jellemzőkkel rendelkeznek, és hogy a tranzakcióban részt vevő felek költségmentesen ellenőrizhetik, hogy teljesülnek-e a szerződés feltételei.

Biztosítás és család

A *morális kockázat* fogalma a biztosítási piacról származik, ahol arra a jelenségre utalt, hogy a biztosítással rendelkező emberek gyakran megváltoztatták a viselkedésüket, és ez nagyobb követelésekhez vezetett a biztosítótársasággal szemben. A biztosítás kővekeztében például előfordulhat, hogy az emberek kevésbé lesznek elővigyázatosak a veszteségek elkerülése vagy minimumra szorítása érdekében. Ha a szükséges ösztönzők előtte ismertek lennének, és ezeket pontosan meg lehetne mérni, és ösztönzők lehetne, akkor a biztosítási szerződések meghatározhatnák, hogy milyen mi a megfelelő magatartást, ezért nem lehet *kikényszeríthető* szerződéseket kötni, amelyek meghatároznák a követendő viselkedést. (A szerződés előírhatná a kívánt magatartást, de mikénti ellenőrizhetné a biztosítótársaság, hogy teljesítették-e a szerződés feltételeit?)

Azok a morális kockázatokból származó problémák, amelyek a biztosítással kapcsolatban felmerülnek, gyakran jelentkeznek a hétköznapi életben is. Az emberek például valószínűleg sokkal óvatosabban vezetnek a bértelt autót, ha anyagilag felelősök az autón keletkező minden kárért, mint akkor, ha megkötötték az útközései kár elleni teljes biztosítást (*collison damage waiver*), és így biztosítva vannak a horpadások és karcolások ügyi ellátást nyújtó szervezetnek (*health maintenance organization, HMO*), és ezért biztosítva van az összes orvosi költséggel, vagy ezek többségével szemben, valószínűleg több-

bet vevő igénybe mindenféle orvosi szolgáltatást: többször megy orvoshoz, többször két elsősegélyre, több receptre adott gyógyszerrel használ, szülés előtti ellátást két, és így tovább. Mindezen esetekben az, hogy valaki biztosítással rendelkezik, olyan módon befolyásolja az illető viselkedését, ami költséges a biztosító számára.

A hatékonytágra gyakorolt hatások és a morális kockázat

Bár a *morális kockázat* fogalmának negatív hangzása van, a viselkedésnek nem minden, a biztosítás hatására bekövetkező változása káros a társadalom szempontjából, mivel előfordulhat, hogy bizonyos társadalmi értékek nem jelennek meg a biztosító és a biztosítást kötő egyén közötti tranzakcióban. A kitejedtrebb szülés előtti ellátás következtében – a társadalom érdekeinek megfelelően – például egészségesebbek lesznek az anyák és a kisbabák. Emellett előfordulhat, hogy a biztosítótársaságok semmilyen vesztesége sem származik a morális kockázatokból, ha olyan magas biztosítási díjat állapít meg, amely fedezi a megnövekedett költségeket. Ennek ellenére a morális kockázat korlátozza az emberek arra vonatkozó képességét, hogy költségmentesen előnyös megállapodásokat kössenek, és gyakran gátolja a hatékonytágot.

A biztosítások területén a morális kockázat azért okoz hatékonytágot problémát, mert az a többelhaszon, amire a biztosított a megváltozott viselkedéséből szert tesz, gyakran nem éri meg ennek költségeit. Ez azért van így, mert a biztosított döntéshozó nem veszi figyelembe döntésének valamennyi költségét és hasznát. Ráadásul ez a biztosítás természetéből adódóan szükségképpen így van. Az autóbérlés példájában a bérlő viseli az óvatosság összes költségét, de ha van biztosítása, akkor ez az óvatosság semmilyen pótlólagos hasznót nem hoz számára. Az egészségügyi ellátás példájában a biztosított által igénybe vett kezelésekből származó összes haszon a biztosított számára jelenkezik, miközben az így keletkező költségekből ő csupán keveset, vagy semmit sem visel. Ezért olyan kis bevételek miatt is el fog menni az orvoshoz, amelyeknek a kezelése látszólag megéri számára az erre fordított időt, ám amelyek teljes költsége meghaladja az illető hasznát.

A viselkedés megváltoztatására vonatkozó ösztönzők azonban nem jelentenek problémát, ha könnyű lenne megállapítani, hogy a viselkedés mikor nem megfelelő, és ha meg lehetne akadályozni az erőforrások túlzott kihatását. Csakhogy ez a fajta ellenőrzés gyakran nem lehetséges, vagy legalábbis nagyon költséges. Az autókölcsönző vállalat számára nem lehetik költséghatékony módszert annak megfigyelésére, hogy a bérlő mennyire óvatos. Az orvosi ellátással kapcsolatban a biztosítottak gyakran nincs meg a szükséges szakértelme annak megértéséhez, hogy orvosnak látna kell-e őt, és az orvosnak általában nem áll érdekében jelenteni, hogy az illető fölöslegesen ment el hozzá. Ezért a morális kockázat információs probléma: a morális kockázat problémáját az hozza létre, hogy a megfelelő viselkedés ellenőrzése nehéz vagy költséges. E nehézségek miatt a szerződések nem teljesek, mivel nincs értelme szerződésbe foglalni egy adott viselkedést, ha a kívánt cselekedetek nem megfigyelhetők, és emiatt a szerződést nem lehet eredményesen kikényszeríteni.

A standard közgazdaságtan nyelvén a biztosítás csökkenti a valószínűleg a költséget, ami a biztosított számára értékes (látogatások az orvosnál, az óvatosság elhanyagolása), ezért abból többet „vásárol”. Pontosabban a biztosított a pótlólagos egységek teljes költségénél kevesebbet fizet, ezért a hatékony mennyiségnél többet vásárol.

A problémának ez a megfogalmazása azt sugallja, hogy nem valami különleges, büntös viselkedésről van szó, ezért talán tűzés ezt „morális kockázatnak” hívni, és ne gátfékezteket társtírnai hozzá. Ennél fontosabb azonban, hogy ez a megfogalmazás azt sugallja, hogy ez a fajta viselkedés – és a belőle származó hatékonyságvesztés – igen elterjedt lehet. Valóban ez a helyzet?

REJTETT CSELEKEDETEK VAGY REJTETT INFORMÁCIÓ?

Bár a morális kockázat és a kontraszelekció a tankönyvi tárgyalásokban általában két meglehetősen különböző jelenségnek tűnik, a gyakorlatban néha elég nehéz eldönteni, hogy melyik is érvényesül.

1990 nyarán rádióbeszámoló tájékoztatót egy vizsgálatról, amelyet azoknak az autókarnak a márkájától és típusától végeztek, amelyek Washington D.C. körzetében úgy hajtottak át a keresztveződéseken, hogy nem álltak meg a stoplámpáknál. A Volkó erősen felülreprezentáltak voltak: a Volkók aránya jóval nagyobb volt a stoplámpákat figyelmen kívül hagyó autók között, mint a teljes gépkocsialományban Washington környékén. Ez először meglepő lehet, mivel a Volvo mint egy olyan autó szerzett hírnevet magának, amelyik különösen biztonságos, és az eszükre halgatói, a biztonságra odafigyelő autóvezetőket vonzza. A Volkókat főleg középosztálybeli, gyermekes házaspárok vásárolják. Akkor vajon mi magyarázhatja ezt a megfigyelést?

Az egyik lehetőség az, hogy a Volkókat vezető emberek különösen nagy biztonságban érzik magukat ebben a robusztus, jól megépített, utközépsőbákon átesett autóban. Ezért hajlandók olyan kockázatokat vállalni, amiket egy másik, kevésbé biztonságos autóban nem vállalnának. Ha valaki Volkót vezet, nagyobb hajlandóságot mutat arra, hogy megállás nélkül vezessen át a stoplámpákon. Ez lényegében egy morális kockázatra épülő magyarázat: az autó egyfajta biztosítás, és az, hogy valaki biztonságot, olyan irányban változtatja meg a viselkedését, ami egyénileg racionális, de társadalmilag nem kívánatos.

Egy második lehetőség, hogy azok az emberek, akik Volkókat vásárolnak, tudják, hogy rosszul vezetnek, és például hajlamosak több figyelmet fordítani a hátsó ülésen lévő gyermekükre, mint a stoplámpákra. A Volkó által ígért biztonság különösen vonzó az olyan ember számára, akik ilyen egyéni információval rendelkeznek a vezetői szokásaikkal kapcsolatban, ezért ők aránytalanul nagy százalékban vásárolják ezt a biztonságos autót. Ha valaki hajlamos megállás nélkül áthajtani a stoplámpákon, ez ahhoz vezet, hogy Volkó fog vásárolni. Ez természetesen lényegében egy önszelekciós történet: a Volkó vezető egyéni információval rendelkeznek vezetői szokásaikkal és képességeikkel kapcsolatban. Ha azonban ez az önszelekció nem jelent költséget a Volvo számára, akkor ez nem kontraszelekció.

Mindezt történet legalábbis elképzeltető. Hogyan vizsgálhatjuk meg, hogy helyes-e valamelyik, és ha igen, melyik? Milyen más magyarázatok tűnnek elfogadhatónak?

A morális kockázat megnyilvánulásai

Morális kockázati jellegű problémák felmerülhetnek minden olyan helyzetben, amikor valaki (ez lehet eladó, vevő, alkalmazott vagy bármely más) ösztönözve van arra, hogy nem hatékony lépést tegyen, vagy torzított információkat közöljön (amelyek hatására mások tesznek nem hatékony lépéseket), mert az illető érdekei nem egyeznek a csoport érdekeivel, és mert a beszámolót nem lehet könnyen ellenőrizni vagy a viselkedést pontosan megfigyelni. Ezek a problémák egyaránt gyakoriak piacokon és más szervezeti formákban. Az Egyesült Államokban például néhány orvos úgy próbál meg védekezni a műthabaperek ellen, hogy „konzervatív gyógyászator” alkalmaz vagyis olyan vizsgálatokat és eljárásokat rendel el, amelyek nem feltétlenül szolgálnak legjobban a beteg érdekét, de mindenesetre biztosan nem érik meg a költségeket (amelyeket a beteg vagy a biztosító áll – nem pedig a döntést hozó orvos). Néhány vállalat úgy találhatja, hogy az a legjövedelmezőbb számára, ha vacak vagy nem biztonságos termékeket gyárt, amennyiben azok minőségét nem könnyű ellenőrizni. Az értékpapírbrókerek „megmozgathatják” ügyfeleik portfólióját, arra bízta rá őket, hogy gyakorlatban kereskedjenek, mint amennyire valójában szükség lenne, mert minden egyes ügylet jutalékot hoz a brókernek. Az autókereskedők esetleg nem fogják megemlíteni az általuk értékesített autók alacsony újratervezési értékét vagy átág felületi javítási költségeit. A bérlakásokat is kevésbé tartják karban, mint a lakók tulajdonában lévő lakásokat, mivel a bérletk mint szokványos piaci helyzetekből származnak.

A szervezeteken belül előfordulhat, hogy egy irrodai alkalmazott napközben számviteli vizsgátra tanul, új vállalkozáson gondolkodik, ambe szeretne belevágni, vagy barátokkal beszélget a telefonon, miközben vája a munka. A gyári munkások betéget jelenthetnek a vadászati vagy horgászati szezonban, a munkahelyen pedig esetleg csak azt a minimális odafigyelést és erőfeszítést tanúsítják, amivel még megérik a feladatszágra vonást. A vezető beosztású alkalmazottak elüldözhetik felelőseik nehezéget annak érdekében, hogy teljesítményük lenyűgözőbbnek tűnjön, vagy lakicsínyíthatnak mások teljesítményét azért, hogy növeljék saját esélyeiket egy különösen kívánatos feladat vagy előléptetés megszerzésére. Az egyes részlegek vezetői alkalmazhatnak olyan stratégiákat, amelyek a jelenben magas teljesítményhez vezetnek, és amelyeket jutalmakkal vagy előléptetéssel díjaznak, ám amelyek hosszú távon elrontják annak a részlegnek a jövődelmezőségét, amit addigra már a háttul mögött tudhatnak. A magas beosztású vezetők saját céljaitka követhetik státusukkal, magas jövedelmükkel, nagy mellékjövedelemmel és munkahelyük biztonságával kapcsolatban ahelyett, hogy a részvényesek érdekét tartanák szem előtt. Ezért az értékesítés növekedését előnyben részesíthetik a nyereséggel szemben, hatalmas személyzetet és vállalati repülőgépeket tarthatnak fenn, és ellenállhatnak olyan felvásárlásoknak, amelyek ugyan elbocsátásukat eredményezhetik, viszont növelnék a vállalat értékét.

Ezekben a példákban nem szerepel nyíltan a biztosítás, mégis rendelkeznek a biztosítás alapvető jellemzőivel: a döntéshozók nem viselik döntésük minden következményét. Annak az orvosnak, aki több vizsgálatot rendel el, haszna származik a sikeres műthabaperek valószínűségének csökkenéséből, de nem fizeti ki a vizsgálatok költségét, és nem szenved el a velük járó kényelmetlenségeket. Az alkalmazottak

megkapták a fizetésüket, akár keményen dolgoznak, akár nem, vagy legalábbis a fizetésük nem csökken annak a teljes értékével, amit megtermelhettek volna. Az ellenőrzés nehézsége akadályozza meg, hogy ezek a szereplők döntéseik teljes hasznát és költségeit érzékeljék: a részvénybróker ügyfelének nincs kellő szakértelme ahhoz, hogy megállapítsa, egy ügylet neki is hasznos jelent-e, vagy csak a brókernek; az alkalmazott főnöke nem tudja megállapítani, hogy a dolgozó a vállalat ügyein gondolkodik-e, vagy személyes dolgokon, és a részvényesek nem tudják könnyen felmérni, hogy egy adott vezetői döntés az érdekeiket szolgálja-e, vagy sem.

A megbízó-ügynök kapcsolat E példák mindegyike leírható egy *megbízó-ügynök* kapcsolatként. Ezt a fogalmat a közgazdaságtanban olyan helyzetekre használják, amelyekben az egyik egyén (az *ügynök, principal*) egy másik egyén (a *megbízó, agent*) jellegű problémák akkor merülnek fel, ha az ügynök és a megbízó különböző egyéni célokkal rendelkeznek, és a megbízó nem tudja könnyen megállapítani, hogy az ügynök beszámolóit és cselekedeteit a megbízó céljának érdekében végzi, vagy az ügyérdeket követi általában. Ebben az értelemben a megbízó-ügynök típusú kapcsolatok széles körben elterjedtek: az orvos a beteg ügynöke, a dolgozó a vállalat ügynöke, a vezérgazdatis a tulajdonosok ügynöke, és így tovább. Amint azonban azt később látni fogjuk, morális kockázat jellegű problémák felmerülhetnek olyan kapcsolatokban is, ahol egyik felet sem lehet a másik ügynökként tekinteni, és mindkét fél egyenlő pozícióból indulnak (mint például egy szövetkezetben).

ESETTANULMÁNY: AZ AMERIKAI TAKARÉKSZÖVETKEZETI VÁLTSÁG

A morális kockázat jellegű problémákat okozó kulcsfontosságú tényezők – az érdekek különbözősége, a döntéshozók biztosítva vannak cselekedeteik egyes következményei ellen, valamint a felügyelet és a kikényszerítés hiányosságai – mind fontos szerepet játszottak a közelmúlt egyik leglátványosabb morális kockázat jellegű problémájában, az amerikai „takarékszövetkezeti válságban”.

A takarékszövetkezetek piaca

A takarékszövetkezetek (*savings and loan associations*) olyan profitorientált pénzügyi intézetek, amelyek a lakosságról betétek formájában kölcsönöket vesznek fel, majd ezeket befektetik azáltal, hogy másoknak kölcsönadják – hasonlóan a bankokhoz. Az egyéni betéteseknek a takarékszövetkezetekben elhelyezett betéteit az amerikai szövetségi kormányzat egyik hivatala biztosítja – ez 1990-ig a Federal Savings and Loans Insurance Corporation (FSLIC – szövetségi hitelbiztosító társaság) volt. Ha valaki ilyen oknál fogva egy takarékszövetkezetet nem tudta visszalézni a betéteket, akkor ezt helyette az FSLIC vette meg. Az Egyesült Államokban az 1930-as években vezető betéteseket megvédi a bankok csődjével szemben. Ennek a biztosításnak a másik célja az volt, hogy csökkentsen a banki csődök valószínűségét azáltal, hogy megszűn-

terre a „bankok megrohanásait”, amire akkor került sor, ha a betétesek megjelenednek arról, hogy betéteiket esetleg nem fizetik vissza, sőtve kivesszük a befektetésüket, és ezzel kiválják a csődöt, amitől tartottak. A biztosítás kiterjedt a takarékszövetkezetekre és a nonprofit hitelszervezetekre (*credit union*) is. Az FSLIC-vel szemben fennálló követeléseket azokból a díjakból egyenlítették ki, amelyeket a biztosított takarékszövetkezetektől szedtek be. Ezeknek a járnulékoknak a nagysága nem kapcsolódott a takarékszövetkezetek hitelportfóliójához vagy más befektetéséhez.

