

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**USPEŠNOST POSLOVANJA AMERIŠKIH BANK V
ZAČETNI FAZI GLOBALNE EKONOMSKE KRIZE**

Ljubljana, september 2009

URŠKA ŽELEZNIK

IZJAVA

Študentka Urška Železnik izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Marka Košaka, in da dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____.

Podpis:

KAZALO

1 UVOD	1
2 GLOBALNA FINANČNA KRIZA	2
2.1 IZHODIŠČA ZA RAZUMEVANJE RAZVOJA FINANČNE KRIZE	2
2.1.1 POOSTRITEV RAZMER KOT REAKCIJA NA VELIKO DEPRESIJO	2
2.1.2 ZAČETKI DEREGULACIJE BANČNIŠTVA IN LIBERALIZACIJA	2
2.1.3 VZPON INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	4
2.1.4 SPREMEMBE BANČNE ZAKONODAJE IN DEREGULACIJA	4
2.1.5 LISTINJENJE	4
2.1.6 AMERIŠKI NEPREMIČNINSKI IN FINANČNI TRG PRED KRIZO	7
2.1.7 TRG DRUGORAZREDNIH HIPOTEKARNIH POSOJIL	8
2.2 ZAČETEK TEŽAV IN NASTANEK FINANČNE KRIZE.....	9
2.3 IZGUBE BANK IN STANJE NA MEDBANČNEM TRGU.....	11
2.4. ZAOSTROVANJE RAZMER IN PROPAD BANKE LEHMAN BROTHERS	15
2.5 UKREPI AMERIŠKE CENTRALNE BANKE	16
2.5.1 ZNIŽEVANJE KLJUČNE OBRESTNE MERE	16
2.5.2 LIKVIDNOSTNE IN KREDITNE INTERVENCIJE	16
2.5.3 OPERACIJE NA ODPRTEM TRGU	17
2.5.4 PRIMERJAVA Z EVROPSKO CENTRALNO BANKO.....	17
2.6 DRŽAVNE INTERVENCIJE PO STEČAJU LEHMAN BROTHERS.....	18
2.7 PRIHODNJI IZZIVI	19
3 MERJENJE USPEŠNOSTI POSLOVANJA AMERIŠKIH BANK	19
3.1 DU PONT ANALIZA DOBIČKONOSNOSTI AMERIŠKIH BANK	20
3.1.1 IZRAČUN POSAMEZNIH KAZALNIKOV DU PONT ANALIZE	21
3.1.2 RAZLAGA DRUGIH RELEVANTNIH POSTAVK.....	22
3.1.3 IZRAČUN ROA IN ROE	24
3.3 KLJUČNE UGOTOVITVE	25
4 SKLEP	25
5 LITERATURA IN VIRI	27

KAZALO SLIK IN TABEL

Slika 1: Prikaz posledic odpisov za bančno bilanco.....	12
Tabela 1: Tabelarični prikaz izbranih bilančnih postavk ameriških bank.....	21
Tabela 2: Izračun posameznih kazalnikov Du Pont analize za ameriške komercialne banke v letih od 2002 do 2008.....	21

1 UVOD

Pok nepremičninskega balona, do katerega je prišlo zaradi prekomerne rasti cen nepremičnin, razmaha finančnih inovacij in neučinkovite regulacije bančnega sistema, je leta 2007 močno omajal obstoj finančnega sektorja. Globalna neravnovesja so sprva začela obremenjevati ameriško gospodarstvo, kmalu pa so se razširila po vsem svetu. Enormno padanje vrednosti borznih indeksov in propadi številnih sistemsko pomembnih finančnih institucij so omajali zaupanje v bančni sistem. Razkrita so bila mnoga dejstva, ki so šokirala celotno gospodarstvo in pokazala temeljne pomanjkljivosti trenutnega mednarodnega denarnega sistema na področju regulacije finančnih institucij. Slabosti so se pokazale tudi v načinu uravnavanja tveganj ter v učinkovitosti delovanja trgov. Banke so zaradi strahu pred stečajem močno zamrzile dejavnost posojanja denarja, kar je povzročilo nastanek kreditnega krča in posledično velik negativni vpliv na realni sektor. Države in centralne banke so se, kot odgovor na finančne nemire, takoj začele posluževati kratkoročnih ukrepov ekspanzivne monetarne politike in vbrizgavanja dodatne likvidnosti na oslabljen medbančni trg. Te rešitve so najhujše pretrese nekoliko pomirile, vendar pa bodo za dolgoročni izhod iz recesije potrebne korenite in celovite spremembe celotnega finančnega sistema. Opisane težave so se začele na ameriškem trgu in se s krajšim zamikom razširile po svetu. Zaradi tega razloga sem se v okviru **problematike** diplomske naloge osredotočila predvsem na preučevanje poslovanja ameriških bank. Osnovni **namen** diplomske naloge je z uporabo domače in tuje literature s področja aktualnih gospodarskih razmer, komercialnega bančništva in ekonomskih teorij ugotoviti ključne spremembe kazalcev uspešnosti poslovanja, ki so omajali dobičkonosnost ameriških bank. To bom dosegla s **ciljem**, ki pri ugotovitvah o tem, katere spremembe kazalnikov so najbolj prizadele dobičkonosnost bank, predpostavlja primerjalno analizo bilančnih podatkov med letoma 2007 in 2008. Podatki, zajeti v diplomskem delu, zaradi potreb po celovitosti in primerljivosti s predhodnimi leti, ne obsegajo trendov v letu 2009. Glede na to sem tudi zgodovinske prelomnice in opisovanje trenutnih razmer gospodarstva navajala ob upoštevanju dogodkov, ki so se zgodili do konca leta 2008, kljub temu, da številna literatura že navaja najnovejše ukrepe in spremembe, značilne za leto 2009. Diplomsko delo je sestavljeno iz treh poglavij. Po prvem, uvodnem poglavju, sem se osredotočila na analizo stanja ameriških gospodarskih razmer v začetni fazi globalne finančne krize. Dodala sem še nekaj podpoglavij, v katerih sem obravnavala zgodovinske prelomnice gospodarstva in trende v razvoju bančnega sektorja, v taistem okviru pa sem predstavila tudi nekatere pojme, kot so listinjenje, razvoj drugorazrednih hipotekarnih posojil, deregulacija bančnega sistema itd., ki so bistveno pripomogli k izbruhu finančne krize. Po analiziranih vzrokih za nastanek finančnih nemirov sem obravnavala tudi nekatere ukrepe svetovnih centralnih bank in državnih intervencij ter z numerično podkrepitvijo obravnavala agregatne podatke o bilančnih izgubah svetovnih bank. Tretje poglavje, ki je namenjeno analitičnemu poglobljanju diplomske naloge v poslovanje ameriških bank, je v grobem razdeljeno na dva dela. Prvi, teoretični del, opisuje in definira uspešnost poslovanja bank na splošno ter izpostavi kazalce, s katerimi je najbolj smiselno opazovati in analizirati dobičkonosnost bančne dejavnosti. Drugi del tretjega poglavja pa ob izračunih in uporabi Du Pont analize predstavlja prenos teoretičnih konceptov v prakso.

