

Leyndardómar fjárfestingabankastarfsemi

Á síðustu áratugum hefur töluvert áunnist í því að starfsemi og tilgang bankastofnana með fræðilegum hætti. Þessi árangur snýr hins vegar nær allur að viðskiptabankastarfsemi (e. commercial banking) en fjárfestingabankastarfsemi (e. investment banking) liggur ennþá óbætt hjá garði meðal fræðimanna. Þetta er kannski skiljanlegt í ljósi þess að þessar tvær tegundir banka eru gerólíkar bæði hvað varðar starfsvið og fyrirtækjamenningu og fjárfestingabankar hafa einfaldlega ekki jafn augljósan tilgang og viðskiptabankar og þeir finnast einnig í mun fjölbreytilegri myndum. Til þess að skýra hvað greinir hér á milli verður fyrst farið nokkrum orðum starfsemi viðskiptabanka samkvæmt kenningum hagfræðinnar áður en sérstaka fjárfestingabanka er dregin fram.

Viðskiptabankalíkanið

Viðskiptabankar sem slíkir hafa skýr og afmörkuð verkefni. Þeir eru innlánsstofnanir sem taka því að sér að tryggja lausafjárstöðu einstaklinga með svipuðum hætti tryggingafélög. Það felur í sér að fólk getur komið fjármunum sínum í örugga geymslu en samt sem áður haft óheftan aðgang að þeim hvenær sem er. Jafnframt reka þeir greiðsluferfi hagkerfisins sem leyfir almenningi að nota bankainnistæður sínar sem gjaldmiðil víðsvegar um heiminn sem felur í sér að viðskipti fólks verða aðeins færslur á milli bankareikninga. Fyrir þessa þjónustu er almenningur tilbúin að leggja peninga inn í viðskiptabanka á lágum og jafnvel engum vöxtum. Hin stóra þversögn í starfi viðskiptabanka er að þeir taka þessar innistæður, sem eru ávallt lausar til útborgunar, og lána út sem langtímaútlán. Þetta er gert með þeirri vissu að innlagnir og úttektir jafna hvort annað að mestu leyti út þannig að lausafjármassi á innlánsreikningum haldist tiltölulega stöðugur. Það er enda svo að venjubundnar greiðslur á milli fólks færa aðeins fé á milli reikninga en ekki út úr bankakerfinu sjálfu. Bankarnir bjóða fólki þessa seljanleikatryggingu á grundvelli lögmáls stórra talna (e. law of large numbers) með þeirri forsendu að lausafjárþörf hvers einstaklings sé óháð stærð. Þá mun aukinn fjöldi sparifjáreigenda leiða til þess að einstaklingsbundin (ideosyncratic) áhætta hverfur og aðrir áhættuþættir verða fastir parametrar. Gefum okkur einnig að öll innlán séu nákvæmlega eins. Þá er hægt að setja fervikið af hlutfallinu milli úttekta og innlána fram sem

$$\text{var} \left[\frac{U}{I} \right] = \frac{1}{n} \text{var} \left[\frac{u}{i} \right]$$

þar sem n er fjöldi innlánsreikninga, U er heildarmagn úttekta, I er heildarmagn innlána og u/i er hlutfallið á milli úttekta og innlána af tilteknum reikningi. Augljóst er að þegar n stækkar þá minnkar $\text{var}[U/I]$ sem er mælikvarði á breytileikann í heildarútstreymi fjármagns.

Sá starfi að sjá um greiðslur og millifærslur gefur viðskiptabönkum aðgang að mjög mikilvægum upplýsingum um viðskiptavinina sína er nýtist vel í fjármálalegri milligöngu. Viðskiptabanki hefur einfaldlega möguleika til þess að sannreyna þær upplýsingar, s.s. um tekjur, kostnað og svo framvegis, sem honum er gefnar með því að bera þær saman við greiðslusögu viðkomandi. Hann hefur einnig tækifæri á því að fylgjast með því til hvers lánið er nýtt. Þannig getur bankinn tekist á við freistni- og hrakvalsvandamál sem ávallt fylgja lánastarfsemi og skilið sauðina frá höfrunum

þegar kemur að því að lána út. Allt þetta er gert með því fororði að þessar upplýsingar séu öruggar innan bankans og af þeim sökum er bankaleynd ávallt hornsteinn viðskiptabankastarfsemi.