Az 1980-as évek válsága A takarékszövetkezeteket mindig is szigorúan korlátozták abban, hogy hogyan fektethették be tőkájukat, és a legtöbb befektetésük lakossági jelzálogkölcsönök formáját öltötte, amit helyi egyéneknek adtak, és ami mögött az illető által birtokolt ingatlan állt biztosítékként. Az 1980-as évek során számos takarékszövetkezet fordult kockázatosabb befektetések felé – például üzleti ingatlanokhoz adtak kölcsönöket, vagy magas hozamú, de nagyon kockázatos vállalati kötvényeket, úgynevezett „bónvilkötvényeket” (*junk bonds*) vásároltak. Amint az üzleti ingatlanpiac az ország több részén összeomlott, a hitelfelvevők száros kölcsön visszafizetését felfüggesztették, és a takarékszövetkezetek olyan ingatlanok birtokában találtak magukat, amelyeket nem tudtak kiadni vagy értékesíteni. Később, miután néhány bónvilkötvény-kibocsátó vállalat csődbe ment, ez az összes magas kockázatú hitel értékét lenyomta, ami tovább csökkentette a takarékszövetkezetek eszközeinek értékét. Ezzel egy időben egyre több csalásra került sor az iparágban. A tényezőknél ez a kombinációja romboló erejűnek bizonyult: több mint 500 takarékszövetkezet ment csődbe. Az FSLIC tartalékai elégtelenek voltak ahhoz, hogy megtarthassa igényt a befektetők védelmezésével kapcsolatban, és ma az amerikai adófizetőknek kell állniuk a számlát, ami több száz *milliárd* dollárra rúg! Mi vezetett oda, hogy a takarékszövetkezetek ilyen kockázatosnak fektettek be? Miféle növekedett a családok száma? Meg lehetett-e volna előzni a válságot? Ki a hibás?

Az ok: morális kockázat. Magának a betétbiztosítási programnak a felépítése, valamint a laza szabályozás együtt vezetett el egy költséges morális kockázat jellegű problémára kialakulásához a takarékpénzügyi irányításában. Röviden, a betétbiztosítások és az alacsony tőkeövetelmények (amelyek arra vonatkoznak, hogy a takarékpénzügytárak tulajdonosainak mennyit kell kockáztatniuk saját vagyontukból) túlzott mértékű kockázavállalásra ösztönöztek azáltal, hogy a takarékpénzügytárakat felmentették a rossz befektetések iránti felelősség alól, miközben lehetővé tették számukra, hogy nyereségesek legyenek olyankor, amikor a befektetések jól működtek. A biztosítás a betéteseket is felmentette a befektetők szokásos felelőssége alól, hogy szemmel tartás azokat, akiknél a pénzüket tartják. Ez egyaránt ösztönözte a kockázavállalást és a csalást. A biztosítást csak addig lehetett gazdaságosan nyújtani, amíg másfajta szabályozással meg lehetett akadályozni a takarékszövetkezeti vezetők különösen előnygyázatlan befektetéseit, valamint azt, hogy önmagukkal kössenek üzletet. Az 1980-as évek elején azonban enyhítették azon a szabályozáson, amely egy időben növelte a takarékszövetkezeteknek milyen befektetéseket lehetett. Ezzel egy időben növelték a betéteseknek nyújtott biztosítás összegét, és csökkentették a felajánlott szabályozás végrehajtására fordított erőfeszítéseket. Az egész rendszer összeomlása elképzelhetetlen volt.

Betétibiztosítás és kockázattürelmiállás – egy példa

A takarékszövetkezetek részben azért hajlottak végre kockázatos befektetéseket, mert a kormányzati biztosítás rendszere ezeket a befektetéseket nyereségessé tette a takarékszövetkezetek tulajdonosai számára. Vizsgáljunk meg egy példát annak megértéséhez, hogy a biztosítás miként hoz létre ilyen ösztönzőket! A számítások egyszerűsített példából levezetett elvek bármely más kamatláb esetén is alkalmazhatók.

Egyik fel, hogy a takarékszövetkezet tulajdonosa szabadon dönthet azzal kapcsolatban, hogy miként fekteti be a betéteket. A tulajdonos két lehetőség befektetés között választhat, amelyeket „biztonságosnak”, illetve „kockázatosnak” nevezünk. A példánkban valójában mindkét befektetés hozama tartalmaz kockázatot, de amint azt a 6.1. táblázat mutatja, a biztonságos befektetés hozamának kisebb a változékonysága, és sosen eredményezhet veszteséget.

	Biztonságos	Kockázatos	6.1. táblázat - A befektetési lehetőségek jellemzése
Kezdeti kiadás	100	100	
Magas hozam	110	125	
... valószínűsége	0,50	0,50	
Alacsony hozam	100	65	
... valószínűsége	0,50	0,50	
Várható hozam (bruttó)	105	95	
Várható hozam (nettó)	5	-5	

A biztonságos befektetéshez 100 dollár kezdeti kiadásra van szükség, és a befektetés vagy 100, vagy 110 dollárt fizet vissza, mindegyiket 50 százalékos valószínűséggel. Azért nevezzük „biztonságosnak”, mert a befektetés mindig visszafizeti legalább a kezdeti 100 dollárt. Átlagosan még ennél is többet biztosít: visszafizeti az eredeti kiadást, plusz további 5 dollárt.

A kockázatos befektetés csapnivaló. 50 százalék eséllyel csupán 65 dollárt fizet vissza, jóval kevesebbet, mint a kezdeti 100 dolláros kiadás. A befektetés átlagban 5 senki sem választja, mivel elpazarolja a társadalom erőforrásait. Amint azonban látni fogjuk, a takarékszövetkezetek finanszírozásának és biztosításának módja érdekében a kockázatos befektetés különösen nagy szerepet játszik. Amint azonban látni fogjuk, a takarékszövetkezetek finanszírozásának és biztosításának módja érdekében a kockázatos befektetés különösen nagy szerepet játszik.

Az a tőke, amit egy takarékszövetkezet hitelezésre és befektetésekre használhat, két fő forrásból származik: betétekből és a tulajdonosok tőkéjéből. Az 1980-as években az amerikai szövetségi szabályozás előírta, hogy egy takarékszövetkezet tulajdonosai körülbélüli a szövetségi befektetéseinek 3 százalékával egyenlő mennyiségű tőkét bocsássonak rendelkezésre. Példánkban feltesszük, hogy a befektetéshez szükséges 100 dollárból 97 dollárt a betétesek állnak (akik az FSLIC biztosít), 3 dollárt pedig a takarékszövetkezet tulajdonosaitól származik. A betétesek elsőbbséget élveznek a befektetésből származó esetleges bevételeket illetően. Ez azt jelenti,

hogy ha a befektetésből származó bevétel meghaladja a 97 százalékot, a betétesek teljes mértékben ki kell fizetni. Ha 97 százaléknál kevesebb térül meg, a betétesek kifizeti az összes pénzt, a tulajdonosok nem kapnak semmit, az FSLIC pedig kifizeti a különbséget a rendelkezésre álló összeg és a betétesek 97 dolláros követelése között.

A kockázat megosztása: Vizsgáljunk most meg a költségek és a hasznok elosztását, ha a biztonságos befektetést választjuk! A *bruttó hozam* a befektetésből származó teljes jövedelemre vonatkozik, ha figyelmen kívül hagyjuk a kezdeti kiadást. A 6.2. táblázatban a tulajdonosok bruttó hozama 13 dollár, ha jól sikerül a befektetés, és 3 dollár, ha rosszul sikerül. A *nettó hozam* a bruttó hozam és a kezdeti kiadás különbségére utal. Mivel a tulajdonosok kezdeti kiadása 3 dollár, nettó hozamuk vagy 10, vagy 0 dollár. Várható értékben 5 dollárt kapnak. A befektetők minden esetben pontosan a kezdeti kiadásukat kaphják vissza, ami 0 dollár nettó hozamot jelent (ez meggyezik a nekik ígért kamatlábbal), az FSLIC pedig nem kap és nem is fizet ki semmit.

	Betétesek	Tulajdonosok	FSLIC	Összesen
Kezdeti kiadás	97	3	0	100
Magas hozam (bruttó)	97	13	0	110
Alacsony hozam (bruttó)	97	3	0	100
Várható hozam (bruttó)	97	8	0	105
Várható hozam (nettó)	0	5	0	5

Amikor a biztonságos befektetést választjuk, soha sincs arra szükség, hogy az FSLIC „kiszármassza” a takarékszövetkezetet, vagyis hogy segítsen teljesíteni a kötelezettségeit. A helyzet azonban meglehetősen különbözik akkor, ha a kockázatos befektetést hajlják végre. A 6.3. táblázat mutatja, hogy miként jelentkezhetnek az egyes felek számára a kockázatos befektetés hozamai.

	Betétesek	Tulajdonosok	FSLIC	Összesen
Kezdeti kiadás	97	3	0	100
Magas hozam (bruttó)	97	28	0	125
Alacsony hozam (bruttó)	97	0	-32	65
Várható hozam (bruttó)	97	14	-16	95
Várható hozam (nettó)	0	11	-16	-5

A 6.3. táblázat utolsó oszlopa megismétli a kockázatos befektetés jellemzését, amit a 6.1. táblázatban már megadtunk. Az első három oszlop azt mutatja, hogy a kezdeti kiadás és a hozamok hogyan oszlanak meg a három fél között. Vegyük észre, hogy amikor a hozam magas, a takarékszövetkezet tulajdonosai különösen magas profitra

tesznek szert. Ezzel szemben, ha a hozam alacsony, és nincs elég pénz a betétesek követeléseinek kiegyenlítésére, az FSLIC nagy költségeket visel a betétesek kifizetésére. A takarékszövetkezet tulajdonosai ilyen esetben mindössze 3 dollárt vesztenek, és a veszteség maradéka az FSLIC-nél csapódik le. A takarékszövetkezet tulajdonosai nyernek a kockázatvállalással, míg az FSLIC veszít vele.

VESZTESÉK ÉS NYERTESEK A 6.3. táblázat utolsó sora még jobban megvilágítja a dolgokat. Bár ez a befektetés egészében csapnivaló, -5 dolláros várható hozammal, a tulajdonosok számára 11 dollár a várható nettó hozam. Ez jóval több, mint az az 5 dollár, amire a tulajdonosok a társadalmlilag kívánatosabb, biztonságos befektetés esetén számíthatnak. Az FSLIC, amely viseli a veszteségeket, ha a befektetés hozama túl alacsony ahhoz, hogy fedezze a betéteket, most 16 dolláros várható veszteséget visel, ami pontosan a tulajdonosok várható hozamának és a befektetés teljes hozamának a különbsége. A betétesek, akik biztosítva vannak, minden esetben visszakapják a pénzüket.

A 6.3. táblázat utolsó sora alapján az összes fél várható nettó hozama együttesen a befektetés teljes várható nettó hozama. Mivel a betéteseknek mindig nulla a hozama, az FSLIC várható veszteségéből minden egyes dollár a tulajdonosok várható nyereségét növeli egy dollárral! A tulajdonosok, amikor egyetlen várható hozammal befektetéseik közül kell választaniuk, a kockázatosabb befektetéseket fogják előnyben részesíteni, mivel akkor számítanak a legnagyobb nyereségre, amikor az FSLIC várható veszteségei a legnagyobbak.

Kockázatvállalásra vonatkozó ösztönzők kölcsönökre esetén

Most már világos, hogy a takarékszövetkezetek tulajdonosait mely pénzügyi motíváció sarkallta a kockázatos befektetésekre: minél kockázatosabb volt a befektetés, annál nagyobbak voltak az FSLIC várható veszteségei, és annál nagyobb volt a takarékszövetkezet várható nyeresége. Arra vonatkozó történetünk azonban, hogy a kormányzat miként fuserálta el a takarékszövetkezetek szabályozását, még nem teljes. Az a probléma, hogy a tulajdonosok ugyanúgy ösztönözve lennének a kockázatos befektetéseik végrehajtására akkor is, ha az FSLIC-t kivennék a képből! Ha nem lenne FSLIC, a veszteségek a kormányzati hivatalt helyett a betéteseknél csapódnának le. Továbbra is a tulajdonosok huznának hasznát abból, ha a kockázatos befektetések jól sikerülnek, és továbbra is valaki más viselné a veszteségeket. Ezért úgy tűnik, hogy ha a kormányzat megszűntetné a betétek biztosítását, az egyetlen dolog, betétesekhez. *Ameddig a beruházásokat kölcsönből finanszírozzák, a kölcsönök felvételéig ösztönözve lesznek arra, hogy kockázatosabb befektetéseket hajtsanak végre, mint amit a hitelezők szeretnének.* Természetesen a takarékszövetkezet érteleme pontosan az, hogy a betétesek odaadják a takarékszövetkezetnek a pénzüket, az pedig befekteti a tőkéket, mindig fennáll. Ezért úgy tűnik, hogy nem voltunk igazságosak, amikor az FSLIC-t neveztük a probléma gyökerének.

A SEAPOINTE TAKARÉKSZÖVETKEZET ESETE

A Seapointe takarékszövetkezetet 1985-ben alapították a kaliforniai Carlsbadban, San Diego egyik külvárosában. Más takarékszövetkezetekhez hasonlóan a Seapointe fő üzleti tevékenysége jelzálogkölcsönök nyújtása volt. Üzleti terve szerint „a menedzsment semmilyen körülmények között sem igyekszik túljárni a piac eszén, és nem teszi kockáta az intézmény nettó vagyonát, hogy megpróbáljon »nagyot aratnia« a rövid távú nyereség reményében».

Amikor a Seapointe 1986-ban tönkrement, kiderült, hogy még soha egyetlen hitelvizsgálati sem alkalmazott. Működése során „csupasz vételi opciókat” értékesített, vagyis például eladott egy ígéretet arra vonatkozóan, hogy egy adott jövőbeli időpontban, ha a vevő úgy kívánja, 10 millió dollárnyi kötvényt ad át a számlára – olyan kötvényeket, amelyekkel nem rendelkezett. A vételi opciók értékesítése bevett gyakorlat, de ha valaki úgy adja el őket, hogy valójában nem rendelkezik a kötvénnyel, ez „csupasz” teszi az opciókat, a Seapointe ezzel azt kockáztatta meg, hogy pénzt veszít, ha a kötvények árai a jövőben felmennek. Az áruk fel is mentek, a Seapointe pedig kénytelen volt kifizetni a kötvények lejáratú időpontbeli és az általa ígért ár közötti különbséget. A Seapointe ezen az egy tranzakción 24 millió dollárt veszített – eszközzeinek a 75 százalékát –, aminek következtében az FSLIC-nek kellett kifizetni az intézmény betéteseit. Ha a Seapointe meggyerte volna a fogadást, és a kötvényárak csökkennek volna, a vevő nem hívta volna le az opciót, és nem akarta volna megvásárolni a kötvényeket az ígért áron, a Seapointe pedig megtartotta volna azt az összeget, amit az ígéretért kapott. A Seapointe tulajdonosai számára „nagyot aratott volna”.

Forrás: Charlotte Ann Lucas: How an S&L Gambled Off Its Deposits Within a Year. San Francisco Examiner, 1990. december 2. A-1. o.

A HITELFELVEVŐK ELLENŐRZÉSE A kérdések mélyebb megértéséhez túl kell lépniünk a takarékszövetkezeti piacon, és elhhez kapcsolódó üzleti problémákat kell keresniük. A betétesek problémái, akik gyakorlatilag a takarékszövetkezetek hitelezői, korántsem egyedülállóak az üzleti életben. Az üzleti világ tele van hitelezőkkel. Ők azonban önműködésüket tesznek annak biztosítása érdekében, hogy pénzüket ne herdják el, ne lopják el, vagy ne kockáztassák szűkségigellenül azok, akik kölcsönvehetnek. Ha egy bank kölcsönt ad, ki kérdez bennünket pénzügyi helyzetünkkel kapcsolatban, és arról, hogy mit kívánunk tenni a kölcsönrel. Ellenőrizi hitelörténünket, biztosítékot két, és gyakran rendszeres kamatfizetést és részleges tőkeörlesztést ír elő. Ha a kölcsön, amit felvesszünk, lakásépítési kölcsön, a bank jogi érdekeltiséget követel az ingatlanban, ha pedig autósátvételi kölcsön, a banknak jogosultsága lesz az autó felett, amíg vissza nem fizetjük a kölcsönt. A vállalatok hitelezői gyakran támasztanak hasonló feltételeket. Megvizsgálják a vállalat pénzügyi helyzetét és hitelörténét, korlátozzák, hogy tőkéjüket hogyan használhatják fel, és gyakran kérnek üzleti terveket, biztosítékot és rendszeres pénzügyi jelentéseket. Ehhez hasonlóan, a beté-

tesek gondos odafigyelése az a mechanizmus, amely révén egy nem szabályozott és nem biztosított takarékszövetkezetet meg lehet akadályozni abban, hogy felelőtlen befektetéseket hajtson végre, vagy becsapja a befektetőit.