2 GLOBALNA FINANČNA KRIZA

»Kapitalizem je postal žrtev svojega uspeha. Krizo je ponovno povzročila filozofija prostega trga.« (dr. Bogomir Kovač)

Julija 2007 je na ameriškem trgu drugorazrednih hipotekarnih kreditov izbruhnila kriza, ki se je zaradi visoke medsebojne povezanosti mednarodnih finančnih trgov, z ozkega področja slabih hipotekarnih posojil razširila v **globalno finančno krizo**. Dolgemu obdobju zgodovinsko nizkih obrestnih mer, lahkih kreditnih pogojev, stabilnosti finančnih trgov, obilne ponudbe poceni denarja in obdobju enormne rasti cen nepremičnin je sledil pok prenapihnjene balona. Posledice oslabitve gospodarstva je občutil ves svet.

2.1 IZHODIŠČA ZA RAZUMEVANJE RAZVOJA FINANČNE KRIZE

Mnogi ekonomisti za finančno krizo obtožujejo nereguliran razmah inovativnih finančnih instrumentov, poceni denar, ohlapne kreditne pogoje, vse večjo željo bankirjev po dobičku in deregulacijo bančnega sistema. Za razumevanje vzrokov, ki so pripeljali do velikega poka in razvoja globalne gospodarske krize, je potrebno dobro poznati zgodovinsko ozadje ameriškega trga. S tem namenom sem v naslednjih nekaj podpoglavjih opisala glavne prelomnice v gospodarstvu, ki so z vidika napihovanja nepremičninskega in finančnega balona izredno pomembne, in ki so v kombinaciji z ostalimi turbulencami v okolju poleti 2007 pripeljale do vrhunca.

2.1.1 POOSTRITEV RAZMER KOT REAKCIJA NA VELIKO DEPRESIJO

Globalizacija, deregulacija ameriškega trga vrednostnih papirjev ter tehnološke in finančne inovacije so v zadnjih dveh desetletjih povzročili nekontroliran razvoj finančnih trgov. Po **veliki depresiji** v tridesetih letih je ameriška vlada z namenom zaščite in stabilizacije finančnega sistema močno zaostri zakonodajo bančništva, zaradi česar so nastale številne ovire pri nadaljnjem razvoju bank. Zlasti pomemben akt regulacije, ki ga je vpeljala administracija Franklina D. Roosevelta, je bil *Glass-Steagall Act* (1933), ki je strogo ločil hranilno-posojilno dejavnost komercialnega bančništva od špekulativne narave investicijskega bančništva. Prepovedal je meddržavno bančno poslovanje, reguliral aktivnosti komercialnih bank, nadziral zaračunane obresti in prepovedal vstop bank v bolj tvegane naložbe (Mah-hui Lim, 2008, str.14).

Za poostritev razmer so poskrbeli tudi na ameriškem trgu vrednostnih papirjev, ki je zaradi borznega zloma doživel hude padce ključnih borznih indeksov. Z uvedbo nadzornih instrumentov, kmalu po zlomu leta 1929, je Franklin D. Roosevelt poskrbel za izredno urejenost ameriškega trga vrednostnih papirjev, zato je le-ta postal središče svetovne finančne dejavnosti (Štiblar, 2008, str. 105).

2.1.2 ZAČETKI DEREGULACIJE BANČNIŠTVA IN LIBERALIZACIJA

V sedemdesetih letih so se v ZDA začele spremembe bančne zakonodaje in **deregulacija bančnega sektorja**. Komercialne banke so se močno uprle predpisom Glass-Steagalovega

zakonika, pri čemer jih je podprl tudi tedanji predsednik Reagan. Do leta 1999¹ je bila s Clintonom odpravljena zadnja sled tega zakona (Mah-hui Lim, 2008, str.14). Prišlo je do povečevanja konkurence, razvoja investicijskega bančništva, za to obdobje pa so značilni tudi številni vzponi in padci na finančnem in nepremičninskem trgu.

Pomembno prelomnico v sedemdesetih letih predstavlja tudi propad povojnega **brettonwoodskega sistema** leta 1971. Gre za sistem fiksnih, a prilagodljivih deviznih tečajev², temelječih na ameriškem dolarju, ki so ga podrobno izdelali Britanci in Američani na konferenci v Bretton Woodsu, julija 1944. Ideja je bila zasnovana predvsem v skladu z interesi ZDA in je določila ameriški dolar za edino valuto, ki je konvertibilna za zlato (1 unča zlata = 35 ameriških dolarjev). Za vse ostale nacionalne valute je bila določena pariteta vrednosti te valute v odnosu do ameriškega dolarja, kar pomeni, da so ostale države do zlata lahko prišle le preko dolarja. V praksi se je brettonwoodski sistem izkazal za izrazito asimetričnega, čeprav je bil zamišljen kot sistem, v katerem je odpravljanje neravnotežij v plačilni bilanci odgovornost obeh skupin držav (tistih s suficitom in tistih z deficitom v tekočem delu plačilne bilance). Tedanji ameriški predsednik Nixon je 15. avgusta 1971 objavil odločitev, s katero so ZDA prekinile svojo obvezo, da bodo kupovale in prodajale dolarje za zlato po fiksni ceni. To je dejansko pomenilo konec bistvenega elementa brettonwoodskega denarnega sistema. Od marca 1973, ko je velika večina držav prekinila kakršnokoli formalno povezavo svojih valut z valutami drugih držav, se je v svetu razvil mednarodni denarni sistem, kakršnega imamo še danes. Prišlo je do razmaha **sistema fleksibilnih deviznih tečajev** (Mrak, 2002, str. 341–368).