Þegar þetta er upp talið er engum blöðum um það að fletta að viðskiptabankastarfsemi hefur gríðarlega mikið þjóðhagslegt mikilvægi þó ekki væri fyrir aðra sök en þá að auka skilvirkni í fjármálalegri milligöngu) með því að bæði auka sparnað og koma honum síðan til þeirra aðila sem hyggja á bestu fjárfestingarnar. Þverstaðan er liggur að baki lausafjártryggingunni er þó áfram til staðar þar sem bankinn hefur gefið viðskiptavinum sínum loforð um að innistæður þeirra séu ávallt lausar til útgreiðslur þrátt fyrir að þær séu raunverulega bundnar í langtíma eignum sem ekki er hægt að selja nema með miklum afföllum. Þannig eru viðskiptabankar ávallt veikir fyrir bankaáhlupi ef þeir missa traust viðskiptavina sinna. *Fyrstur kemur, fyrstur fær* gildir þegar kemur að því að taka út og enginn vill verður síðastur til úttekta.....

Tilgangur fjárfestingabanka

Hægt er að orða það svo að viðskiptabanki leysi fjármálamarkaðinn af hólmi við miðlun fjármagns frá þeim sem spara til þeirra sem hyggja á fjárfestingar. Sparifjáreigendur leiða ekki sérstaklega hugann að því hver fái fjármuni þeirra lánaða heldur treysta aðeins því loforði bankans að geta ávallt gengið að sparnaði sínum auk vaxta þegar þörf krefur. Viðskiptabankar geta gert þetta á grundvelli þeirra upplýsinga sem þeir safna með því að sjá um greiðslukerfi fyrir efnahagslífið. Fjárfestingabankar eiga það sameiginlegt með viðskiptabönkum að sinna fjármálalegri milligöngu (e. financial intermediation) á grundvelli upplýsingasöfnunar. En í stað þess að leysa fjármálamarkaðinn af hólmi má segja að þeir bregðist við þeim upplýsingavanda er fylgir fjárhagslegri milligöngu með því að skapa nýja markaði.

Allir markaðir eiga það sameiginlegt að markaðsverðið endurspeglar upplýsingar um hlutfallslegan skort, þ.e. alla þá þætti er hafa áhrif á framboð og eftirspurn. Hins vegar er það svo í hvert sinn sem fyrirtæki, eða hvaða önnur hagræn eining sem er, gefur út ný skulda- eða hlutabréf er í raun verið að markaðsetja nýja vöru sem hefur ekkert opinbert markaðsverð. Þetta jafnt við um fyrirtæki sem eru gefa út hlutabréf í fyrsta skipti eða eru að hyggja á hlutfjárukningu. Annað hvort er markaðsverðið hreinlega ekki til staðar (ef um nýskráningu er að ræða) eða algerlega óvíst er hvernig að markaðsverðið muni hreyfast með auknu framboði. Hér er um mikla hagsmuni að ræða því mikill álitshnekkir fylgir því ef útboð misheppnast vegna þess að áætlað verð var of hátt og einnig er það gríðarlegt tap að selja útgáfur undir markaðsverði.

Höfuðhlutverk fjárfestingabanka er því að leysa þau upplýsingavandamál sem fylgja frumútgáfum á fjármálamarkaði með því áætla markaðsverð fyrir þær. Gjaldið sem fjárfestingabankinn tekur fyrir þjónustu sína felst í þóknunum sem útgáfuaðili greiðir sem geta verið töluvert háar enda miklir efnahagslegir hagsmunir í húfi. Til þess að geta sinnt sínu starfi aflar fjárfestingabanki sér upplýsinga með miðlun bréfa á eftirmarkaði sem gerir honum kleift að kortleggja eftirspurnarhliðina á markaðinu. Hins vegar til þess að útboðið takist þarf meira en upplýsingar til heldur verður bankinn einnig að ávinna sér traust fjárfesta svo þeir taki verðmat hans trúanlegt og taki þátt í útboðinu.

Strangt til tekið þarf ekki banka til þess að selja og verðsetja frumútgáfur heldur gæti verðbréfamíðlun ein og sér hæglega sinnt þessu hlutverki sem reyndar oft er raunin. Hins vegar fylgja ýmsir aðrir þjónustubættir með í kaupunum sem aðeins er á færi banka að veita. Hér mætti nefna sölutryggingu útboðsins (e. underwriting), markaðsvakt til þess tryggja seljanleika útgefina bréfa á eftirmarkaði eða birtingu reglulega greininga til þess að tryggja upplýsingaflæði til fjárfesta þá eða traustyfirlýsingu við fyrirtækið sem felst í því að bankinn tekur sjálfur hlut í eiginfé fyrirtækisins. Aukin eru slík útboð oftast aðeins hluti af einhverju mjög viðtæku ferli, samrunum, yfirtökum, nýjum fjárfestingum og nýrri fjármögnun sem aðeins banki getur sinnt.