Vajon akkor a takarékszövetkezetek betétesei miért nem tettek olyan óvintézkedéseket, mint a többi hitelező? Azért, mert ez költséges lett volna, és a betétek különben is biztosítva voltak! Maga a biztosítás váltotta ki azt, hogy a betétesek hajlandók voltak hatalmas összegeket adni a takarékszövetkezeteknek anélkül, hogy a szokásos módon ellenőrizték volna a kölcsönvevők hátterét, vagy felügyelték volna a teljesítményüket, ahogyan ezt más nagy kölcsönök esetében tesszük. Ennek következtében ahhoz, hogy az FSILC védekezzen a hatalmas veszteségek ellen, szabályoznia kellett a takarékszövetkezeteket, felügyelnie tevékenységüket, korlátozva befektetéseiket, és biztosítania egyrészt azt, hogy azok megfelelő mennyiségű tőkét tartsanak ahhoz, hogy ez megóvja őket a befektetések szerencsétlen kimeneteltől, másrészt azt, hogy ha a szervezet tönkremegy, a tulajdonosok jelentős veszteséget szenvedjenek. A kormányzat az 1980-as években elmulasztotta ezt a szabályozást, és viselnie kellett az ebből fakadó morális kockázat következményeit.

A verseny visszaszállásai

A takarékszövetkezetek piacán a morális kockázat problémáját súlyosabbá tették a verseny hatásai. Alapjában úgy gondoltunk a versenyre, mint ami kiszorítja a piacról azokat a vezetőket, akik nem hajlandók profimaximalizáló döntéseket hozni, ezzel segítve elő a hatékonyságot. Az 1980-as években azonban a takarékszövetkezetek piacán a versenynek visszaszállásai voltak. Az itt leírt körülmények közepette sok óvatosságot tanúsított vezetőnek nem volt más választása, mint hogy kockázatos befektetéseket hajtson végre a túlélés érdekében.

Gondoljunk át, hogy hogyan működik a rendszer! A problémának valószerűleg úgy kezdődtek, hogy néhány takarékszövetkezet közvetlen lehetőségét látott arra, hogy kihasználja a betétbiztosítási rendszert, és kockázatosabb befektetésekre térjen át. Ahhoz, hogy ezt megtehesse, ki kellett szelítennie a betétekből származó hátrányokat. Az egyetlen gyors módja annak, hogy jelentős mennyiségű új betétet vonzzanak, az volt, hogy magasabb kamatlábakat kínáltak a befektetőiknek. Tehát a befektetések bővítését tervező takarékszövetkezetek, amelyeknek ehhez pénzre volt szükségük, magasabb kamatlábakat ajánlottak, mint versenytársaik. Az, hogy a kormányzat a biztosított összeget felemelte (számlánként 40 000 dollárról 100 000 dollárra), nagyon hatással volt erre az új befektetési stratégiára. Az, hogy a kormányzat a bizonyítottan hatékonyabb takarékszövetkezeteknél helyezték el a pénzüket.

A többi takarékszövetkezet kezde veszélyben érezni magát. A befektetőik kivették a betéteiket, és átvittek őket a versenytársaikhoz. Ahhoz, hogy piacon maradjanak, e takarékszövetkezetek közül néhányan szintén felemelték a betétekre ígért kamatlábat. Néhányuk számára a működési költségek miatt ezek a kamatlábak magasabbak voltak annál, mint amit a szokásos, viszonylag biztonságos ingatlanbefektetések mellett ki tudtak fizetni. Ezért ők is rá voltak kényszerítve a kockázatosabb befektetésekre, amelyek – ha jól sikerültek – lehetővé tették a vállalat számára, hogy kifizesse az ígért kamatlábakat, és mégis nyereséges maradjon.

Az egyre növekvő versenyzői nyomás ellenére néhány takarékszövetkezet kiharcolta, és továbbra is csak biztonságos befektetéseket hajtott végre. Ők vagy alacsonyabb kamatlábakat ajánlottak a betéteseknek, ezért szembe találták magukat a csökkenő betétállomány problémájával vagy versenyzőképes, magasabb kamatlábat ígérték, és veszteségeket szenvedtek el, mivel a kölcsönökből származó bevétel nem volt elegendő költségeik és más kötelezettségeik kiegyenlítésére. Ez különösen nagy problémát jelentett 1979-ben és 1980-ban, amikor a Federal Reserve (az amerikai központi bank) monetáris politikát változtatott, aminek hatására a kamatlábak a gazdaság egészében ugriásszerűen megnövekedtek. Számos takarékszövetkezet tőkéjének nagy része hosszú távú, rögzített kamatozású jelzálogkölcsönökben volt lekötve, amelyeknek a kamata hirtelen kevesebb lett, mint amit a társaságban a betétek után fizetnie kellett. Amikor az 1980-as évek közepén az olajárak estek, és ennek hatására összeomlott a texasi ingatlanpiac, ez különösen kedvezőtlen hatással volt a takarékszövetkezetekre ebben az államban.

A veszélyben lévő takarékszövetkezetek közül sokan az agresszív vállalkozók példájára váltak, akik alacsony áron felvásárolták a veszteséges vállalatokat, és radikális módszerekkel megpróbálták nyereségesé tenni őket – azáltal, hogy nagyon magas kamatlábat kínáltak a 100 000 dolláros „jumbo” betétekre, és a tőkét kockázatos üzleti ingatlanokba, bővítőtényezőbe és más hasonló eszközökbe fektették. A befektetők betéteiket továbbra is ezekhez a pénzügyileg zavaros vállalatokhoz vitték, hiszen a betéteiket szövetségi biztosítás védte.

Könnyen látható, hogy a versenyzői nyomás hogyan szorította ki az iparágból sok óvatosságot tanúsító takarékszövetkezet vezetőit. Azok, akik nem voltak hajlandók kockázatos befektetésekre fogni, kiszorultak a piacról. A nagy veszteségek az FSILC és az adófizetők voltak.

Csalás a takarékszövetkezetekben

A takarékszövetkezeti iparág történetéből, ahogyan azt itt leírtuk, sok fontos részlet kimaradt. Számos takarékszövetkezeti tőkéjét nem egyedül a rosszul sikerült kockázatos befektetések apasztották le. Ezért az egyszerű csalás is felelős volt. Sajtóbészármólókból kiderült, hogy a takarékszövetkezetek felső vezetői saját maguknak, más vállalatoknak, barátaiknak és családtagjaiknak hiteleztek csökkentett kamatlábak mellett és megfelelő biztosíték nélkül. Magas osztlékokat fizettek a befektetőiknek, és bőkezű béreket osztogattak saját maguknak és rokonaiknak, még akkor is, amikor a vállalat éppen a csőd felé tartott. A rossz hitelekért úgy fejtették el, hogy több pénzt kölcsönöztek, hogy ebből fizethessék vissza a régebbi hiteleket. Ezek a tevékenységek egyenértékűek voltak azokkal, mint ha közvetlenül lopták volna a pénzt a takarékszövetkezetből vagy – a biztosítás miatt – az adófizetőktől. A kormányzati vizsgálóbiztosok azt találták, hogy a csődbe ment takarékszövetkezeteknek legalább a 25 százalékában került sor csalásra.

A takarékszövetkezeti iparágban a csalás elemzése meglehetősen hasonlóan zajlana a kockázatos befektetésekről bemaurozott elemzéshez. Az emberek a gazdaságban mindenhol másokra bízzák a pénzüket irányítását. Hasonló módon védekeznek a csalás és a túlzott kockázatravállalás ellen: felügyelik a teljesítményt, auditorokat alkalmazzanak, korlátozó szabályokat írnak a szervezet alapító okiratába arra vonatkozóan,

hogyan milyen típusú tevékenységek megengedettek, és így tovább. Kellő mértékű ellenőrzési biztosítanak maguknak a vezetés tevékenysége felett ahhoz, hogy elbocsátassák a csaló vezetőket. A szövetségi biztosítást élvező takarékszövetkezeti betétesek nem folytattak ilyen költséges tevékenységeket, mivel a betétek mögött az amerikai kormányzat egyik hivatala állt. Egyetlen magánbefektetőnek sem áll érdekében, hogy védelmezze a csalással szemben a szövetségi biztosító hivatal, a kormányzati szabályozóknak erről saját maguknak kell gondoskodniuk.

Ki a hibás?

A takarékszövetkezeti válságnak ez a példája különösen összetett, mivel a morális kockázat három különböző csoportnál jelentkezik. Az első és legnyilvánvalóbb csoport azok a takarékszövetkezeti tulajdonosok, akik túlzottan kockázatos befektetéseket hajtottak végre, vagy csaltak. A második csoport azok a betétesek, akik nem felügyelték a takarékszövetkezeti tevékenységét, mivel betéteik biztosítva voltak. A harmadik csoport a politikusból áll – a törvényhozás és a végrehajtás területéről egyaránt –, akik az átlagos adófizető kárára támogatták ezt az iparágat. Ezek a politikusok feltehetően az FSILIC által nyújtott biztosítás összegét, és ezáltal megkönyvítették a takarékszövetkezetek számára, hogy nagy betéteket vonzzanak. Fellazították a takarékszövetkezetek szabályozását, miközben nem vezettek be olyan ellenőrzést, ami ezt ellensúlyozta volna. Ráadásul, amikor a takarékszövetkezetek először kertültek pénzügyi zavarba, a politikusok megakadályozták, hogy a szabályozók közbelépjenek az FSILIC és az adófizető védelmében. Lehet, hogy a politikusok közül néhányat valóban az a hit motiválta, hogy a végrehajtott intézkedések a közérdeket szolgálják. Azok a hatalmas kampány támogatások azonban, amelyeket néhány takarékszövetkezet a politikusok némi nyakénak adott, legalábbis felvetik a lehetőségét annak, hogy a politikusok saját érdekeiket követik, és abban bíznak, hogy megússzák, mivel a lakosság csupán tökéletesen nem tudja felügyelni a tevékenységüket.

ÁLLAMI VAGY MAGÁNBIZTOSÍTÁS?

A takarékszövetkezeti válság alapvetően annak a morális kockázatnak volt a következménye, ami az FSILIC által nyújtott betétbiztosítások letérből származott. Egy ilyen biztosítás azonban egyben értéket is jelent a társadalom számára. A kistbetéteseknek nem kell álmatlan éjszakákra tölteniük a megtakarításaik biztonságáért aggodva, és nem kell elszennvedniük azokat a nagyon is valós költségeket, amelyek azzal járhatnak, hogy ellenőrizni akarják az intézményeket, amelyekre életük összes megtakarítását rábízzák. A betétbiztosítások kívánatossága és a kormányzati program nyilvánvaló problémái miatt néhány megfigyelő azt javasolta, hogy az ilyen biztosításokat magánalapokon kellene nyújtani. Világos nehézségek jelentkeznek azonban egy ilyen program megtervezésével és végrehajtásával, és amikor 1991-ben Rhode Island államban számos kis betétbiztosítási alap tönkrement, ez valószínűleg némileg csökkente emnek az elgondolásnak a vonzerjét. Az mindenesetre világos, hogy a kormányzati biztosítási programok különösen nagy nehézségekkel szembesülnek a morális kockázat miatt.

Más amerikai kormányzati garanciák és biztosítások

A takarékszövetkezeti iparág válsága jól jelzi azokat a problémákat, amelyekkel számos más kormányzati garancia és biztosítás is szembe találja magát az Egyesült Államokban. Becslések szerint ezek a programok együttesen több mint 5 ezer milliárd dollár értékű biztosítást és kölcsöngaranciát jelentenek, ami majdnem kétszerese az amerikai nemzeti adósságnak, és úszórőse az éves szövetségi kormányzati kiadásoknak.³ Íme néhány példa.

A PENSION BENEFIT GUARANTY CORPORATION – A Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC) nyugdíjgarancia garanciát nyújtó társaság) az 1974-es, az alkalmazottak nyugdíjvédelmének biztonságáról szóló törvény (*Employee Retirement Income Security Act, ERISA*) hozta létre, támogatási szinten annak biztosítására, hogy a munkáltatók valóban betartsák a dolgozóknak a nyugdíjgaranciákkal kapcsolatban tett ígéreteiket. A PBGC köteles átvenni azokat az alapokat, amelyek úgy szűnnek meg, hogy nincs elég pénzük a beígért járadékok kifizetésére. A társaság igyekszik minél több hozzájárulást beszélni az alapot megszüntető vállalatról, és a bevételekből fizeti ki a nyugdíjasokat. A maradék finanszírozásához a többi nyugdíjalapból egy biztosítási járuléknak (*insurance premium*) nevezett adót szed be.

Annak ellenére, hogy hatalmas nyugdíj-kötelezettségeket adjanak át az újonnan létrehozott kormányzati hivatalnak, az ERISA rendelkezett bizonyos minimális hozzájárulási szintekről a nyugdíjakra vonatkozóan, és részben megtartotta a munkáltatók felelősségét ígéreteik megtartására. A törvény azonban bizonyos típusú alapok esetében drámai mértékű alulfinanszírozást tett lehetővé – különösen a szakszervezetek által a saját tagjaik számára működtetett, több munkáltatót összefogó alapok esetében, de néhány vállalati nyugdíjalapban is. Amint az várható volt, ezek közül az alapok közül sokan agresszíven megnövelték a járadékokat, magasabbra annál, mint amit a rendelkezésre álló korlátozott források indokoltak volna. Később néhány ilyen alap leállította a működését, és a PBGC-re hagyta a megígért járadékok kifizetését.

A FEDERAL CROP INSURANCE CORPORATION – A Federal Crop Insurance Corporation (FCIC) – szövetségi terménybiztosító társaság) 1939-ben hozták létre annak érdekében, hogy a mezőgazdasági termelőkkel védelmezzék az időjárás szerénye által okozott terményvesztések ellen. Az FCIC azonban viszonylag kevés felügyelővel rendelkezik, és elárastják a hamis követelések. Egyes termelők úgy csapták be az FCIC-t, hogy más néven jelentették be terményvesztéseiket, mint amint leartatták és értékesítették. Néhány biztosítást azután kötöttek meg, hogy bekövetkezett a veszteség, amire a biztosítás szólt. Egy esetben egy olyan terményre jelentettek be kárigényt, amit 30 nappal a biztosítási kifizetést kiváltó fagy bekövetkezése után tillették.⁴

Még ha nem is csúlnak, a morális kockázat akkor is jelen van. A biztosított termelők csábítást éreznek arra, hogy nagyobb kockázatot vállalva, kevésbé szívs vagy

³ Government Waste: Where's Nanny? *The Economist*, 1990. január 6. 31. o.

⁴ Bruce Ingersoll: Crop Insurance Fraud and Bungeing Cost U.S. Taxpayers Billions. *The Wall Street Journal*, 1989. május 15. A-1. o.

több vizet igénylő növényeket ültessenek, mint amit az elővigyázatosság megkívánna. Ha az időjárás túl melegre fordul, vagy sok eső esik, a termelők nyernek; ha nem, fizet a kormányzati biztosítás.

A GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION = A Government National Mortgage Association (GNMA – kormányzati országos jelzálogszövetség) azért létezik, hogy a lakástulajdonosok számára megkönnyítse a jelzálogkölcsönök felvételét. Ezt több módon éri el, főleg azáltal, hogy a hitelezők számára biztosítást nyújt arra az esetre, ha a kiadott jelzálogkölcsönt nem fizetik vissza. A jelzálogalapú értékpapírok elterjedésével (lásd I. fejezet) együtt megjelentek olyan jelzálogbrókerok, akik 30-45 dollár jutalékot kaptak az általuk megkötött kölcsönök minden 1000 dollárja után, miközben rendelkezésre álló tőkájük mindössze 0,30 dollár volt minden kintlevő 1000 dollár kölcsön után.

E brókerok számára jövedelmező nagyon kockázatos jelzálogkölcsönöket adni, mivel nagy jutalékot kapnak, viszont kevés tőkét veszítenek, ha nem fizetik vissza a kölcsönt; a GNMA állja a számát helyettük. A GNMA, hogy megvédje magát, a megfélemlő biztosítók érdekében korlátokat szab a kölcsön összege és az ingatlan becsült értéke közötti arányt illetően. Az érték becslése azonban szubjektív, és gátolatlan brókerok olykor nagymértékben elulózítják az ingatlanok értékét, annak érdekében, hogy igazolják a kiadott nagy kölcsönöket. Emiatt a kölcsönöket többször nem fizetik vissza, és az adófizetők sokat veszítettek, miközben a kölcsönök felvevői és a brókerok nyereségre tettek szert.

Diákkölcsönök = A diákkölcsönök egy másik példát nyújtanak arra, hogy a garanciák milyen hatással vannak a költségekre. A szövetségi kormányzati garanciák sok diák számára lehetővé teszik, hogy kedvezőbb felételek mellett jusson kölcsönhöz, mint ahogyan ezt különben tehetné. Normális körülmények között, amikor a bankok hiteleznek, intézkedéseket tesznek annak biztosítása érdekében, hogy a kölcsönöket vissza-térítsék, és agresszíven járnak el a tartozások behajtásakor. A kormányzati garanciák csökkentik a visszatérítési biztosítását a vonatkozó ösztönzőket. Nem meglepő módon a garantált diákkölcsönök hatalmas részét sosem fizetik vissza. A kormányzatnak az ilyen kölcsönök adminisztrálására vonatkozó korlátozott képességét gyakran az is megaladja, hogy kiderítse, hogy pontosan kik is tartoznak a kölcsönök visszafizetésével.