Z uvedbo drsečih tečajev, kjer oblikovanje valute temelji na igri povpraševanja in ponudbe po valutah na trgu, se je pojavila potreba po zavarovanju pred valutnim tveganjem oziroma tveganjem spremembe deviznih tečajev. To je vodilo v nastanek in **razvoj različnih vrst izvedenih finančnih instrumentov**: standardizirane terminske pogodbe (angl. »*Futures*«), opcije, terminske zamenjave (angl. »*Swap*«), zamenjava v primeru neplačila posojila (angl. »*Credit Default Swap*« - CDS) itd. (Mortimer-Lee, 2008, str. 7-9).

Do močne deregulacije je prišlo tudi na ameriškem trgu vrednostnih papirjev. Clintonova in Busheva administracija sta pod prisilo investicijskih bank iz sistema odstranili vse varovalke, ki so preprečevale špekuliranje. Na ta način je prišlo do divjega širjenja izdaj vrednostnih papirjev, temelječih na raznovrstnih posojilih. Konec sedemdesetih let so bili tudi prvič izdani vrednostni papirji na podlagi hipotekarnih posojil, kar priča o prvih začetkih listinjenja³ (Štiblar, 2008, str. 105).

¹ Financial Services Modernization Act (1999)

² Sistem fiksnega a prilagodljivega deviznega tečaja je sistem, za katerega je značilno, da država s svojo intervencijo na deviznem trgu (kupovanje in prodaja deviz) vzdržuje devizni tečaj valute na neki fiksni ravni, a dovoljuje odstopanje le-tega od paritetne vrednosti v določenih mejah gibanja. Pri tem sistemu v primeru nihanja valute govorimo o depreciaciji oziroma apreciaciji (Mrak, 2002, str. 65).

³ Podrobno razlago definicije, razvoja in procesa listinjenja sem pojasnila v poglavju 2.1.5 na strani 4.

2.1.3 VZPON INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA

Takoj po deregulaciji se je investicijska dejavnost razširila čez meje. Ameriški investitorji so razpršili svoje premoženje v različne države, pri čemer so se deloma zanašali na statistične informacije o tveganju in donosnosti določenega trga, deloma pa na vse večjo uporabo optimizacijskih modelov za vodenje portfelja. Na podlagi tega lahko govorimo o **globalizaciji investicijskega bančništva** osemdesetih let (Goetzmann & Wachter, 1996).

Vzpon investicijskega bančništva jasno prikazujejo tudi konkretne številke. Glede na podatke ameriške depozitno zavarovalniške organizacije **FDIC** (angl. »*Federal Deposit Insurance Corporation*«) je razmerje med neobrestnimi in neto obrestnimi prihodki ameriških komercialnih bank v letih od 1980 do 2005 zraslo z 0,25 na kar 0,75. Z drugimi besedami, prihodki investicijskega bančništva so rasli veliko hitreje kot prihodki iz klasičnih posojil. Banke so se vse bolj začele ukvarjati z dejavnostjo investicijskega bančništva. Mah-hui Lim (2008, str. 15) kot enega glavnih razlogov za ta velik porast vidi v veliko bolj tvegani naravi investicijskih aktivnosti v primerjavi s klasičnimi aktivnostmi komercialnih bank. Banke namreč lahko na ta način trgujejo z obveznicami in drugimi finančnimi instrumenti, ki so sicer bolj tvegani, a v zameno ponavadi prinašajo večji zaslužek.

2.1.4 SPREMEMBE BANČNE ZAKONODAJE IN DEREGULACIJA

Zakonske spremembe v letih od 1980-82⁴ so odpravile zgornjo mejo obrestnih mer in omogočile bankam zaračunavati višje stroške oz. premijo za tveganje (v primeru večjega kreditnega tveganja posojilojemalca). Poleg tega je bila po novi zakonodaji komercialnim bankam omogočena investicijska dejavnost in dovoljeno trgovanje z bolj zapletenimi produkti, finančne storitve pa so lahko začele opravljati tudi hranilnice. Vse to je vplivalo na **povečanje konkurence in tveganja** v bančništvu (Mah-hui Lim, 2008, str. 14-15).

S sprejetjem zakona *Competitive Equality Banking Act* 10. avgusta 1987, se je učinek deregulacije osemdesetih let še povečal. Zakon je zmanjšal zaščito komercialnih bank, ki so se zato znašle v konkurenčnem odnosu z investicijskimi bankami, finančnimi podjetji in ostalimi finančnimi institucijami (Swary & Topf, 1992, str. 467).

V osemdesetih letih je poleg deregulacije bančnega sektorja prišlo tudi do bolj poostrelega nadzora hipotekarnih posojilodajalcev. S sprejetjem zakona *Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act* leta 1989, je bila postavljena nova regulativa za finančne institucije. Banke so bile zaradi tega prisiljene zmanjšati svojo izpostavljenost visoko tveganim poslom, kar je povzročilo razmah in povečanje uporabe instrumentov za prenos kreditnega tveganja, kot je npr. **listinjenje** (Weicher, 2007, str. 3).

2.1.5 LISTINJENJE

Listinjenje (tudi »sekuritizacija«) predstavlja inovativen finančni instrument oziroma tehniko finančnih institucij za prenos kreditnega tveganja posojilodajalca na tretje osebe. Finančna

⁴ Pomembnejši zakoni: Depository and Monetary Control Act (1980), Depository Institution Act (1982), Alternative Mortgage Parity Act (1982).

institucija na osnovi posojila proda terjatve drugi instituciji, ki na podlagi tega izda vrednostne papirje. Prvič se je listinjenje pojavilo že v sedemdesetih letih v ZDA, razmah pa je doživelo predvsem v zadnjem desetletju, ko se je povečala potreba po aktivnem upravljanju kreditnega tveganja, po iskanju donosnejših investicijskih možnosti, cenejših virov financiranja, možnosti kapitalske arbitraže, izboljšanju finančnih kazalcev in ko je prišlo do številnih inovacij na področju informacijske tehnologije. Vrste terjatev, ki so osnova za listinjenje, so zelo različne, od hipotekarnih posojil, preko podjetniških posojil, obveznic, posojil za avtomobile itd. Ne glede na vrsto terjatev, pa je v vseh primerih rezultat listinjenja isti – **prenos in razpršitev kreditnega tveganja skozi kapitalski trg** (Janevska, 2004, str. 1-2).