Magán- vagy állami biztosítás?

Bár a morális kockázatból származó problémák egyaránt jelen vannak a kormányzati és a magánszektorbeli biztosítási programok esetében, úgy tűnik, hogy a magánvállalatok során ezek kevésbé súlyosak. Ez részben annak tudható be, hogy a magánvállalatok nem képesek hosszú időn keresztül ilyen hatalmas veszteségeket fenntartani anélkül, hogy csődbe ne mennének, és gyakran nem támaszkodhatnak az adófizetőkre, hogy azok fizessék meg pénzügyi baklövéseik költségeit. Az azonban, hogy a magán-biztosítások esetében a morális kockázat kevésbé okoz súlyos nehézségeket, nem tulajdonítható teljes mértékben a magánbiztosítások különleges érdemeinek. Ez rész-

ben abból ered, hogy a magánszektor nem hajlandó belevágni olyan társadalmilag kívánatos biztosítási programokba, amelyeknél magasak a morális kockázatból származó költségek.

A magánvállalatok pénzszerzési célja meglehetősen különbözik egy kormányzati hivatal céljaitól. Egyetlen állami hivatalnok sincs abban a helyzetben, hogy megszüntessen egy nem jövedelmező betétbiztosítási programot, amely a kisbetéteseknek az életük során összegyűjtött megtakarításait védelmezi. Még a törvényhozásnak is nehézséget okozna meghozni egy ilyen döntést. Az sem világos, hogy egy ilyen program megszüntetése társadalmilag kívánatos lenne-e. Ezzel szemben a legtöbb magánvállalat számára kevés nehézséget okozna leállítani a programot, ha az számára nagy veszteségeket jelent.

Úgy tűnik, hogy a magánbiztosításokat általában jobban irányítják, mint a kormányzati programokat. A különböző kormányzati programok által elszemvedett veszteségek egy része elkerülhető lett volna, ha több felügyelői vagy szigorúbb szabályozást alkalmaztak volna. A felügyelők „outpujárt” azonban nem könnyű megmérni, és ezért, különösen a nagy költségvetési hiányok időszakában, vonzó rövid távú megakartatás kínálkozik abból, ha csökkentik a kormányzati fizetésben részesülő felügyelők számát. A rövidlátás és az ilyen típusú rossz irányítás bizonyosan szerepet játszott a takarékszövetkezetek válságában.

Emnek ellenére nem jelent mindig megoldást az, ha a biztosítást áthelyezik a magánszektorba. A morális kockázat ott is számos formában jelentkezhet.

Morális kockázat a magánbiztosításban

Egy életbiztosítási szerződésben a biztosított által megjelölt kedvezményezett egy meg-egyzés szerinti összeget kap, amennyiben a biztosított meghal. Az Egyesült Államokban kötött valamennyi életbiztosítási szerződés tartalmaz néhány standard rendelkezést, amelyek egyike az öngyilkosság általi halállal foglalkozik. Az életbiztosítási szerződések lényegében úgy rendelkeznek, hogy a biztosított személy öngyilkosság általi halála esetén a biztosítófársaság csak abban az esetben fizet a kedvezményezett részére, ha az öngyilkosság egy bizonyos idővel a szerződés megkötése után következ-lik bc. Az Egyesült Államokban ez az időtartam minden esetben vagy 12, vagy 24 hónap. Az életbiztosítási statisztikák azt mutatják, hogy az öngyilkosság iránt a biz-tosítás megkötését követő 12. és 24. hónapban a legalacsonyabbak a 13. és a 25. hónapban a legmagasabbak. A következtetés adja magát: az emberek elhalasztják az öngyilkosságot, hogy lehetővé tegyék kedvezményezettjük számára az életbiztosít-ásból származó járadék begyűjtését.

MORÁLIS KOCKÁZAT A SZERVEZETEK BEN

A morális kockázat jelenségét először a biztosításoknál figyelték meg, és leglátványo-sabb megnyilvánulásainak némelyike továbbra is erről a területről származik. A szet-vezetek megértéséhez azonban fontos felismerni azt, amit korábban leszögeztünk – hogy a morális kockázat nagyon gyakori jelenség, a tranzakciók széles skálájára ha-

lással van, és hogy a morális kockázat kezelésére irányuló kísérletek magyarázati nyújtásának számos, a gyakorlatban megfigyelt intézményi berendezkedésre, a piacon és a szervezeteken belül egyaránt. Valójában a szerveződés és két formája közti határvonal is gyakran a morális kockázatra adott válaszként alakul ki.

Morális kockázat és lazsáló alkalmazottak

A morális kockázat egyik fontos esete a munkáltatói kapcsolatokban jelenkezik, amikor az alkalmazottak kibújhatnak kötelezettségeik alól. Frederick Taylor, a „tudományos menedzsment atyja” egyszer ezt írta: „Alig akad olyan hozzáértő dolgozó, aki ne töltene jelentős mennyiségű időt annak tanulmányozásával, hogy milyen lassan tud dolgozni úgy, hogy közben a munkaadóját meggyőzze róla, hogy jó útemben halad.”⁵

A munkáltatói kapcsolatban a morális kockázat fontosságát mutatja, hogy a vállalatok milyen gyakran kötnék ösztönző vagy teljesítményszereződéseket az alkalmazottjaikkal. E meggyezésekkel az alkalmazottakat fizetését a teljesítmény különböző mérőszámához kötik, és céljuk az erőfeszítés, a kreativitás, az elővigyázatosság, a szorgalom, a lojalitás stb. ösztönzése. A példák közé tartozik a kibocsátáshoz kötött fizetés, mint például a darabszámhoz kötött díjazás a gyári munkások esetében, vagy az olyan jutalmazási eljárások, amelyek a különösen sok gőlpaszti elfogó rögbijátékosokat méltányosság javításához kötik fizetés, mint például az „Szanton-tervek”, valamint a nyereség és a fizetés összekapcsolásának különböző módjai, mint például a dolgozó részvénytulajdonosi programok, az a japán gyakorlat, amelynek keretében a dolgozó éves jutalomban részesülnek a vállalat nyereségei alapján, és számos vezetői díjazási rendszer. Ezek a megállapodások különböző módjai, és számos vezetői díjazásban, ha jól alakították ki, és jól használják őket. Igaz, hogy e hatás részben attól függ, hogy világosan közlik-e az alkalmazottakkal, hogy mi az, amit a munkáltató értekel, azonban a kulcsfontosságú szerepet mégis a közvetlen pénzügyi ösztönzők játszzák.

Annak megértéséhez, hogy ezek a megoldások miért utalnak morális kockázatot jelenlétére, vegyük észre, hogy a vállalatok nem közvetlenül azért fizetnek, amit az alkalmazottak nyújtanak, hanem egy *közvetítő változó (proxy)* alapján. Amint az alkalmazottak valójában nyújtanak, azok olyan dolgok, mint a dolgozó szellemi és fizikai erőfeszítése. Amiótt pedig fizetnek, az ezeknek az inputoknak az *erőfeszítése* – például az értékesítés és a gőlpaszszok. Az alkalmazottak erőfeszítéseinek mennyiségét és könnyebbé nehéz közvetlenül ellenőrizni, míg az erőfeszítések eredményei sokszor null a nem megfigyelhető erőfeszítés alapján fizetni, úgy igyekszik a dolgozókat a keményebb vagy jobb munkára sarkallni, hogy azokat az eredményeket díjazza, amelyek valószínűbbek akkor, ha az alkalmazottak a kívánt módon viselkednek.

⁵ Frederick Taylor: *The Principles of Scientific Management*. New York–London, Harper, 1929.

LÉGFORGALOM-IRÁNYÍTÓK – EGY PÉLDA⁶ : A légitársaság feladata a légi közlekedés biztonságának fenntartása azáltal, hogy a repülőgépeket meghatározott biztonságos távolságra tartják egymástól. A forgalomirányítók radarok segítségével követik nyomon a repülőgépeket, és rádión keresztül irányítják a pilótákat.

Az 1970-es években az Egyesült Államokban a szövetségi kormányzat alkalmazottai, beleértve a légitársaság-irányítókat is, egy rokkantsági program, a szövetségi alkalmazottak kompenzációjáról szóló törvény (*Federal Employees' Compensation Act*) alá tartoztak. Ha az alkalmazottak munkájuk következtében rokkantná váltak, és nem voltak képesek tovább dolgozni, rokkantságuk időtartamára jogosultak váltak fizetésük egy rögzített hányadára. Ez az adományos díjazás akár az alapfizetés 75 százalékát is elérte. Az akkori érvényes adókulcsok mellett egy rokkant dolgozó a rokkantsági programnak köszönhetően akár magasabb fizetést is hazavihetett, mint amikor még dolgozott.

Ahhoz, hogy valaki jogosult legyen a kompenzációra, a sérüléstől egyaránt be kellett bizonyítani, hogy az képtelenné tette az illetőt a munkavégzésre, és hogy a munkavégzéshez kapcsolódott. A sérülésnek nem kellett fizikai jellegűnek lennie; az olyan stresszhez kapcsolódó rendellenességek esetén is járt a kompenzáció, amelyek megakadályozták a dolgozót a munkavégzésben. Az igények jogosultságának ellenőrzéséhez a sérüléstől szólt beszámolóit alá kellett támasztani egy orvosi jelentéssel, ami tanúsította a rokkantságot, egy másik jelentéssel az alkalmazottat főnökétől, ami leírta a sérüléshez vezető eseményeket, a korábbi tüneteket, és a munkakörnyezetet, végzetül a kollégák által írt első kézből származó jelentésekkel.

A légitársaság-irányítók, akiknek a munkáját általában felelősségteljesnek és stresszrel telnek tartották, viszonylag könnyen jelenhettek rokkantságot idegi és érzelmi rendellenességekre hivatkozva. Rádásul, 1972-ben és 1974-ben a rokkantsági igényekre érvényes szabályok bizonyos vállalatok még vonzóbbá tették a rokkantsági igények benyújtását a forgalomirányítók számára. Az 1972-es változások más foglalkozásokra történő átképzési biztosítottak azoknak a forgalomirányítóknak, akiket rokkantnak találtak, még akkor is, ha a rokkantság nem kapcsolódott a munkájukhoz. Az 1974-es változások általában megnehezítették a hannis igények kiszűrését, és különösen megnehezítették a stresszhez kapcsolódó hannis igények leleplezését. Ha az irányítók között érvényesült a morális kockázat problémája, akkor ezeknek a változtatásoknak növelniük kellett a színtelt rokkantsági eseteket (a „katapultálást”) és a hannis igények számát különösen a pszichológiai jellegű igények számát.

A rokkantsági igények száma valóban rótt mindkét program bevezetésekor: 1974-ben több mint megkétszereződött, és utána is folyamatosan növekedett. Az 1972. évi változást követően a legnagyobb százalékos növekedés a pszichológiai és pszichátriai betegségek, például a stresszhez kapcsolódó betegségek körében volt tapasztalható; ezek több mint háromszorosan meghaladták a többi típusú betegséget. (Sajnos, az 1974. évi változást követően az adatok nem reszik lehetővé az igények összetételének meghatározását.)

⁶ Ez a szakasz a következő cikkeken alapul: Staton, Michael E.–Umbeck, John: *Information Costs and Incentives to Shirk: Disability Compensation of Air Traffic Controllers*. *American Economic Review*, 72, 1982. december, 1023–1037. o.

Ennél is szembeutóbb azonban az 1974. évi változtatás nyilvánvaló hatása a munkajelítményre. Ha egy forgalomirányító hamis igényt akart benyújtani egy stresszhez kapcsolódó betegségre, a kártérítés megszerzéséhez ki kellett mutatnia, hogy a rokkantság a munkavégzéshez kapcsolódott. A felügyelőket utasították arra, hogy olyan konkrét eseményeket keressenek a munkával kapcsolatban, amelyek vagy hozzájárulhattak a stresszhez, vagy a betegség tünetei voltak. Ez ösztönzést teremtett arra, hogy a munkavégzés közben a dolgozó olyan incidenseket fabrikáljon, amelyek hozzájárulhattak a stresszhez, és amelyek azt is jelezhetnék, hogy az alkalmazott már nem képes elvégezni a munkáját. A szóba jöhető események között a természetes jelölt a „szétválasztási szabály áthágása” (*separation violation*) volt, ami akkor következik be, ha azok a repülőgépek, amelyekről az irányító felelősséggel tartozik, túli közel kerülnek egymáshoz.

A Federal Aviation Authority (szövetségi repülésügyi hatóság) kétfajta ilyen szabálysértést tart számon: a „rendszerhibákat” (*system errors*) és a „majdnem légi ütközéseket” (*near mid-air collisions*). Az előbbi a standard szétválasztási követelmények bármilyen megszegését jelenti, míg az utóbbi sokkal súlyosabb, és közvetlen életveszélyt mutat. Mivel az igény benyújtásához mindkét fajta kihágás egyformán megfélel, egy olyan irányító, aki nem akar szükségletlen veszélyt okozni, sokkal szívesebben okozott kisebb kihágást, mint egy „majdnem ütközést”. Valóban, az 1974. évi változtatás után a „rendszerhibák” száma jelentősen megnőtt, miközben csupán kis, statisztikailag nem szignifikáns változás következett be a „majdnem légi ütközések” számában. Továbbá a „rendszerhibák” számának növekedésére általában nem akkor került sor, amikor a forgalom különösen sűrű volt, mint ahogy ezt általában várnánk, hanem amikor viszonylag kis forgalom volt, és az irányító minimális kockázattal mellett tudta megvalósítani a „szükséges” kihágást.

Végül, egy kilépcsőt fontolgató irányítónak el kellett döntenie, hogy ezt a karrierjének melyik szakaszában tegye. Számos tényező, különösen az átképzésre való jogosultság és a rokkantsági járadék egyértelmű függése a szolgálatban eltöltött évek számától, sokkal vonzóbbá tette, ha valaki öt év szolgálat után lépett ki. Az 1974. évi változások előtt az elkövetett rendszerhibák többségéért az öt évnél kevesebb gyakorlattal rendelkező irányítók (akiknek feltehetően viszonylag kevesebb volt a gyakorlatuk, és könnyebben vértettek hibákat) voltak felelősek, valamint bizonyos mértékben azok, akik több mint tíz év gyakorlattal rendelkeztek (akik a legnagyobb valószínűséggel „égittek ki” ténylegesen). 1976-ra az öt és tíz év közötti gyakorlattal rendelkező dolgozók vértettek a hibák több mint 50 százalékát, miközben ez a csoport kevesebb mint 30 százalékát tette ki az összes forgalomirányítónak. Mindez remek példát nyújt a morális kockázatra.

Vezetői visszafélések

A részvényirtaságok felső vezetőinek az a feladata, hogy képviseljék a részvényeseknek – a vállalati tulajdonosoknak – az érdekeit. Ezeknek a vezetőknek az ellenőrzése az igazgatónács feladata, akiket a részvényesek választanak, és akiknek felhatalmazásuk van a részvényesek képviselőire a fontos vállalati döntésekről történő szavazáskor és a vezetők díjazásának megállapításakor. Így tehát a vezetők és az igazgatónács tagjai egyaránt a részvényesek ügynökeiknek tekinthetők.

Több mint 50 évvel ezelőtt Adolph Berle és Gardner Means azt állították, hogy a sok kisbeteleltető között szétosztott részvények gyakorlatilag a tulajdonlás és az irányítás szétválasztásához vezetnek, vagyis egyetlen egyéni részvényes sincs igazán ösztönözve arra, hogy ellenőrizze a vezetőket, és elérje, hogy a tisztségviselők és az igazgatónács a vállalatot a tulajdonosok érdekében megfelelően működtessék.⁷ Bár ezt az állítást sokáig vitatták, az összegyűlt adatok azt mutatják, hogy a menedzserek gyakran nem képviselik hatékonyan a részvényesek érdekeit.

A probléma rendszerint nem az, hogy a vezetők lusták, és nem akarnak elég keményen dolgozni. A vállalati vezetők hosszú órákon keresztül dolgoznak nagyon nagy erőfeszítéssel. A kifogás inkább arra vonatkozik, hogy a vezetők nem a vállalat hosszútávú értékét maximalizálják, hanem ettől eltérő célokat követnek. A kritikusok azt állítják, hogy a vezetők a vállalatok bevételeit alacsony értékű projektekre fektetik, hogy növeljék a birodalmukat, miközben ezt a pénzt jobban fel lehetne használni, ha szétosztanák a részvényesek között, és ők maguk fektetnék be. A vezetők állítólag ragaszkodnak a rosszul működő folyamatok megtartásához, miközben más vezetői csapatok jövedelmezőbb tudnák azokat működtetni, és ez akkor is így van, ha a folyamatok viszonyterhelten veszteségeket okoznak. A vezetők túlfizetik és mellevédelemmel halmozják el magukat, az általuk választott igazgatótanácsok pedig ezt elnézik nekik. Ellenállnak a jövedelmezőbb folyamatokat erőforrásból átcsoportosító pozícióknak. Mindezek az állítólagos visszafélések maguknak a vezetőknek (és talán más érintetteknek, mint például az alkalmazottaknak) az érdekeit szolgálják, és nem pedig a vállalati tulajdonosokét.