Kljub različnim vrstam terjatev (premoženja), ki se lahko uporabijo za osnovo listinjenja, pa je bilo največkrat in najprej uporabljeno premoženje za zavarovanje tovrstnih vrednostnih papirjev hipoteka. Ker so ravno hipotekarna posojila in izdajanje hipotekarnih obveznic z vidika finančne krize najbolj pomemben člen obravnave, v nadaljnjih opredelitvah in opisih predpostavljam izključno to osnovo listinjenja.

Model sekuritizacije ali listinjenja se je razvil in najbolj uveljavil v ZDA, v manjšem obsegu pa je prisoten tudi v Evropi, predvsem v Veliki Britaniji. Po podatkih evropske centralne banke je na ameriškem trgu kar petkrat več izdaj listinjenih vrednostnih papirjev v primerjavi z Evropo. V različnih publikacijah tudi navajajo, da je trg hipotekarnih posojil in obveznic v ZDA v zadnjih letih prejšnjega tisočletja doživel močen razcvet, saj se je delež listinjenih stanovanjskih posojil s 15% v letu 1980 povzpел na dobrih 50% v letu 2008.

Z odobritvijo hipotekarnega posojila banka nase prevzema velika likvidnostna tveganja, saj gre za dolgoročno posojilo, ki je zaradi dolge dobe izredno nelikvidno. Banke so zato postale vse bolj zainteresirane za prenos oziroma prodajo terjatev iz naslova posojil na sekundarnem trgu. Na ta način sprostijo del premoženja iz premoženjske bilance, na voljo pa dobijo dodatna likvidna sredstva, ki jih lahko poljubno uporabijo za druge namene. Tako imajo finančne institucije namesto dolgoročnih hipotekarnih nelikvidnih posojil na aktivih svež denar za nove naložbe, hkrati pa se znebijo kreditnega tveganja. Pri postopku listinjenja gre torej za preoblikovanje denarnega toka iz manj likvidnih naložb (posojil) v visoko likvidne naložbe (vrednostne papirje), ki se nato prodajo investitorjem (Jursinovič, Tomič & Kovačič, 2008, str. 27).

N. Kelemen (2007, str. 23) podrobneje opredeljuje izvedene finančne instrumente, ki so se razvili in uporabljali v procesu listinjenja:

CDO (angl. »*Collateralized Debt Obligations*«) so sestavljeni vrednostni papirji, ki so zavarovani z različnimi dolžniškimi papirji oziroma imajo nešteto kombinacij kritja:

- posojila, obveznice
- **MBS** (angl. »*Mortgage Backed Securities*«) - vrednostni papirji, ki so kriti s portfeljem stanovanjskih posojil različne kakovosti.

- **ABS** (angl. »*Asset Backed Securities*«) - vrednostni papirji, ki imajo kritje v premoženjski bilanci banke (npr. avtomobilska posojila in potrošniška posojila – posojila na podlagi kreditnih kartic itd.).
- **CDS** - (angl. »*Credit Default Swap*«) je instrument zavarovanja kreditnega tveganja oz tveganja neplačila obveznosti iz naslova izdanih instrumentov MBS in ABS, kjer investicijska banka izda garancijo v zameno za določeno premijo.

Na podlagi portfelja obveznic in/ali posojil izdajatelj izda več vrednostnih papirjev različnih razredov oziroma tranš. Ti razredi se med seboj razlikujejo po tveganju, stopnji subordiniranosti in bonitetni oceni. Z investiranjem v posamezno tranšo CDO-ja vlagatelj investira v portfelj diverzificiranih naložb (Dolores, J., Jelovčan, M. & Kastelic, J., 2008, str. 58).

PROCES LISTINJENJA

Ko originator (banka oziroma druga institucija) odobri posojilo kreditojemalcu, lahko govorimo o začetku procesa listinjenja. Zbrane terjatve iz naslova dolgoročnih posojil banka razporedi v pakete oziroma zbirne (angl. »*Pools*«), znotraj katerih so združena posojila s čim bolj podobnimi lastnostmi glede višine obrestne mere in glavnice, dobe zapadlosti, preostale dobe odplačevanja itd. Zbrane pakete terjatev banka prenese oz. odproda posebni finančni instituciji za investiranje v strukturirane naložbe SIV (angl. »*Structured Investment Vehicle*«), ki na njihovi podlagi izda vrednostne papirje. Te vrednostne papirje, ki so zavarovani s paketom kupljenih posojil (npr. ABS), omenjene institucije prodajo investitorjem za gotovino, s prejeto gotovino pa banki poplačajo kupnino za odkupljene terjatve (Comptroller's Handbook, 1997, str. 6-12). Na sliki v prilogi 1 je prikazan poenostavljen proces listinjenja, ki omogoča boljšo predstavo pretoka obveznosti in terjatev od originatorja do investitorja.

Največji investitorji v take vrednostne papirje so običajno pokojninski skladi, zavarovalnice, upravljavci skladov, lahko pa tudi poslovne banke. Banka na ta način sicer izgubi prihodke iz obresti, a pridobiva prihodke iz naslova provizij. Pridobljeno gotovino lahko banka porabi za financiranje novih naložb (odobri nove kredite, investira v vrednostne papirje), hkrati pa s prenosom terjatev zmanjša izpostavljenost kreditnemu tveganju. V proces je vključena tudi bonitetna agencija, ki preverja kakovost oziroma kreditno sposobnost izdanih vrednostnih papirjev. Na podlagi premoženja, ki služi kot zavarovanje, nato posamezni izdaji finančnih instrumentov poda ustrezno bonitetno oceno (Janevska, 2004, str. 2-3).