ELLENRÉGS FELVÁSÁRLÁSOK ÉS VEZETŐI VISSZAFÉLÉSEK⁸ Az 1980-as évek során az Egyesült Államokban, kisebb mértékben az Egyesült Királyságban és Kanadában **ellenrészleges felvásárlási** (*hostile takeover*) hullámmra került sor. Ellenrészleges felvásárlás egy vállalat kellő mennyiségű részvényének megszerzését jelenti ahhoz, hogy ez irányító tulajdonosi érdekeltséget hozzon létre a vállalatban, miközben a célvállalat vezetői és igazgatói ellenállnak ennek. Az ellenrészleges felvásárlásra vonatkozó sikeres kísérletek általában a célvállalat felső vezetéseinek a leváltásával és új igazgatónácsok kinevezésével jártak. Ezekben a tranzakciókban a vevőket, „vállalati kalózként” (*corporate raiders*) (és számos más kevésbé hízelt nevet) emlegették a célvállalatok menedzserei, akik harcolnak a vállalatok függetlenségének megtartása érdekében. Ebben a környezetben a „függetlenség” azt jelenti, hogy a vállalatok jelenlegi vezetőikkel és igazgatónácsukkal, és a jelenlegi tulajdonosi szerkezettel működnek tovább. Ez a tulajdonosi szerkezet általában meglehetősen szerteágazó volt – egyéni kistérszervezetekből, valamint nyugdíjalapokból, biztosítótársaságokból és betétkerítési alapokból állt.

Az ellenrészleges felvásárlásokat sok megfigyelő a vezetői morális kockázatra adott válaszként értelmezte. Azt állították, hogy a felvásárlások célja azoknak az elcsánolódott menedzsereknek az eltávolítása, akik saját érdekeiket követik a részvényesek kárára. Akár így van, akár nem, az ezekben a tranzakciókban keletkező hatalmas profitok kérdésessé teszik, hogy a felvásárlás előtt hivatásban lévő menedzsere-

⁷ Berle, Adolph–Means, Gardner: *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan, 1932.

rek mennyire voltak eredményesek az általuk működtetett vállalatok értékenek maximalizálásában.

Ebben az időszakban az ellenséges felvásárlások során a vállalatok részvényeire fizetett árak átlagosan 50 százalékos felárat tartalmaznak a célvállalat eredeti piaci értékéhez képest. Mielőtti például 1981-ben a Mobil Oil elindította volna a Marathon cserélték gazdát. A Mobil 85 dollár ajánlott, majd később ezt 126 dollárra emelte, Több száz esetben fizettek hasonló felárat. 1977 és 1986 között a részvényeket ellenséges felvásárlások során értékesítő részvényesek becsült nyeresége 346 millió dollár volt (1986-os dollárban kifejezve).⁸ Úgy tűnik, hogy a felvásárlások során fizetett felárak vagy a menedzserek alkalmatlanságát, vagy a morális kockázat jellegű problémának letét bizonyítják – amennyiben elfogadjuk, hogy az eredeti piaci érték azt nedzsment alatt működő vállalatot várta, míg a felvásárlási ár az új tulajdonos által működtetett vállalat értékét mutatja.

A felvásárlási felárak azonban nem nyújtanak végérvényes bizonyítékot arra, hogy a menedzserek rosszul sáfároltak volna. Elképzelhető, hogy a támadók szisztematikusan felornázták az ajánlatokat, mivel helytelenül ítélték meg saját vezetői képességeiket, vagy mások pénzügyi használták saját birodalmaik kibővítésére. Lehet, hogy az új tulajdonosok arra számoltak, hogy más éhínségek (főleg a jelenlegi vezetők és dolgozók) kárát járhatják nyereséghez, és ezek az egyéni nyereségek nem a hatékony növekedését mutatják, hanem a nyílt és burkolt ígéretek megszegéséből származó hozamot. És az is lehet, hogy a részvénypiac szisztematikusan alulértékelt a célvállalatokban rejlő lehetőségeket, mielőtt a felvásárlási kísérleteket megindították volna.

Ezeket a kérdéseket részletesebben megvizsgáljuk a 15. fejezetben, azonban a felvásárlási hullám egyik eleme világosan visszaélésekre utal: az, amikor *méregpirulát (poison pill)* rendelkezéseket fogadtak el a részvényesek szavazata nélkül.

Méregpirulák : A mérgepirulák a felvásárlások elleni védekezést szolgálják.⁹ Olyan speciális értékpapírok létrehozását jelentik, amelyek bizonyos jogokat biztosítanak a tulajdonosok számára, amennyiben a „kalóz” a vállalat részvényeinek egy meghatározott hányadánál többet megszerz. Ezek a jogok leggyakrabban arra vonatkoznak, hogy a papír tulajdonosa a célvállalat (vagy, ha a felvásárlás létrejött, a felvásárló vállalat) részvényeit nagyon alacsony áron megvásárolhatja. Ezzel védelmet jelentenek a felvásárlással szemben, mivel jelentősen megdrágítják a vállalati megszerzését. Bár a vezetők a mérgepirulákat gyakran „a részvényesek jogait biztosító konstrukcióknak” nevezik, amikor megpróbálják ezeket eladni a részvényeseknek (akik számára

⁸ Lásd Jensen, Michael: Takeovers: Their Causes and Consequences. *Journal of Economic Perspectives*, 2, 1988, 21-48. o.

⁹ A felvásárlás elleni védekezés módjainak tárgyalását lásd a következőkben: Weston, J. Fred-Chung, Kwang S.-Hoag, Susan E.: *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall Inc., 1990, 20. fejezet.

ezeknek a speciális értékpapíroknak legalább egy része készüli) azok gyakorlatilag elveszik a vállalat tulajdonosainak azon képességét, hogy részvényeiket egy olyan vevőnek adják el, akit kinevezett ügynökök – a vezetés és az igazgatótanács – nem kedvelnek.

Ha a részvényesek elfogadnak egy ilyen konstrukciót, ez az ő dolguk, és könnyen előfordulhat, hogy érdekükben is áll így tenni: a felvásárlások elleni védekezés, ha nem elég erős hozzá, hogy lehetetlenül tegye a felvásárlást, javíthatja a részvényesek alkupozícióját, és növelheti azt az árat, amelyet végül megkaphatnak, ha létrejön a felvásárlás. Az igazgatótanácsok azonban a részvényesek jóváhagyása nélkül is létrehozhatnak mérgepirulákat, és ezt az 1980-as években gyakran meg is tették, amikor aggódnak kezdtek a lehetséges felvásárlások miatt. Úgy tűnik, hogy az ilyen intézkedések nem jelentenek más, mint hogy a részvényesek tulajdonát kisajátítják azok, akiknek az ő érdekeiket kellene védelmeznük és szolgálniuk. Ráadásul az empirikus adatok azt mutatják, hogy a mérgepirulák létrehozása általában csökkenti a vállalat részvényeinek értékét, és általában azok a vállalatok alkalmazzák mérgepirulákat, ahol a menedzserek és az igazgatótanács tagjai nagyon kevés részvényt bíroknak a vállalatban.¹⁰ Ezek az adatok szintén alátámasztják azt a nézetet, hogy a mérgepirulák létrehozása nem szolgálja a részvényesek érdekeit.

Morális kockázat a pénzügyi szerződéseken

A morális kockázat jellegű problémáknak egy gyakori fajtája, amikor különböző egyének eltérő igényekkel rendelkeznek egy befektetés pénzügyi hozamával kapcsolatban. Ennek egy példáját már láttuk a takarékszövetkezeti válsággal kapcsolatban, de számos más példa is létezik, és ezek a pénzügyi szerződések számos elemére magyarázattal szolgálnak.

HIREI, SAJÁT TÖKE ÉS CSÖB : Számos vállalatot egyaránt finanszíroznak **hitellel** (*debt*) és **saját tőkével** (*equity*). A hiteleket hitelezők adják – a bankok, a vállalat kötvényeinek vevői és a hielet nyújtó inputszállítók. Ezek a szereplők pénzt adnak a vállalatnak azért az ígéretek cserébe, hogy egy rögzített összegért fognak visszakapni (ami esetleg a kamatot is tartalmazza) egy későbbi időpontban. A saját tőke tulajdonosai tartják meg azt az esetleges profítort, ami a hitelkötélezettségek kifizetése után megmarad. Egy részvényvárság esetében a saját tőke a részvényesek kezében van, akik egy igazgatótanácsot választanak, hogy képviselje az érdekeiket a politikák meghatározásában és a vállalatot működtető menedzserek alkalmazásában. Egy szövetkezet vagy egy egyéni vállalkozás esetén a saját tőke a szövetkezeti tagokat vagy a tulajdonost illeti meg. Komoly vezetői morális kockázat hiányában azt várhatjuk, hogy a vállalatot a saját tőke tulajdonosának érdekei szerint irányítják. Ez nem feltétlenül egyezik meg a vállalat hitelezőinek az érdekeivel.

A takarékszövetkezetek esetén már láttunk egy példát a saját tőke és a hitel közötti érdekelletésre. A saját tőke tulajdonosai kockázatosabb befektetéseket részesít-

¹⁰ Jensen, Michael: Takeovers: Their Causes and Consequences. *Journal of Economic Perspectives*, 2, 1988, 21-48. o.

nek előnyben, mint a vállalat hitelezői. A gondolatmenet pontosan megegyezik azzal, amit ott leírtunk: a saját tőke tulajdonosai sokat nyernek, ha a befektetések jól sikerülnek, miközben a hitelezők csak a begéret rögzített kifizetésüket kapják meg. Ha viszont a befektetés veszteséggé vezet, a veszteség egy része a hitelezőket érheti, akiket ilyenkor nem fizetnek ki teljes mértékben.

Amint azt a takarékszövetkezeti példában szintén megjegyeztük, a hitelezők inkább kockázati jellegű problémák ellen, amelyek felmerülnek akkor, ha a vállalatot a részvények értékének maximalizálását szem előtt tartva irányítják. A hitelezők hitelezéstől tartanak, biztosítékokat kérnek, és úgy szervezhetik a kölcsönöket, hogy azonnali visszafizetést kérhessenek. Ha aggódní kezdnek a vállalat fizetőképességéért, ráadásul néhány országban a vállalat bankjait kinevezik az igazgatóválasztásba, ahol könnyebben tudják felügyelni a befektetéseiket. A követénytulajdonosok továbbá ragszkozhatnak olyan kitételekhez a hitelezési szerződésben, amelyek korlátozzák a vállalat cselekedeteit, és azt, hogy a vállalat mennyi további kölcsönt vehet fel.

Mindennek ellenére előfordul, hogy a kölcsönt nem tudják visszafizetni, vagy legalábbis elmarad egy tervezett kifizetés. Ilyen körülmények között a hitelezők csőbdát is eszközözök értékének a védelmére. Miután egy vállalatot nem önkéntes csődbe kényszerítetnek, a hitelezők megszereznek számos döntési jogkört, amivel egyébként a saját tőke tulajdonosai rendelkeznek. Ez megakadályozza, hogy tovább pazarolják a hitelköltségek teljesítésére rendelkezésre álló erőforrásokat. A csőd lehetőségére ezért segíti a pénzügyi tőke háréknak allokálását. Ráadásul mivel csőd esetén a mecsőd lehetsége a részvényesek érdekeivel ellentétes vezetői morális kockázatot is konlátozhatja.

Az amerikai adóörvények értelmében a részvényitáságok által a hitelek után fizetett kamat levonható az adóból, miközben a részvények után fizetett osztalék nem vonható le. Mivel mindkét kategória a részvényitásáság által a tőke használataért végrehajtott kifizetést jelent, ebből úgy tűnhet, mintha a vállalat nyerne azáltal, ha döntően hiteltől finanszírozza a tevékenységét. Az ezzel járó morális kockázati probléma az egyik oka annak, hogy ez miért nem feltétlenül vonzó megoldás. Amint nosának és az őket képviselő menedzsereknek az ösztönzése a kockázataivállásra. Ez azt jelenti, hogy nagyon magas hitel-saját tőke arány esetén a vállalatnak esetleg nagyon magas kamatokat kell fizetnie, nagyon nagy biztosítékot kell félretennie, és széles körű ellenőrzési jogokat kell adnia a hitelezőknek ahhoz, hogy a hitelezők általában hitelezzenek neki. Bár ez koránsem teljes magyarázata annak, hogy a vállalatok milyen megfontolások alapján döntenek tevékenységük finanszírozásának módjáról, ez a magyarázat egyik eleme. Ezzel a kérdéssel többet foglalkozunk majd a 14. és 15. fejezetekben.

ADÓCSÖKKENTÉSI ELJÁRÁSOK AZ OLAJ- ÉS A GÁZIPARBAN¹¹ * Az 1980-as évek elején az Egyesült Államokban sok olaj- és gázfelhárító és -kitermelő vállalkozási korlátolt felelősségű társulások (*limited partnerships*) formájában működtek. Ezek hibrid szövetéses megoldások, amelyek egyaránt tartalmaznak a részvényitásáságokra és a társulásokra jellemző elemeket. Egy korlátolt felelősségű társulásban a társult tagok két osztályra vannak bontva: az *általános partnerekre* (*general partners*) és a *korlátolt felelősségű partnerekre* (*limited partners*). A korlátolt partnerek helyzete nagyon hasonló a részvényesek helyzetéhez a részvényitásáságban. Nem vállalnak szerepet a társulás működésében. Ehelyett egyszerűen befektetőként biztosítják a pénzt a vállalat működésének finanszírozására, és **korlátolt felelősséggel** rendelkeznek: pénzügyi felelősségük az általuk befektetett összegre korlátozódik. Az általános partnerek olyanok, mint a rendes társulások társult tagjai. Ők hozzák az összes vezetői döntést a társulás tevékenységével kapcsolatban, és *korlátlan felelősséggel* tartoznak a társulás tartozásait: a hitelezők személyes tulajdonukat is lefoglalhatják, ha a társulás nem fizeti vissza a felvett hiteleket.

Az 1980-as évek elején az olaj- és gázfelhárításban ennek a szervezeti formának a népszerűsége részben az érvényben lévő szövetségi adóörvényekből eredt. A társult tagok gyakran csökkenti tudtak adófizetési kötelezettségeiket, ha a korlátolt felelősségű partnerek fizették az olaj feltárásának összes költségét (amit a felmerülés időpontjában lehetett levonni az adóból), és az általános partnerek fizették az olajat tartalmazó olajkutatás felhárításának a költségét (amit az adófizetési szempontjából „tőkésített költségeknek” minősültek). Az általános partnerek és a korlátolt felelősségű partnerek ezután eloszthatták a bevételeket, amikor az olajat kiszavatnyúzták az olajkutatából.

Az adófizetésnek ez az elkerülése tele van morális kockázat jellegű problémákkal, amelyek abból az érdekelletéből származnak, amelyet a rendszer az általános és a korlátolt felelősségű partnerek között létrehoz. E problémák közül a legalapvetőbb abból származik, hogy a felek különböző fajtaú kiadásokat állnak, és a bevételeknek csak egy részét kapják meg. Ha egy kúról ködterül, hogy van benne olaj, az általános partnereknek el kell dönteniük, hogy befektetik-e az építést, hogy megkezdődhessen a kitermelés. Ha így döntenek, a kút befejezéséből származó költségek 100 százalékát ők fogják viselni, miközben rendszerint csupán 25 százalékot kapnak az olaj értékesítése után bevételeiből, aminek a többi részét a korlátolt felelősségű partnerek kapják. Tegyük fel, hogy miután a feltárási költségek elcsúsztak, kiderül, a kútban annyi olaj van, hogy az értékesítésből származó bevétel kétszerese a kút befejezéséhez szükséges további költségeknek, ezért a társulás egésze számára a kút befejezése profitot hozna. Annak ellenére, hogy a kút befejezése maximálizálná a teljes értéket, az általános partnereknek egyenlőleg nem állna érdekében a kút befejezése: a bevételeiből ők megillető 25 százalékos részesedés nem elegendő ahhoz, hogy fedezze 100 százalékos részesedésüket a költségekben. Ráadásul, a korlátolt felelősségű partnerek, akik nem játszanak szerepet a társulás irányításában, és feltehetően nincs tapasztala-

¹¹ Ez a szakasz a következő tanulmányon alapul: Wolfson, Mark: Empirical Evidence of Incentive Problems and Their Mitigation in Oil and Gas Tax Shelter Programs. Megjelent: Pratt, J.-Zechhauser, R. (szerk.): *Principals and Agents: The Structure of Business*. Boston, Harvard Business School Press, 1985, 101-125. o.

tuk az olajiparral kapcsolatban, nagyon nehezen tudnák biztosítani, hogy érdekeiket az általános partnerek megfelelő súlyal vegyék figyelembe döntéseik során.

Egy másik érdekellentét merül fel akkor, ha – mint ahogy ez gyakran történik – az általános partnerek egyszerre több feladási vállalkozásban vesznek részt ugyanabban az időpontban és ugyanazon a területen, de részeseidük különböző az egyes partnerek egy másik feladási projektet működtetnek egy szomszédos földterületen, amelyet teljes egészében birtokolnak. Ebben az esetben, ha a társulás földterületén végzett információk szerzésének annak a valószínűségéről, hogy olajat találnak saját területük különböző részében, miközben ennek az információszerzésnek a költségeit a korlátozott felelősségű partnerek viselik. Ehhez hasonló, bár talán kevésbé súlyos probléma merül fel akkor, ha az általános partner több különböző korlátozott felelősségű társulásban vesz részt, de mindegyikben különböző érdekeltséggel rendelkezik. Az ilyennek és erőforrásának az alokációját a társulások között, és azokat a vállalatokat részeseidre előnyben, amelyekben a legnagyobb az érdekeltség. A korlátozott felelősségű partnerek számára itt is nagyon nehéz lehet az ilyen típusú viselkedés ellenőrzése.

Gyakran egy harmadik konfliktus is felmerül, olyan esetekben, amikor az általános partnerek vagy az érdekeltségi körükbe tartozó más szereplők felszereléseket vagy szolgáltatásokat értékesítenek a korlátozott felelősségű partnerek részére. Ilyenkor az a probléma, hogy az általános partnerek ösztönözve vannak arra, hogy túlszámolják azokat az ilyen tranzakciók során, mivel a számolat korlátozott felelősségű partnerek állják, miközben a pénzt a döntéseket meghozó általános partnerek gyűjtik be.

Mind Ezeket a konfliktusokat világosan felismerték az iparágban, és a korlátozott felelősségű társulások tájékoztatói gyakran nagyon világosan és nyíltan tárgyalták ezeket az ösztönzési problémákat. Erre a példára visszatérünk a 7. fejezetben, ahol megágyazunk néhány olyan módszernek, amely az ösztönzési problémák megoldására szolgál.

A MORÁLIS KOCKÁZAT SZABÁLYOZÁSA

Ahhoz, hogy morális kockázat jellegű probléma alakuljon ki, három feltételnek kell teljesülnie. Először is léteznie kell valamilyen potenciális érdekellentétnek az emberek között. Érdekellentétnek nem mindig alakulnak ki, és nem alakulnak ki minden dimenzióban: bizonyos körülmények között előfordulhat, hogy a különböző egyénekban gyakran természetes módon, viszonylag jól összeegyeztethetők. Érdekellentétnek azonban azt jelenti, hogy ami az egyik emberé, azt más nem kaphatja meg. Másodsorban, léteznie kell valamilyen alapnak arra, hogy az egyének kölcsonösen nyereséges cserét válasszanak meg, vagy más módon együttműködhessenek – valamilyen oknak arra, hogy megállapodást kössenek, és tranzakció jöjjön létre közöttük –, ami működésbe megozdhatná: az érdekellentét szinte minden esetben jelen van, és a cserét mégis gyakran sikeresen sor kerül anélkül, hogy ezt megzavarná a morális kockázat. A harmadik kulcsfontosságú feltétel az, hogy nehézségekbe ütközzön annak megállapítása,

sa, hogy teljesültek-e a megállapodás rendelkezései, és nehézségekbe ütközzön a szerződés rendelkezéseinek a kikérszerítése. Ezek a nehézségek gyakran azért merülnek fel, mert az intézkedések vagy a beszámolóokban szereplő információk ellenőrzése költséges vagy lehetetlen. Nehézségek merülhetnek fel azonban akkor is, ha mindkét fél tudja, hogy megszegték a szerződést, de ezt a tényt egy kikérszerítési hatalommal rendelkező harmadik fél (például egy bíróság vagy egy döntőbíró) nem tudja ellenőrizni. Ez azt jelenti, hogy a normális piaci megoldás problémákba ütközik, mivel a felek nem tudnak olyan kikérszeríthető szerződéseket írni, amelyek a tranzakció minden fontos elemét kiterjednek. Ez a három feltétel utal arra, hogy milyen módon lehet kezelni a morális kockázatot.

Felügyelet, ellenőrzés (monitoring)

Az első megoldásra a harmadik feltétel utal: növeljük a felügyeletre és az ellenőrzésre fordított erőforrásokat. Néha a cél a nem megfelelő viselkedés közvetlen megelőzése azáltal, hogy mielőtt még bekövetkezne, leleplezik. Az amerikai részvénytársaságok például nem tehetik közzé pénzügyi beszámolóikat addig, amíg azokat figyelmen kívül nem hagyják az értékpapír-felügyeletnek (*Securities and Exchange Commission*) jóvá kell hagynia azokat a tájékoztatókat, amelyek olyan befektetéseket írnak le, amelyekre alakosságról szeretnének pénzt gyűjteni; az egészségügyi biztosítók egy drága kezelésre vonatkozó orvosi ajánlással kapcsolatban kérhetik, hogy a betegek szerezzenek be egy második szakvéleményt, amennyiben attól tartanak, hogy a kezelés esetleg felesleges. Más helyzetekben az ellenőrzés célja, hogy csökkentsék annak a valószínűségét, hogy valaki lelepleződés nélküli viselkedhet társadalomilag nem hatékony, öntérdeklőítő módon. Ilyen esetekben az ellenőrzés eredményei alapján osztják ki a jutalmakat vagy a büntetéseket. A dolgozóktól például gyakran megkövetelik egy időmérő óra leütését, ha megériknek, vagy ha távoznak, és csökken a fizetésük, vagy más büntetések lépnek érvénybe abban az esetben, ha későn érkeznek, vagy korán távoznak. Az ellenőrzés használható egy olyan rendszer fenntartására is, amelyekben jutalmazzák a jó viselkedést.

Néha maga a jutalom is morális kockázat jellegű problémának van kitéve: az ígéretek megszegésének. Az a fél, akinek ki kellene fizetnie a jutalmat, esetleg meghamisítja az ellenőrzés eredményét: azt állítja, hogy a másik személy viselkedése nem volt megfelelő, és ezért nem jár a jutalom. Ezt valószínűleg különösen könnyű lesz megenni olyan esetekben, amikor a teljesítmény megítélésére szolgáló kritériumokat nehéz pontosan leírni vagy megmérni, és ezért az értékelés általában szubjektív lesz. Néha ennek az ösztönzőnek a szabályozásához elegendő, ha az adott félnek fenn kell tartania a jó hírért. (A hírnév hatásait a 8. fejezetben tárgyaljuk részletebben.) Más körülmények között a felügyeleti hatáscsökkentés függhet attól, hogy lehet-e ellenőrzhető bizonyítékokat szolgáltatni egy olyan bíróságnak, amelyik ki tudja kényszeríteni a megállapodásban szereplő jutalom kifizetését.

Egy ányakabb, ám idekapcsolódó elköteleződési probléma merül fel akkor, ha büntetni kellene, de a végrehajtása költséges annak a félnek, akinek ezt meg kellene tennie. Ha például a vállalati politika előírja, hogy azt az alkalmazottat, aki megszeg bizonyos szabályokat, ki kell rúgni, és egy értékes, nehezen pótolható alkalmazottat

rajt kapnak, hogy kismértékben megszegje ezeket a szabályokat, akkor a munkáltató esetleg nem szívesen hajlja végre a büntetést, és vesztí el az alkalmazott szolgáltatásait. Természetesen ha a dolgozó előre látja, hogy a vállalat nem lesz hajlandó megbüntetni a kihágásokat, akkor a büntetés csupán üres fenyegetés.

VERSENGŐ INFORMÁCIÓFORRÁSOK : Bár a felügyelethez ki kell alakítani információforrásokat az ügyműk becsületesességének és teljesítményének az ellenőrzésére, ehhez nem mindig van szükség az erőforrások közvetlen felhasználására. Az egyik lehetőség, hogy azok a különböző felek, akiknek érdekeik egymással ütköznek, a versenyre bízzák a szükséges információ összegyűjtését. A mindennapi életben a versenyző eladók gyakran boldogan összehasonlítják saját termékeik viszonylagos érdemeit és a versengető termékeknek azokat a hátrányait, amelyeket a másik eladó valószínűleg nem hangsúlyozna. Ugyanez a jelenség a szervezeteiken belül is érvényesülhet például akkor, amikor a hadiengereket és a légiereit verseng, hogy megszerze a feladást, amelyre valamilyen katonai akciót, és mindegyikük saját előnyeit hangsúlyozza a versenytársal szemben. Amennyiben a döntéshozó egymással versengő információforrásokra hagyatkozik, annak akkor a legnagyobbak a veszélyei, ha a feleknek közös érdeke ellenétes a döntéshozó érdekeivel. Például az azbesztszigetelések két eladója közül egyik sem hangsúlyozza az azbeszti egészségügyi kockázatait, mielőtt ezek körben ismerette nem válnak.

FELÜGYELT A PÁLCOK ALTAI : A vezetői morális kockázatot gyakran elnyíja a piacok által nyújtott ingyenes felügyelet. Ha a versenyzőnek tekinthető termék- vagy inputpiacokon működő vállalatok vezetői rosszul látják el a profit maximalizálására vonatkozó feladatukat, ez növeli annak a valószínűségét, hogy a vállalat tönkremegy. A vezetőik számára ezért ösztönzést jelent a munkanélkülivé válástól való féltelen, vagy hogy híre megy: csödbe jutottak egy vállalatot. Ehhez hasonlóan a „vállalati irányítás” piaca is ösztönzést nyújt azáltal, hogy a rossz vállalatvezetők egy felvásárlást vagy egy részvényesi felhalmozásokról sikeresen folytatott versenyt (*proxy fight*) követően elveszthetik munkájukat.¹²

Explicit ösztönző szerződések

Néhány esetben előfordul, hogy egyszerűen túl sokba kerül ellenőrizni a tényleges viselkedést vagy a beszámolókat igazságtartalmát ahhoz, hogy megéjt. Amint azonban azt korábban említettük, ilyenkor is lehetőség nyílik a *kimenetek* megfigyelésére, és arra, hogy a jó kimenetek jutalmazásán keresztül ösztönözzék a megfelelő viselkedést. Például még ha nem is lehet ellenőrizni, hogy a gépeket karbantartó sze-

¹² Egy vállalat részvényeseinek jogában áll megválasztani az igazgatókat, és szavazni bizonyos jelentős vállalati politikai döntésekkel kapcsolatban a részvényesek közgyűlésén. Ezeken a gyűléseken azonban nem sok részvényes vesz részt. Hogy ezt lehetővé tegyék, a részvényesek számára engedélyezik, hogy *részvényi felhalmozást* (*proxy*) adjanak valaki másnak, hogy ő szavazzon helyettük. A részvényesi felhalmozásokat általában a vezetés kapja. A részvényesi felhalmozásokért folytatott versenyben az egymással versengő csoportok megfítték megszerezni a részvényesek felhalmozásait, hogy más igazgatói választáshassanak, vagy megakadályozhassák, hogy a vezetés és a jelenlegi igazgatók olyan vállalati politikai döntést hozzanak, amivel a csoport nem ért egyet. Lásd a 15. fejezetet.

mélyzet milyen gondosan és mekkora szakértelmmel jár el, meg lehet mérni, hogy a gépek a munkaidő hány százalékában romlanak el. Valójában, ha a gépek meghibásodási rátaját teljes mértékben meghatározóná a karbantartó dolgozók teljesítménye, akkor az, ha a fizetést erre a rátára alapoznák, tökéletesen helyettesítené a gondosságra és az erőfeszítésre alapozott bérezést. Ugyanez akkor is igaz, ha a meghibásodási ráta más tényezők (például a gépek működése, igénybevételek intenzitása és terméskete és a gépeket működtető dolgozók gondosság) is befolyásolják, feltéve, hogy a meghibásodás e további tényezőnek a hatását pontosan ki lehet zárni.

Sajnos, ritka a tökéletes összefüggés a nem megfigyelhető cselekedetek és az ezekből adódó megfigyelhetetlen kimenetek között. Gyakoribb az a helyzet, hogy az emberek viselkedése csupán részben határozza meg a kimeneteket, és lehetetlen pontosan elszignetelni ennek a viselkedésnek a hatását. Egy vállalat teljes fogalma például nem csupán az értékesítő személyzet erőfeszítéseitől függ, hanem egy sor más tényezőtől is: a vállalat által szabott ártól és reklámpolitikájától, a versenytársak ártól és reklámjától, és más olyan körülményről, amely befolyásolja a vevők keresletét. Ezért az, ha az eladók az eredmény alapján díjazták, a jövedelmüket véletlen és szabályozhatatlan tényezőktől teszi függővé. Hasonló hatás jelentkezik akkor is, ha az eredményeket teljes mértékben meghatározzák az adott személy erőfeszítéseit, de ezek az eredmények nem mérhetők pontosan, hanem csak egy ismeretlen, véletlen hibával becsülhetők. A jövedelmek ilyenkor ismét véletlen ingadozásnak lesznek kitéve.

A KOCKÁZATVÁLTÁSI PROBLÉMA : A legtöbb ember nem szereti, ha a jövedelme véletlen tényezőktől függ. Ők **kockázatlanság** (*risk aversz*), és inkább elfogadjának egy nagyságban esetleg kisebb, de biztos jövedelmet, mint egy olyan, amelyik átlagosan magasabb, de nem megőszölhető és szabályozhatatlan ingadozásoknak van kitéve. Ezeknek az embereknek az ösztönző szerződések által létrehozott kockázatok költségeit jelentenek. Egy kockázatos jövedelemmel nem járnak olyan jól, mint ha ugyanazt a várható szintet biztosan megkapnák, és ezért átlagosan többet kell nekik fizetni, hogy hajlandók legyenek elfogadni ezt a kockázatot. A munkáltató nézőpontjából ez a többletjövedelem az ösztönző bérezés költsége.

Ráadásul ez egy olyan valós társadalmi költséget jelenthet, ami csökkenti a társadalmi egészére vonatkozó hatékonyságot. A munkaadó gyakran jobban tűn a kockázatot, és több kockázatot tud vállalni, mint az alkalmazottak. Abban a szélsőséges esetben, amikor a munkaadó egy jól finanszírozott részvényirtásosság, sok részvényessel és ezek a részvényesek a vagyonukat szélesen diverszifikált portfóliókkban tartják, felelhetjük, hogy a részvényesek *kockázatszerniége* (*risk neutrality*) – vagyis főleg a várható hozam érdeklő őket, és gyakorlatilag közömbösek a vállalat nettó bevételeinek, azon belül is az egyedi dolgozók teljesítményükéhez kötik, ez azt jelenti, hogy a jövedelmek változékonyságának az egyik forrása a tulajdonosoktól a dolgozókra hárul: ha jól mennek a dolgok, a többlet hozam egy része a dolgozóhoz kerül, ha pedig rosszul mennek a dolgok, ennek a tulajdonosokra gyakorolt hatását enyhíti a teljesítményber közkönsége. Ha azonban a kockázatot áthárítják a tulajdonosoktól (akiket kevésbé érdekel a kockázat, és akiknek ezért kevés haszna származik a közkönségből) a dolgozókra (akik esetleg nagyon nem szeretik a kockázatot), ez azt jelenti, hogy növelték a rendszerben lévő adott mennyiségű kockázat költségeit.

A kockázat költéséi és az ösztönzésből származó haszon. A hatékony ösztönző szerződések létrehozásához szembe kell állítani egymással a kockázatravállalás költségeit, valamint a jobb ösztönzőkből származó hasznot. Ha a kockázattallemes alkalmazottak fizetését elszigeteltük a mért munkatelteljesítmény ingadozásaitól, ez minimalizálja a kockázatravállalás költségeit, ugyanakkor megszünteti a pénzbeli teljesítményösztönzést. Ha a kockázatot áthárítjuk az alkalmazottakra, ez növeli az ösztönzést, mivel a fizetésük most már függ a tényleges teljesítményről, de ezzel együtt nő a kockázatravállalás költsége is. A hatékonyság elve azt mondja, hogy a gyakorlatban megfigyelhető szerződések általában hatékonyak lesznek, figyelembe véve a megfigyelhetőségi problémákból eredő korlátokat.

Ennek az elemzésnek az egyik következménye, hogy nem hatékony megoldás, ha a szerződések olyan kockázattalnak teszik ki a kockázattallemes alkalmazottakat, amelyeket el lehetne kerülni, ha csak a szerződések nem biztosítanak egyben hasznos ösztönzőket is.¹³ Tekintsünk például egy vállalatot, amelynek kockázattallemes tulajdonosai maximalizálni akarják a profitot, és amelyik számára gondot okoz, hogy a termelőmunkásait termelékenységre ösztönözze! Mivel a tulajdonosokat a profit érdekli, az egyik lehetőség, hogy mindenként a profiton alapuló jutalmakkal ösztönözze őket. Ez azonban a dolgozók jóvedelmét olyan ingadozásoknak teszi ki, amit nemcsak saját termelékenységük befolyásol, hanem a profioltokat befolyásoló összes többi olyan értékesítő szemelyzet erőfeszítései, a vezetői döntések minősége, a kereslet ingadozásai, a vállalat által a hitelek után fizetendő kamatláb ingadozásai, a versenytársak lépései és így tovább. Ebben az esetben kívánatosabb lehet egy olyan ösztönzési rendszert alkalmazni, amely nem a profitot, hanem az egyéni dolgozók vagy a dolgozó csoportok hozzájárulásának közvetlen mérőszámait veszi alapul, mint amilyen például az output mennyisége, a selejtes darabok száma, a munkahelyi hiányzások száma és így tovább. Még ezek a mérőszámok is kockázattal tehetők ki a dolgozó, mivel ezek sem határozottak meg teljes mértékben a termelékenységet, de legalább biztosítják öt néhány felesleges kockázattal szemben.