Prve večje transakcije z vrednostnimi papirji ABS in MBS so v 80. letih izpeljale ameriške vladne institucije *Fannie Mae* (the Federal National Mortgage Corporation) in *Freddie Mac* (the Federal Home Loan Mortgage Corporation), ki so nepremičninska posojila odkupile od bank in jih zapakirale v obveznice z investicijsko bonitetno oceno. Z izdajo tovrstnih hipotekarnih obveznic so bankam omogočile dodaten razpoložljiv kapital za nadaljnjo posojilno dejavnost in s tem kreiranje denarja. Kmalu so ponudniki tovrstnih produktov v proces želeli vključiti tudi pokojninske sklade in zavarovalnice. Zaradi njihovega močno reguliranega poslovanja je bilo potrebno ustvariti takšen produkt, da bo zavarovalnicam in

pokojniskim skladom omogočil varno investiranje v MBS-je in ABS-je. Tako je nastal nov instrument zavarovanja vrednostnih papirjev MBS in ABS, imenovan CDS (Kelemen, 2007, str. 20).

2.1.6 AMERIŠKI NEPREMIČNINSKI IN FINANČNI TRG PRED KRIZO

V zgodnjih osemdesetih letih, ko je zaradi boja proti inflaciji veljalo obdobje visokih obrestnih mer (angl. »*Double-digit Interest Rates*«), so bili stroški zadolževanja za nakup nepremičnin nepredstavljivo visoki. Število transakcij na nepremičninskem trgu je začelo strmo padati, saj se ljudje pod obstoječimi kreditnimi pogoji niso bili sposobni zadolžiti za nakup stanovanja, in prišlo je do zloma ameriškega nepremičninskega trga. Od leta 1980 do 1982 je prodaja obstoječih nepremičnin zdrsnila na 1,92 milijona nepremičnin letno, kar je ena izmed najnižjih vrednosti v zgodovini ameriškega nepremičninskega trga (Goetzmann & Wachter, 1996). Zaradi zmanjšane povpraševanja so cene nepremičnin v zgodnjih osemdesetih letih padale.

Z zakonskimi spremembami, deregulacijo bančništva in povečanjem konkurence v letu 1982, se je na ameriški trg povrnila velika mera optimizma in gospodarstvo je zaživelo. Po podatkih, črpanih z uradne spletne strani ameriških Dow Jones indeksov, je ameriški borzni indeks **Dow Jones Industrial Average** dosegel enormno rast, saj se je z 803,27 indeksnih točk v letu 1982 povzpел na 2639,2 točk v letu 1987, kar je 19. oktobra 1987 pripeljalo do drugega velikega borznega zloma v ameriški zgodovini, znanega pod imenom »**Black Monday**«. Gre za enega največjih enodnevnih padcev ameriškega borznega indeksa Dow Jones Industrial Average, saj je le-ta izgubil 22,6% svoje vrednosti. Mnogi analitiki so kot enega izmed glavnih razlogov borznega zloma leta 1987 krivili uporabo računalniških programov pri trgovanju z velikimi institucionalnimi investitorji. Računalniki naj bi bili programirani tako, da so avtomatično naročali velike nakupe ali prodaje. Nekateri drugi analitiki za borzni zlom krivijo izvedene obveznice, ki naj bi povečale variabilnost, tveganost in negotovost na ameriškem borznem trgu (McKeon & Netter, 2009, str. 1).

V poznih osemdesetih letih so cene nepremičnin nekoliko zanihale navzgor, vendar pa so v času krize varčevanja in posojanja (angl. »*Savings and Loan Crisis*«) v zgodnjih devetdesetih letih doživele ponovni padec. Gospodarstvo je bilo oslabiljeno, ogromno institucij za varčevanje in posojanje pa je prenehalo poslovati. S tem razlogom so ZDA, pod takratnim predsednikom Clintonom, leta 1994 oblikovale **nacionalno strategijo za lastništvo nepremičnin** (angl. »*National Homeownership Strategy*«), da bi le-ta, na podlagi povečevanja lastništva nepremičnin, pospeševala gospodarsko rast in omogočala višjo zaposlenost. Politika je bila usmerjena predvsem na spodbujanje bančnega sektorja k zniževanju zahtev in stroškov posojil osebam s skromnimi ali zelo nizkimi dohodki. Na ta način naj bi do stanovanj prišli tudi nepremožni ljudje iz srednjega razreda oz. družine z otroki, ki imajo zelo nizke prihodke (Whalen, 2008, str. 4).

Privlačnost nakupa nepremičnin se je zaradi stresnih dogajanj v prihodnjih letih še dodatno povečala. Septembrski teroristični napad na ameriški WTC leta 2001 in pok visoko-

tehnološkega balona leta 2000 sta povzročila recesijo v ameriškem gospodarstvu. Vse to je takratnega prvega moža ameriške centralne banke Alana Greenspana prepričalo v nadaljevanje ekspanzivne denarne politike in s tem v zniževanje ključne obrestne mere vse do zgodovinsko nizkih ravni. Kot je razvidno s slike v prilogi 2, je ameriška centralna banka v treh letih kar enajstkrat znižala ključno obrestno mero s 6,5% na 1% (Federal Reserve Bulletin March 2003). Opisan ukrep so izvajali predvsem z namenom povečanja investicij in potrošnje. Posojilodajalci so zniževali kriterije posojanja, dana posojila so bila izredno nizke kakovosti. Obstajali so tudi tako imenovani krediti **ninja** (**no income, no job, no assets**). Posojila so postala lažje dostopna manj privilegiranim dohodkovnim skupinam, kar je povzročilo dodaten razmah gradnje in kupovanja nepremičnin. Potrošnja na trgu nepremičnin je tako postala gonilo gospodarske rasti. Zaradi vse večjega povpraševanja po nepremičninah so vrednosti le-teh rasle, kar je vodilo k napihovanju balona na trgu nepremičnin (Kelemen, 2007, str. 19-21).

Naraščajoče cene nepremičnin, ohlapni kreditni pogoji, presežna likvidnost, ekspanzivna denarna politika in zaradi deregulacije bančnega sistema vse večja konkurenčnost, so ključne postavke, s katerimi je moč opisati razmere ameriškega gospodarstva v prvih letih 21. stoletja. Vzporedno je začel potekati proces naraščajoče ponudbe finančnih inovacij, sestavljenih iz kombinacije že znanih in novih instrumentov. Z drugimi besedami, prišlo je do prekomernega prevzemanja kreditnega tveganja posojilodajalcev in do pospešenega razvoja **drugorazrednega trga** (angl. »*Subprime Market*«). Z vidika obravnavane tematike je pomembno izpostaviti zlasti razmah bančnega odobravanja **drugorazrednih hipotekarnih posojil**, ki se je kasneje izkazalo za enega pglavitnih povodov za nastalo finančno krizo (Kelemen, 2007, str. 19-21).