Az ilyen ösztönző szerződések alapvető célja, hogy megalósítsák a célok egybevághóságát (*goal congruence*): egy megfelelően kialakított jutalomrendszer azt eredményezi, hogy az önértékkövető viselkedés megközelíti a rendszer létrehozója által kívánt viselkedést. Egy jól kialakított ösztönzési rendszerre gondolhatunk úgy is, mint amelyik megszünteti az érdekkonfliktust azáltal, hogy módosítja az egyéni célokat, és közelebb hozza őket a rendszer létrehozójának céljához. Az ösztönzőkre általában kívánt viselkedésből származó hasznot – például úgy növelik az alkalmazottak érdekében, hogy a vállalat profitt növelésében, hogy a fizetésüket a jövedelmességhez kötik. A viselkedést azonban lehet módosítani a munkakör módosításával, az alkalmazottak részvételét elősegítő programokkal és egy jobb munkakörnyezet kialakításával is. Ezek mind megkönnyítik a munkával járó kellemetlenségeket, és az alkalmazottak számára csökkentik az erőfeszítések költségeit. Azt, amikor előírják, hogy az irodai

¹³ Ez a gondolat szorosban kapcsolódik ahhoz a szállóigéhez, hogy az emberek csak azért tartoznak felelősséggel, amiről ők maguk tehetnek. Valójában a szállóigénk ez a megfogalmazása félrevezető, amint azt a 7. fejezetben látni fogjuk.

dolgozók bizonyos időpontokban az asztaluknál üljenek, szintén vizsgálhatjuk hasonló szempontból. A dolgozók, mivel ugyanis az irodában kell lenniük, a munkájukat fogják végezni, míg ha máshol is lehetnének, akkor más dolgokkal töltenék az idejüket.

E fejezet függékében letrunk egy arra vonatkozó (viszonylag) egyszerű matematikai példát, hogy elméleti szinten milyen kérdések merülnek fel a hatékony ösztönző szerződés kialakításával kapcsolatban. A 7. fejezetben részletesebben megvizsgáljuk ezt a kérdést, és letrunk számos elvet, amelyeket fel lehet használni a tényleges szerződések megértéséhez és értékeléséhez, és a szerződések kialakításához. A 12. fejezetben megvizsgáljuk, hogy milyen vezetői kérdések merülnek fel a szervezetekben az ösztönző bérezés alkalmazásával kapcsolatban.

Biztosítékok

Néhány iparágban bevett szokás, hogy a teljesítmény ösztönzése érdekében biztosítékokat (*bonds*) írnak elő. A biztosíték egy olyan pénzüsszeg, ami elvész, ha a dolgozót nem megfelelő viselkedéssel kapják. A vállalkozóknak például gyakran le kell tenniük egy biztosítékot, amelyet elveszzenek, ha a projektet nem teljesítik a szerződésben szereplő határidőre és az előírt módon. Ehhez hasonlóan az a tőke, amit egy bank vagy takarékszövetkezet tulajdonosai nyújtanak, biztosíték szerepét tölti be, mivel veszteség esetén a tőkét ki kell fizetni a kötelezettségek teljesítésére. Az 1970-es évek elején az Electronic Data Systems Corporation (EDS) – a Ross Perot szerződéses szolgáltatásokat kínáló vállalata, amelyet később a General Motors szerezett meg – előírta, hogy azok a kezdő alkalmazottak, akik három évnél hamarabb kilépnének a vállalatból 12 000 dollárt fizessenek.¹⁴ Ennek a biztosítéknak az volt a célja, hogy megakadályozza, hogy az alkalmazottak drága képzést kapjanak anélkül, hogy jelentős munkát végeznének a vállalatnak. A 12 000 dollár abban az időben körülbelül megegyezett egy mérnök éves fizetésével.

A biztosíték megkövetelése nagyon hatékony módja lehet az ösztönzésnek, de az a probléma, hogy az emberek gyakran nem rendelkeznek a biztosítékhoz szükséges pénzügyi forrásokkal. Ez különösen igaz olyan esetekben, amikor a csalásból származó nyereségek jelentősek, a lebukás valószínűsége pedig kicsi, ezért a biztosítéknak nagyra kellene jennie ahhoz, hogy megfelelő ösztönzést jelentsen. Ezeket a megfontolásokat részletesebben megvizsgáljuk a 8. fejezetben, de az egyik alkalmazást, amelyik megvilágítja az életkor–bér görbék pozitív meredekségének rejtelmét, a következőkben tárgyaljuk.

ÉLTKOR–BÉR GÖRBÉK, SZEMPORRÁSI SZABÁLYOK ÉS KÖRTELJZŐ NYUGDIZÁS * Amint azt az 5. fejezetben megfigyeltük, a fizetések általában az életkorral és a gyakorlatlal együtt nőnek, még akkor is, ha kiszűrtük a termelékenység hatását. Az 5. fejezetben adtunk egy magyarázatot erre a mintára, ami azon alapul, hogy a vállalatok a munkaerőforralom csökkentése érdekében ösztönözik a dolgozók önszelektációját. A biztosítéko-

¹⁴ Levin, Doron. Irreconcilable Differences: Ross Perot versus General Motors. New York, Plume, 1989. 46. o.

kat mint az alkalmazottak lógásának csökkentésére szolgáló eszközt Edward Lazear javasolta alternatív magyarázatként.

Tegyük fel, hogy a vállalat minden lógáson kapott dolgozót kirúghat. A lógó dolgozókra gondolhatunk úgy, mint akik valamilyen értékes juttatást kapnak – például lehet elvenni tőlük. Ha a dolgozóknak biztosítékot kellene lenniük, és ennek értéke az, ha csaláson kapnák őket, akkor a dolgozók nem csalnának. A vállalat számára a dolgozók értéke a biztosíték mértékével emelkedne, és a munkáltatók közötti versenyeseten ezzel egyúttal nőnének a bérék is. Ha a dolgozók számára hatékony megoldás, ha nem csalnak, és nem lógnak, a biztosíték lehetővé teheti a hatékony megoldásulását. Ha azonban a csalásból származó nyereség jelentős, vagy a lepleződés valószínűsége kicsi, a dolgozók esetleg nem engedhetik meg maguknak a szükséges mértékű biztosítékot, és elveszhet a hatékonyágból származó nyereség.

Tegyük fel, hogy ilyen körülmények között a vállalat hihető ígéretet tesz a dolgozóknak, amely szerint a pályájuk során később többet fizesz nekik termelésük értékélelén kevesebbet fizesz a határtermékükéért. Ha a vállalat a dolgozóknak pályájuk lyásolja az életpályára kereseteket és a vállalat teljes bértérfizetését. Amint azonban a kén működik, amit a dolgozó nem becsületes viselkedéssel vagy lógással elveszténe: a béréknek ez az alakulása ugyanolyan hatást vált ki, mint egy biztosíték. Ezért a bérék megfigyelt minijára magyarázatot nyújthat, hogy a dolgozók számára értékes kell tenni a munkahelyüket annak érdekében, hogy biztosítsák a becsületes, kemény munkát.

Meglepő módon egy ilyen rendszer esetén a hatékonyág eléréséhez kötelező nyugdíjazás előtársára is szükség lesz. A hatékonyág azt kívánja, hogy az emberek akkor menjenek nyugdíjba, amikor az általuk termelt output értéke éppen egyenlő annak egyenlő költségével, ha tovább dolgoznak. Ha fizetésük a határtermékükkel lenne pótlólagos jövedelem éppen egyenlő lenne a munka folytatásának növekvő költségé-határtermékükét, néhányan túl sokáig akarnak majd dolgozni, mivel fizetésük meg-időpontban önkéntesen nyugdíjba vonulni. Ezért a hatékonyághoz kötelező nyugdíjazásra van szükség. Pályájuk elején a dolgozók szívesen innak alá olyan szerződéseket, amelyek tartalmaznak a kötelező nyugdíjazást, viszont amikor eljön az idő, szerződésüknek érzik a munka abbahagyását és a fizetésről való lemondást.

Ehhez a rendszerhez szükség van valamilyen mechanizmusra, ami hihetővé teszi a vállalat ígéretét. Fennáll a veszély, hogy a vállalat megszegi a megállapodást, és elbocsátja a régi dolgozóit, amikor azok fizetése meghaladja a jelenlegi termelékeny-hatja a dolgozókat, de ez a megoldás talán kisebb valószínűséggel lesz hatékony, amennyiben a dolgozóknak nemigen van más munkavállalási lehetőségük, és ezért alig ösztönzi őket valami arra, hogy elkerüljenek egy olyan vállalatot, amelyik a múltban

6. MORÁLIS KOCKÁZAT ÉS A TELJESÍTMÉNY OSZTÓNZÉSE 265

már csalt. Ebben az esetben hasznos szerepet tölthetnek be a szemioritáson alapuló elbocsátási szabályok. Ha a vállalat el akar bocsátani egy sokat kereső régi alkalmazottat, először el kell bocsátania az összes később felveti alkalmazottat, akiknek kevesebbet fizesz, mint amennyit a dolgozók érnek.

Csináld magad, tulajdonosi díjak és a szervezetek újratervezése

A megbízó-ügynök kapcsolatokban érvényesülő morális kockázatot néha ki lehet küszöbölni úgy, ha kifizetik az ügynök közvetítő tevékenységét, és hagyják, hogy a megbízó saját maga cselekedjen. Ez azonban gyakran nem lehetséges – például senki sem lenne túl jó sebésze saját magának – és mindenesetre a szakosodásból származó nyereségek feloldozásával járma.

Piaci körülmények között bizonyos morális kockázatot jellegű problémák megoldását segítheti, ha megváltoztatják a tulajdonosi viszonyokat, és az érintett tranzakciókat egyetlen szervezet alá helyezik. (Az 5. fejezetben már megemlítettük, hogy az egyesített tulajdonlás válasz lehet a korlátozott racionalitásból és az egyéni információból származó hatékonyágvésztesítésre.) Ha például egy vállalat és egy beszállító gyakran vesz részt bonyolult tranzakciókban, amelyeket a morális kockázat olyan megnyilvánulásai kísérik, mint a minőséggel kapcsolatos esetleges csúszás, akkor előfordulhat, hogy az egyik vállalat számára hatékony megoldás felvásárolni a másikat. Ebben az esetben a különböző érdekek (az egyes vállalatok saját profijtja) egyesülnek, és ez számos osztónzési problémát megold. Egy egyszerű matematikai példa szemlélteti, hogy ez miként lehet hatásos megoldás.

Ösznönök és tulajdonlás – EGY PÉLDA = Tegyük fel, hogy két vállalat egy közös lehetőséggel szembeesül, amelykhez arra van szükség, hogy mindkettőn valamikorra beruházzat hajtásnak végre. Legyen az A és B vállalat beruházásának mért értéke M_A illetve M_B . Ezek a mért értékek azonban nem feltétlenül egyenlőek meg az eszközök tényleges értékével, és itt jelenik meg a morális kockázat: a vállalatok egyéni akaratát dönti el, hogy mekkora beruházást fognak végrehajtani. Lehet például, hogy egy fizikai eszközt 100 dollárra értékelnek a könyvelésben, mert 200 dollárra került egy évvel ezelőtt, és becsült hasznos élettartama két év volt. Előfordulhat azonban, hogy az eszköz tényleges értéke ma csupán 50 dollár, mert az új gépek, amelyek egy új folyamatot használnak, elavulttá tették a régi folyamatot. Ehhez hasonlóan lehet, hogy egy alkalmazott egy évének értékét a bér alapján tartják számon, de ez a bér nem tükrözi az alkalmazott tényleges értékét a vállalat számára. Az alkalmazottot esetleg egy fiatal memók, aki most került ki az iskolából, és aki eleinte tanulni fog, és alacsony lesz a termelékenysége (ha levonjuk a hibák költségét). Vagy az alkalmazott lehet egy felülrékvő vezető, aki sikeresen irányított más speciális projekteket, és aki értékesebb a vállalat számára, mint más hasonló rangú dolgozók.

Legyen V_A és V_B a két vállalat számára a vállalkozásba befektetett erőforrások tényleges értéke. A vállalkozásból származó várható bevételeiről felteesszük, hogy 600 dollár híján 1,5-szörösre a beruházás teljes értékének, vagyis $1,5 \times (V_A + V_B) - 600$. Egy nagyobb beruházás átlagosan több bevételhez vezet a projekteken.

Tegyük fel, hogy a két vállalat szerződést köt, amelynek értelmében mindkettőn 1000 dollárt fektetnek a projektbe. Ez csak a mért beruházásokra vonatkozhat, mivel még ha a vállalatok képesek is lennének meghatározni a felhasználó eszközök értékének ellenőrzésére és a megállapodás kikényszerítésére. Egyenlő felekként a vállalatok úgy egyeznek meg, hogy egyenlően osztják el a vállalkozásból származó bevételeket. Ha a vállalatok úgy választják meg a beruházásokat, hogy a mért és a lát lejátszóján, akkor a beruházás mindkét vállalat számára nyereséges lenne. A projekt által lemerlt teljes bevétel $1,5 \times (V_A + V_B) - 600 = 2400$ dollár lenne, ami a 2000 az 1000 dolláros beruházásából, vagyis 200 dollár profitot várna.

Tegyük most fel, hogy mindkét vállalat szabadon megválaszthatja azt a szintet, hogy mennyit fektet a projektbe, és bár a mért érték pontosan 1000 dollár, a tényleges érték bármi lehet 500 dollár és 1500 dollár között. Hogyan választanák a vállalatok? Nyereséges lesz-e a vállalkozás?

Nézzük a dolgot az A vállalat szempontjából! Függetlenül a B vállalat által választott V_B beruházási szintől, az A vállalat várható profita a teljes bevételből való részese minusz az általa választottt beruházás lesz (lásd a 6.4. táblázatot).

6.4. táblázat - Az A vállalat profinjának kiszámítása

A B beruházása	V_B
Az A beruházása	V_A
Teljes bevétel	$V_A + V_B$
Teljes várható bevétel	$1,5 \times (V_A + V_B) - 600$
Az A várható bevétel (50 százalékos részesedés)	$0,75 \times (V_A + V_B) - 300$
Az A várható tiszta profita (bevétel minusz beruházás)	$0,75 \times V_A - 0,25 \times V_B - 300$
Az A profitmaximalizáló választása	$V_A = 500$
A B várható választása	$V_B = 500$
Az A várható vesztesége	50 dollár

A 6.4. táblázat szerint minden újabb dollár érték, amit A befektet a vállalkozásba, 1,50 dollár többletbevételt hoz, ám A részesedése ebből az 1,50 dollárból mindössze 0,75 dollár. Ezért A 0,25 dollárt veszít minden újabb dollár beruházáson. Az A profitmaximalizáló döntése az, ha az 500 dolláros minimumális beruházást választja, amint B is érti azokat), akkor arra számít, hogy B is csupán 500 dollárt fektet be. Ebben az esetben a vállalkozásból származó teljes várható bevétel csupán 900 dollár lesz, miközben az ehhez szükséges beruházás 1000 dollár. Mindkét vállalat 50 dollár veszteségre számít, ezért a beruházást nem hajlíják végre. Egy látszólag jövedelmező üzleti lehetőséget fognak elszalasztani azért, mert A arra számít, hogy B potyázni fog a beruházáson, és B hasonlóképpen vélekedik A-ról.

Természetesen, kiküszöbölhető az itt leírt problémát, ha a két vállalat fizióra lépne egymással, és a beruházásra vonatkozó döntéseket egyetlen személy hozná meg, aki ennek teljes költségét fizetné, és az ebből származó teljes hasznot élvezné.

A TULAJDONOSI SZERKEZETET MEGHATÁROZÓ TÉNYEZŐK ■ Amint az alkalmazotti viszonyban felmerülő morális kockázatra vonatkozó példánk megmutatja, egy tranzakció „integrálása” vagy „házon belüli” tétele, még nem egyeztetni automatikusan össze az ösztönzőket. Az a probléma, hogy az integráció a korábban a beszállítóknak dolgozó önérdékkövető menedzserből mindössze a vállalatnak dolgozó önérdékkövető menedzser csínál. Előfordulhat, hogy az alapvető ösztönzési probléma megoldatlan marad.