2.1.7 TRG DRUGORAZREDNIH HIPOTEKARNIH POSOJIL

Ameriški trg nepremičninskih posojil je glede na kakovost odobrenih posojil razdeljen na dva ključna segmenta (Rant, 2008, str. 56):

- **trg prvorazrednih nepremičninskih posojil** (angl. »*Prime Mortgage*«) – posojila osebam z najboljšo boniteto in visoko kreditno sposobnostjo.
- **trg drugorazrednih posojil** (angl. »*Subprime Mortgage*«) – posojila strankam z nizko boniteto, kamor spadajo tudi npr. novozaposleni brez premoženja, priseljenci z nizkimi dohodki itd. Za tovrstne posojilojemalce je značilno visoko razmerje med dolgom in dohodki, kar pomeni večjo verjetnost zamude ali neplačila.

Trg v splošnem ponuja dve osnovni vrsti klasičnih posojil: **s fiksno obrestno mero** (angl. »*Fixed Rate Mortgage*« – FRM) in **s prilagodljivo obrestno mero** (angl. »*Adjustable Rate Mortgage*« - ARM). Poleg klasične ponudbe pa se je v zadnjih letih razvilo tudi vse več **hibridnih produktov**, ki povezujejo in združujejo lastnosti obeh osnovnih vrst posojil. Primer hibridnega posojila je npr. posojilo z začetno nizko fiksno obrestno mero, ki se po določenem obdobju spremeni v prilagodljivo obrestno mero (hibridni ARM). Z vidika

drugorazrednih posojilojemalcev so problematični zlasti hibridni produkti. Zaradi nizke začetne fiksne obrestne mere in možnosti odloga vračanja posojila je bilo lahko pridobiti zlasti manj kakovostne stranke, ki pa so bile najmanj kreditno sposobne. Banke in hranilnice so posojila odobravale celo ljudem brez rednih dohodkov, brez ustrezne dokumentacije in brez zadostnega upoštevanja morebitnih dodatnih tveganj. Kljub tem pomanjkljivostim je trg drugorazrednih posojil v razmerah naraščajočih cen nepremičnin dobro deloval (Rant, 2008, str. 56-57). Ker cene nepremičnin vse od velike gospodarske krize v tridesetih letih niso beležile večjih padcev, temveč so neprestano rasle, je veljal občutek, da gre pri nepremičninah za izjemno varno naložbo, katere cena praktično ne more pasti. Tako banke kot posojilojemalci so namreč menili, da se bodo posojila odplačevala z refinanciranjem zaradi dodatnega ustvarjenega nepremičninskega premoženja. Banke si tako niso delale velikih skrbi s preverjanjem bonitete kreditnojemalcev, saj so računale, da bo mogoče nepremičnine v primeru prenehanja odplačevanja anuitet prodati dražje na trgu. Podobnega razmišljanja so bili tudi drugorazredni posojilojemalci, ki so bili prepričani, da bodo prek prodaje nepremičnine v razmerah naraščajočih cen poleg poravnave dolga ustvarili še nekaj denarne rezerve (Kiff & Mills, 2007, str. 6).

Proces deregulacije bančnega sistema in porast finančnih inovacij na področju listinjenja, ki so odprle vrata na trg drugorazrednih hipotekarnih posojil širokemu razredu ameriških in mednarodnih institucionalnih investitorjev, je glavni razlog za tako veliko razsežnost in mednarodne posledice nastale nepremičninske krize. Poslovni model prenosa kreditnega tveganja hipotekarnih posojilodajalcev »ustvari in prenesi« (angl. »*Originate and Distribute*«) se je razširil, investitorji so prihajali z različnih koncev sveta. Da je lahko model nemoteno deloval, so morali imeti institucionalni investitorji na razpolago zadostne presežke likvidnosti. Le tako so lahko zagotavljali povpraševanje po novih izdajah izvedenih finančnih instrumentov. Svetovni presežki likvidnosti oziroma prihrankov so v ZDA pritekali predvsem s Kitajske in Japonske in na ameriškem trgu ustvarjali poplavo likvidnosti. K temu je dodatno pripomogla tudi ameriška centralna banka, ki je po puku tehnološkega balona v letu 2000 precej agresivno vodila politiko zniževanja obrestnih mer (Rant, 2008, str. 57).

Zaradi nizkih obrestnih mer in močne gospodarske rasti so nepremičnine postale dostopne tudi revnejšim, kar je vodilo v visok porast deleža drugorazrednih hipotekarnih posojil (Rant, 2008, str. 59). Delež drugorazrednih posojil na celotnem hipotekarnem trgu se je v letih od 2001 do 2006 podvojil na raven 20 % (Kelemen, 2007, str. 21). Zaradi porasta drugorazrednih hipotekarnih posojil se je pri posojilodajalcih povečala potreba po uporabi instrumentov za prenos kreditnega tveganja. Proces sekuritizacije oziroma listinjenja, ki se je prvič pojavil že v sedemdesetih letih, je tako v zadnjem desetletju pridobil nove razsežnosti.

2.2 ZAČETEK TEŽAV IN NASTANEK FINANČNE KRIZE

Velika mera optimizma, enormna rast cen nepremičnin, rastoče gospodarstvo in vse večja nepreglednost na drugorazrednem trgu hipotekarnih posojil so dejavniki, ki so v letih od 2001 do 2006 močno napihovali ameriški nepremičninski balon. Ključni akterji na

nepremičninskem trgu so spregledali dejstvo, da se počasi ustvarja presežna ponudba nepremičnin, ki jih sčasoma ne bo mogoče več prodati.

Leta 2006 so cene dosegle rekordne vrednosti in prišlo je do velikega preobrata. Ponudba je presegla povpraševanje, cene nepremičnin so začele padati. Ameriški nepremičninski balon je po dolgoletnem napihovanju počil. Pojem »balon« v gospodarstvu predstavlja kakršnokoli prevrednotenje oziroma prekomerno in nerealno naraščanje vrednosti. Do njih največkrat pride v sektorjih, ki beležijo nenaden vzpon produktivnosti. V devetdesetih je bil ta sektor visoka tehnologija, trenutna dekada pa ga beleži v financah (Bank For International Settlements - 79. letno poročilo, 2009, str. 7).

S slike v prilogi 3, ki prikazuje gibanje cen ameriških nepremičnin glede na leto 2000, je jasno razvidno napihovanje ameriškega nepremičninskega balona in pok le-tega v letu 2006, ko so zaradi zloma hipotekarnega trga prvič zabeležili negativno rast cen nepremičnin. Grafični prikaz temelji na uporabi podatkov o vrednostih Case-Shillerjevega indeksa o cenah ameriških nepremičnin.

S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price indeks je med najbolj uporabljenimi indeksi za analiziranje gibanja cen nepremičnin v ZDA na nacionalni ravni. Zajema cene enodružinskih nepremičnin v devetih regijah Združenih držav Amerike. Posodobljen je četrtletno, za bazno leto pa uporablja leto 2000. V prilogi 5 je tabelarično urejen prikaz natančnih vrednosti opisanega indeksa, od leta 1987 do vključno prvega kvartala leta 2009.

Težave so se najprej začele kazati pri kreditojemalcih z nižjo kreditno sposobnostjo. Večina drugorazrednih posojil je bila hibridnih ARM, kar pomeni, da se je po začetnem obdobju dveh ali treh let nizka fiksna obrestna mera preoblikovala v prilagodljivo obrestno mero. V letu 2007 je za veliko hibridnih ARM, izdanih v letu 2005, nastopil datum preoblikovanja fiksne obrestne mere v prilagodljivo. Zaradi naraščajoče ključne obrestne mere v obdobju gospodarskega razcveta (2003 – 2006) je tako na vrednosti pridobila tudi prilagodljiva obrestna mera, ki je bila za številne drugorazredne kreditojemalce nepričakovano visoka. Mnogi so se soočili z nezmožnostjo poravnave zapadlih amortizacijskih obveznosti. Padec cen nepremičnin je povzročil še dodaten udarec, saj so pri večini posojilojemalcev vrednosti njihovih nepremičnin padle pod vrednost posojila. Posojilojemalcem tako ni bilo več v interesu odplačati zapadle dolgove in so raje odstopali od pogodb. Dodatna ponudba nepremičnin, ki je izvirala iz številnih predčasnih odstopitev, je povzročila dodaten pritisk na znižanje cen (Kelemen, 2007, str. 21; Bank For International Settlements - 79. letno poročilo 2009, str. 3).

Nastale težave so se razširile izven vseh meja. S padcem cen nepremičnin in prenehanjem odplačevanja drugorazrednih hipotekarnih kreditov je močno padla tudi vrednost iz njih izvedenih finančnih instrumentov. Izdajatelji izvedenih vrednostnih papirjev so zaradi neplačil posojilojemalcev beležili vse večje izgube prilivov za poplačilo obveznosti do investitorjev v te papirje. Pok nepremičninskega balona je tako povzročil tudi pok finančnega

balona. Februarja 2007 se je nastala kriza prenesla na finančni sektor, saj je prišlo do prvih odpisov izgub zaradi drugorazrednih nepremičninskih posojil (o teh je javno poročala največja svetovna banka HSBC⁵). Bilance številnih investicijskih bank in institucij SIV so se znašle pod močnim pritiskom. Veliko škodo so utrpeli tudi vzajemni skladi denarnega trga (skladi investicijske banke Bear Stearns), ki so kupovali dolg, izdan s strani SIV. Pojavila se je nevarnost, da skladi ne bodo dobili denarja nazaj, saj se SIV niso mogle na novo zadolževati (Rant, 2008, str. 62).

Poleti 2007 se je javno razkrila tudi problematika bonitetnih agencij, ki so vrsto let izvedenim finančnim instrumentom dodeljevale visoke bonitetne ocene in s tem ustvarjale slepo zaupanje investorjev v delovanje sekundarnega trga. Izkazalo se je, da je bila večina dodeljenih ocen močno precenjena. To so potrdila tudi sistematična zniževanja ocen izvedenih finančnih instrumentov iz drugorazrednih nepremičninskih posojil, ki so jih poleti izvedle kar same bonitetne agencije. Investitorji so bili šokirani, izgubili so zaupanje v vrednost naloženega premoženja, zato so začeli omenjene instrumente množično prodajati. Zaradi nepričakovanih prodaj so se v resnih težavah znašli trije skladi BNP Paribas⁶. Banka je 9. avgusta 2007 namreč oznanila, da jih zaradi težav pri ustreznem vrednotenju njihovih naložb v ZDA, ne bo več izplačevala. Zaradi tega dogodka se je omajalo zaupanje v bančni sistem, saj je obveljalo prepričanje, da bi lahko podobne težave imele tudi druge banke (Rant, 2008, str. 62-64).

Opisan primer pojasnjuje dejstvo, da tudi Evropa ni ostala brez posledic. Kriza hipotekarnega trga se je pretežno res začela na ameriških tleh, a je imela zaradi globalizacije in dobre povezljivosti mednarodnih trgov močan vpliv tudi na Evropo. To se je nedvomno pokazalo **9. avgusta 2007**, ko se je v krizni situaciji znašla prej opisana evropska banka. Mnogi ekonomisti ta dan označujejo kot **začetni izbruh globalne ekonomske krize**.