A tanulság az, hogy a fúzió nem minden esetben szünteti meg a különálló vállalatok közötti létező ösztönzési problémát. A helyzetet még összetettebbé teszi az a tény, hogy további elkerülhetetlen költségei vannak annak, ha korábban különálló tevékenységeket közös irányítás alá helyeznek. Ezeknek az egyik fontos eleme a befolyásolási költségek (*influence costs*), amelyek megjönnek, mivel egy integrált szervezetben nő a központi irányítással járó hatalom. Bár azok a befolyásolási tevékenységek, amelyekből a befolyásolási költségek származnak, a morális kockázat egyik formáját jelentik, olyanra fontosak a szervezetek megértésében, hogy külön tárgyalást érdemelnek.

BEPOLYÁSOLÁSI TEVÉKENYSÉGEK ÉS AZ EGYESÍTETT TULAJDONIÁS

Milyen költségekkel jár, ha két különálló szervezetet egyesített irányítás alá helyeznek? Miért nem képes az egyesített vállalat megemlíni mindent, amire a különálló vállalatok képesek voltak és még többet is? Melyek a határai, ha vannak ilyenek, a szervezetek hatékony mérterének? Miért nem szervezik a gazdasági tevékenység egységét egyetlen vállalat keretein belül?

A 2. fejezetben szereplő tárgyalás alapján világos a válasz: annak, ha mindent egyetlen szervezetben egyesítenek, nagyon nagy tranzakciós költségei lennének, amelyek megakadályoznák a hatékonyság érvényesülését. De melyek ezek? Valójában egészen a közelmúltig viszonylag kevés figyelmet fordítottak arra, hogy azonosítsák a belső, nem piaci jellegű szervezetek tranzakciós költségeit. Ez egy árnagyait kérdés. A valódi szervezetekben sok időt és energiát fordítanak a tranzakciós költségek leküzdésére: példaként szolgál a többrétegűes formának az 1. fejezetben leírt kialakítása. Továbbá egy meglepően egyszerű ötlet – a szelektív beavatkozás politikája – megoldja a legtöbb problémát, amit az egyesített irányítás háttányaként fel lehet hozni.

Egyesített irányítás és szelektív beavatkozás

Tegyük fel, hogy hatékony megoldás, ha egy nagy szervezet két része független, és különálló egységként működik. Ekkor az eredeti szervezet központja utasíthatná az egységeket, hogy a tranzakciókat kamuyújításnyira végezzék, mint ha nem lennének mindkettőn ugyanannak a szervezetnek a részei. Amikor például a piaci tranzakciók jól működnek, miért ne utánoznák őket a vállalaton belül, belső transzférátakat alkalmazva? Ugyanakkor, ha hatékonysági nyereség származik abból, hogy eltérnek a tranzakciók piaci min.ájától, miért ne alkalmazzák a központi vezetés szelektív beavatkozást (selective intervention) a szervezet egységeinek működésében annak érdekében, hogy ezek a nyereségek meg is valósuljanak?

Ha valaki konzisztens módon alkalmazza a szelektív beavatkozás politikáját, ennek azt kell jelentenie, hogy az egyesített szervezet mindent meg tud tenni, amit a különböző részek megtehetnének, és ezért az egyesített szervezetnek legalább olyan jó teljesítményt kell elérnie, mint a részeknek. Ilyen esetben a szervezet hatékony mérséget egyetlen vállalatban? De akkor miért nem összpontosítanak minden tevékeny-beavatkozás mindegyre kiterjedő politikáját nem lehet megvalósítani. De miért nem megvalósítható ez a politika? A választ részben a **befolyásolási tevékenységek** (*influence activities*) jelenik.¹⁵

A befolyásolási tevékenységek akkor jelennek meg egy szervezetben, amikor a szervezeti döntések hatással vannak a vagyon vagy más hasznok elosztására a szervezet tagjai vagy a szervezeti alkotó csoportok között, és ezek az érintett egyének vagy csoportok önző érdekeiket követve, megpróbálják ezeket a döntéseket saját javukra befolyásolni. Ezeknek a befolyásolási tevékenységeknek a költségei a **befolyásolási költségek** (*influence costs*).

A beavatkozások befolyásolása

A szelektív beavatkozás politikájának alapvető nehézsége, hogy megköveteli: létezen egy döntéshozó, aki rendelkezik a beavatkozáshoz szükséges *hatalommal*, és aki *összgyűjti azt az információt*, ami a döntésekhez szükséges. Ezek a dolgok önmagukban is költségeket róhatnak a szervezetre. A legnyilvánvalóbb költségek a döntéshozó-érteve azt az időt, amit az alacsonyabb szinteken lévő döntéshozók a döntéshozó tájékoztatására fordítanak. Gyakran emellett fontosabb, hogy a szervezeten belüli egyének sokat fordíthatnak arra, hogy megpróbálják a döntéshozóit annak érdekében *befolyásolni*, hogy megtegye ezeket a beavatkozásokat. Az ilyen befolyásolási tevékenységek során felhasználják erőforrások sikertelen próbálkozásait, és ilyen költségeket jelentenek, amelyeket nem tud ellenőrizni a képződő nyereség. Amikor a szereplők sikeresen befolyásolják a központi döntéshozókat, és elérik, hogy helytelenül beavatkozzon, további költségeket keletkeznek a rossz döntések és ezek végrehajtása miatt. Végül, ha a szervezet felismeri ezeket a lehetőségeket, és úgy igazítja szerkezetét, irányítását, politikáit és eljárásait, hogy szabályozni tudja a befolyásolási próbálkozásokat, ezek az alkalmazkodások további költségekkel járnak. Ezek a költségek mind a befolyásolási költségek elemei.

Nyilvánvaló, hogy a befolyásolási költségek mértéke függ egy központi hatóság létezésétől, azoktól az eljárásoktól, amelyek irányítják a döntéshozókat, és attól, hogy a szervezet tagjainak érdekei mennyire homogének vagy ellentétesek egymással. Mindezt részletesen tárgyaljuk a 8. fejezetben. Itt arra összpontosítunk, hogy a befolyásolási költségek miként korlátozzák a formális szervezetek optimális méretét.

Amikor két, korábban különböző szervezetet egy olyan közös, központi irányítás alá helyeznek, amelyiknek megvan a beavatkozáshoz szükséges hatalma, a befolyásoláshoz mind a lehetőségei, mind pedig a költségei nőnek. Az egyik egység tagjai

¹⁵ A. B. Fejzert a befolyásolási költségek bővebb tárgyalását tartalmazza.

például megpróbálhatják befolyásolni a felső vezetőket, hogy a többi egységtől erőforrásokat irányítsanak át hozzájuk. Érvelhetnek amellett, hogy nekik kedvezőbbek a beruházási lehetőségeik, ezért jobban fel tudják használni a másik részlegben megteremtett tőkét, vagy hogy értékesebb rájuk, on tudják alkalmazni a legrehabilitációban embereket, akik jelenleg a másik csapathoz vannak beosztva, vagy hogy minden marketing-, termelési vagy kutatás-fejlesztési (R+D) tevékenységet egyetlen egységben (az övékben!) kellene összpontosítani ahelyett, hogy ezek nem hatékony módon szét legyenek osztva több egység között. A másik csoport hasonló módon érzi úgy, hogy meg kell védenie magát, sőt, ellentámadást kell indítania. Bizonygathatja, hogy mások számára elő kellene írni, hogy az ő ouppjúkat vásárolják meg, noha a külső piacon jobb vagy olcsóbb helyettesítők találhatók, mivel ez segíteni fog a vállalat általános költségeinek fedezésében – vagy panaszkozhat, hogy a méltányosság, az erkölcs és végső soron a termelékenység is azt követeli meg, hogy tagjait legalább olyan jól megfizessék, mint egy másik csoportot, ahol különösen termelékeny vagy különösen jó képességű vagy magas tudású egyének vannak. Rengeg ideig találatkonyság és erőfeszítés mehet el ezekre a befolyásolási próbálkozásokra, és a központi vezetők idejének nagy részét élelmészheti a velük való foglalkozás.

Természetesen minderre nem kerülne sor, ha nem lenne egy olyan központi hatóság, akinek van arra hatalma, hogy a javasolt változtatásokat véghez vigye. Így bár az egyesült szervezet esetleg megvalósíthat olyan dolgokat, amelyekre korábban nem volt lehetőség, olyan költségeket is elszervev, amelyek nem érvényesültek akkor, amikor a részek különállóan működtek.

Befolyásolási költségek és kudarcba fulladt üzitek

Ez a gondolatmenet segít megérteni, hogy miért fulladnak olyan gyakran kudarcba a vállalati fúziók és felvásárlások. Michael Porter 33 nagy amerikai részvényirtásaság diverzifikációs történetét vizsgálta meg 1950 és 1986 között, és azt találta, hogy az e vállalatok új üzletágakban történő felvásárlásának 60 százalékát később leépítették, valamint a vállalatok 61 százaléka a felvásárolt vállalatoknak nagyobb részét építette le, mint amekkora mértékűt tartott.¹⁶ Bár a korábbi felvásárlásoknak nem minden leépítése jelent feltétlenül kudarcot, Porter minőségében még a tapasztalt vállalatok számára is nehézséget okozott a felvásárlások működtetése.

Nyilvánvalóan jelentős problémák merülnek fel, ha két olyan szervezetet próbálnak meg integrálni, amelyeknek saját múltjuk van, megvannak a saját módszereik a dolgok intézésére, saját beszámolósi és ellenőrzési, valamint bérezési és jutalmazási rendszerekkel stb. működnék. Hogy egy olyan tiszta esetre összpontosítsunk, amelyben ezek a tényezők minimális szerepet játszanak, tekintünk egy tiszta konglomerátumfúziót, amelyben az egyik vállalat egy másikat azzal a szándékkal vásárol fel, hogy azt teljesen különálló részlegként működtesse, és csak akkor avatkozzon be a működésébe, ha viágos, hogy ebből nyeresége származik. A befolyásolási költségek még ilyen esetben is olyan problémákat jelentenek, amelyek a fúzió kudarcát okozhatják.

¹⁶ Porter, Michael: From Competitive Advantage to Corporate Strategy. *Harvard Business Review*, 1987. május-június, 43–59. o.

AMIKOR A TENNECO FELVÁSÁROLTA A HOUSTON OIL AND MINERALST * Egy jól dokumentált példa, amikor 1980-ban a Tenneco Inc. – akkor az Egyesült Államok legnagyobb vállalatkonglomerátuma – felvásárolta a Houston Oil and Minerals Corporation.¹⁷ A Houston tevékenysége kőolaj- és más ásványkincsforrások feltárásából, kitermeléséből és termeléséből történő bekapcsolásából állt. A vállalat nagyon agresszív és meglehetősen sikeres volt, mellett a Tenneco felvásárolta volna. A Tenneco kinyilvánította szándékát az volt, hogy a Houstont különálló vállalként működtesse, megtartva azt a kockázatvállaló, kezdeményező stílust, amelyik független konszernként jellemezte. Azt tervezte, hogy a Houstonnál egy különálló bérezési és jutalmazási rendszer fog működni, amelyik szokatlannul nagy egyéni kifizetéseket biztosít a szakembereknek a kőolajkészlet sikeres feltárásáért és kitermeléséért. (A Houstonnál számos olajkutató megfigyelték a sikeres feltárásokért kapott jutalmakból, és az ilyen jutalmak az iparágban működő kisebb vállalatokban is elterjedtek.) A Tennecónak azonban nagy nehézséget okozott egy ilyen rendszer kialakítása, és végül kudarcot is vallott ez a kísérlet. Egy éven belül a Houston vezetőinek több mint egyharmada, olajkutató személyzetének a negyede, a termelési alkalmazottak csaknem egyötöde elhagyta a vállalatot, hogy megragadjon egy jobb lehetőséget máshol. Ez nagymértékben visszavetete a működést, és végül lehetetlenné vált a Houstont külön egységként fenntartani a vállalaton belül.

Úgy tűnik, hogy a fizetések méltányosságával kapcsolatos vállalaton belüli aggodalmaknak köszönhetően a Tenneco költséges kudarcot szenvedett a tervezett jutalmazási politika bevezetésével. A Tenneco adminisztrációs aelmökét a The Wall Street Journal a következőképpen idézte: „Biztosítanunk kell a belső méltányosságot, és ugyanazokat a bérezési elveket kell érvényesítenünk mindenkiivel szemben.” Ennek az igénynek a kielégítése költségekkel járt. Hozzájárult a vállalat dolgozók tömeges kilépéséhez, és végső soron a felvásárlás kudarcához. Előfordulhat azonban, hogy még költségesebb lett volna, ha nem teljesítik ezt az igényt. A Tenneco 100 000 alkalmazottja híryan nézte volna a néhány száz Houston-szakembernek kifizetett hatalmas jutalmakat, és főnökeik idejének a nagy részét elverték volna hny panaszaikkal, valamint az arra irányuló kísérleteikkel, hogy e pénzek egy részét maguknak szerezék meg. Figyelembe véve a két csoport viszonylagos nagyságát, a Tenneco termelékenységére gyakorolt hatás katasztrofális lehetett volna.

¹⁷ Ezt a példát könyvében leírja Williamson, Oliver: *The Economic Institutions of Capitalism*. New York: The Free Press, 1985, 138. o. Az eredeti forrás Gettschow, George: *Loss of Expert Talent Impedes Oil Finding by New Tenneco Unit*. *The Wall Street Journal*, 1982. február 9. A-1. o. A következő bekezdésben szereplő idézet ebből az ebeszélésből származik.

ÖSSZEFOGLALÁS

A *morális kockázat* fogalma a biztosítási piacról származik, ahol arra a jelenségre utal, hogy a biztosítottak gyakran megváltoztatják a viselkedésüket olyan módon, ami költséges volt a biztosítóársaság számára – például úgy, hogy kevesebb gondot fordítottak egy veszteség megakadályozására. A közgazdaságtanban ezt a fogalmat használják minden olyan szerződéses helyzetben, nem hatékony viselkedés leírására, amelyik a szerződő felek különböző érdekei miatt következik be, és csak azért tartós, mert a szerződő fél egyike nem tudja biztossan megállapítani, hogy a másik betartja-e a szerződés feltételeit. Morális kockázat jellegű problémák gyakran felmerülnek a *megbízási-ügynökök* típusú kapcsolatokban – amikor az egyik felet (az „ügynököt”) megbízzák, hogy egy másik fél (a „megbízó”) nevében járjon el –, mivel az ügynök érdekei gyakran különböznek a megbízó érdekeitől, és a megbízó nem tudja felmérni, hogy az ügynök mennyire végzett jó munkát, vagy hogy becsületes volt-e.

Az amerikai takarékszövetkezeti válság jól szemlélteti a morális kockázat problémáját, és annak leggyakoribb kezelési módját a szokásos üzleti gyakorlatban. A takarékszövetkezetek tulajdonosai és a szövetségi hitelbiztosító hivatal (az FSILIC) előző értékelésébe abból eredt, hogy a tulajdonosoknak haszná számazott a kockázatos befektetésekből, amikor azok jól sikerültek, de a kudarcok költségeit a hitelbiztosító hivatal viselte. Amikor a hivatal nem ellenőrizte és szabályozta a takarékszövetkezeteket, ez ahhoz vezetett, hogy a takarékszövetkezetek vezetői kockázatos befektetéseket hajtottak végre, vagy akár csaltak is, ami költséges volt az adófizetők számára. A betétesek pénzéért folytatott verseny csak felerősítette ezt a hatást, növelte a betétekre fizetett kamatokat, és az óvatossabb takarékszövetkezeti vezetőket is rákényszerítette, hogy magasabb hozamú – és így általában kockázatosabb – befektetések után nézzenek.

A betétesek és a takarékszövetkezet közötti kapcsolat hasonlít a hitelezők és bármely más típusú vállalat közötti kapcsolathoz. Normális körülmények között a hitelezők védik a pénzüket azáltal, hogy irányítási jogköröket követelnek, és a hített felvevő vállalat számára beszámolósi kötelezettséget és auditokat írnak elő. Ami különlegessé tette a takarékszövetkezetek esetét, az az, hogy a betétesek biztosítva voltak, és ezért kevés okuk volt arra, hogy felügyeljék az intézményeket, miközben a szövetségi kormányzat, amelynek a pénze kockán forgott, szintén nem alkalmazott felügyeletet, részben azért, mert a takarékszövetkezeteket befolyásos képviselők védelmezték.

A takarékszövetkezetek problémájához hasonló csalási és túlzott kockázatvállalási problémákkal számos szövetségi biztosítást élőző program esetében találkozhatunk. A fejezetben leírtuk azokat a programokat, amelyek a dolgozók nyugdíját, a mezőgazdasági termékek természeit, a jártalókköcsönöket és a diákköcsönöket biztosítják. Hasonló problémák léteznek a magánszektorbeli biztosítási programok esetében is, de ezek általában kevésbé súlyosak, részben azért, mert a profitorientált biztosítók közelebből felügyelik a biztosítottakat, részben pedig azért, mert a biztosítók nem hajlandók biztosítani olyan esetekben, amikor a morális kockázatból származó nehézségek túl súlyosak.

A morális kockázat nem csupán a piacok problémája, hanem más típusú szervezetekben is létezik. A rokkantsági juttatások érdekében néhány légitársaság – irányító