2.3 IZGUBE BANK IN STANJE NA MEDBANČNEM TRGU

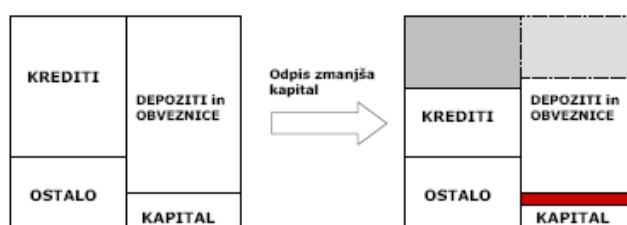
Institucionalni investitorji so kmalu po javnih popravkih ocen bonitetnih agencij začeli umikati naložbe iz strukturiranih finančnih produktov in jih preusmerjali v bolj varne naložbe (»beg h kakovosti«). Tako kot investitorji, so se tudi banke zavedale svoje izpostavljenosti na trgu drugorazrednih posojil, zato so začele oblikovati preventivne likvidnostne rezerve, morebitne likvidnostne presežke, ki bi jih v normalnih razmerah vložile na medbančni trg, pa so zadržale zase, saj zaradi kaosa in nezanesljivih informacij niso bile pripravljene posojati denarja (Rant, 2008, str. 62-63). Pritiski na medbančni trg s strani investorjev in visoka prevrednotenja sredstev glede na tržno vrednost so vplivali na zniževanje knjižne vrednosti postavk bančnih bilanc. **Oktobra 2007** je prišlo do **prvih odpisov slabih naložb za banke**. V

⁵ The Hongkong and Shanghai Banking Corporation

⁶ BNP Paribas je ena najpomembnejših in po ocenah Standard & Poor's tudi šesta najmočnejša evropska banka, ki je bila ustanovljena 23.5.2000 z združitvijo francoske narodne banke Banque Nationale de Paris in luksemburškega vzajemnega sklada Paribas (vir: spletna stran banke BNP Paribas [URL: <http://www.bnpparibas.com/>])

bilancah se je to pokazalo kot povečana likvidnostna vrzel (rdeče polje na sliki 1), ki je znak za dodatne likvidnostne potrebe bank. V kolikor je likvidnostna vrzel večja od nič, mora banka predvidevati potrebe po dodatnih likvidnostnih sredstvih, ki jih lahko pridobi bodisi s prodajo sredstev, bodisi z zadolževanjem (Karpe, 1998, str. 54). Zaradi številnih odpisov banke niso bile več pripravljene posojati denarja, zmanjšana je bila njihova stopnja kapitalizacije, dogodki pa so močno prizadeli tudi kreditno dejavnost. Vrednost finančnih institucij se je zaradi padca tečajev delnic na borzah zmanjšala. Ker so banke v preteklosti svoje premoženje naložile v slabe finančne instrumente, so morale s padcem borznih tečajev del slabega premoženja tudi odpisati. Pojavila se je potreba po dodatnem svežem kapitalu. Ker tega kapitala banke na trgu niso mogle pridobiti, je priskočila na pomoč država oziroma neposredno davkoplačevalci. Po podatkih ameriške centralne banke se je tržna kapitalizacija svetovnih bank od začetka krize do leta 2009 zmanjšala za več kot polovico, in sicer s 3,6 trilijona \$ na 1,6 trilijona⁷.

Slika 1: Prikaz posledic odpisov za bančno bilanco



Vir: Poteza - Bančno finančna kriza, 2008

Aprilska izdaja poročila Global Financial Stability Report 2009 (GFSR) ocenjuje velikost odpisov globalnega denarnega trga na 4,1 trilijona \$, od česar naj bi banke utrpeli 2,5 trilijone \$, kar je 61% vseh izgub. Da so izgube iz meseca v mesec naraščale, potrjujejo tudi podatki o vrednostih celotnih bančnih odpisov. Oktobra 2008 so namreč znašali 1,4 trilijona \$, januarja 2009 pa že kar 2,2 trilijona. Četudi banke nosijo večji delež vseh odpisov, so močno kreditno izpostavljenost občutile tudi druge finančne institucije, med katerimi prevladujejo zavarovalnice in pokojninski skladi. Regionalno gledano so z 1,11 trilijoni \$ oziroma z 39% največ izgub utrpeli evropske banke (brez upoštevanja bank Velike Britanije). Nekoliko manj odpisov so z 1,05 trilijona \$ beležile ameriške banke, preostali del izgub pa se je enakomerno razporedil med azijske banke in banke Velike Britanije. Po podatkih organizacije CIA so izgube ameriških bank znašale dobrih 70% bruto domačega proizvoda Združenih držav Amerike.

Nekatere druge publikacije⁸ ocenjujejo, da so agregatne izgube ameriških bank večje od evropskih, ne glede na različne ocene pa se avtorji v splošnem strinjajo, da so izgube evropskih bank enormne. Pri tem se naslanjajo na dejstvo, da je bila večina problematičnih

⁷ Merska enota trilijon ima v Evropi in v Ameriki drugačen pomen. V Evropi trilijon predstavlja število 10⁸, po ameriškem poimenovanju pa je trilijon enak 10¹². Ker so podatki, ki jih uporabljam za namene diplomskega dela, črpani iz ameriških publikacij, se vsa nadaljnja poimenovanja besede »trilijon« nanašajo na ameriško različico.

⁸ European Central Bank: Structure of the Originate and Distribute model 2008.

posojil izdanih na ameriškem trgu in da je visok delež izgub evropskih bank posledica močne mednarodne povezljivosti medbančnih trgov. Množični odpisi so in bodo tudi v prihodnje zahtevali pridobivanje svežega kapitala, s katerim bodo banke pokrivalo dodatne likvidnostne potrebe.

Zakaj so evropske banke, kljub bolj zadržanemu poslovanju, utrpele tako velike škode?

V preteklosti zaščiteno evropski bančništvo se je začelo v procesu liberalizacije odpirati konkurenci. Vse večja internacionalizacija in globalna razpršenost sta povzročili močan pritisk na dobičkonosnost evropskih bank, zlasti na področju bančnih operacij, ki ustvarjajo obrestne prihodke. Čeprav se je delež neobrestnih prihodkov v operativnem dobičku celinskih evropskih bank v zadnjih nekaj letih začel močno povečevati (v obliki provizij iz investicijskega bančništva in upravljanja premoženja), je veliko evropskih bank v obdobju pred krizo po dobičkonosnosti še vedno občutno zaostajalo za ameriški bankami. Zaradi tega so se začele evropske banke vse bolj posluževati dejavnosti, ki prinašajo neobrestne prihodke, vstopati pa so začele tudi na trg drugorazrednih posojil. Vlogo na teh trgih so zastopale zlasti v okviru investitorjev v ameriške vrednostne papirje, izdane na podlagi drugorazrednih posojil. Zaradi pritiska na dobičkonosnost s strani konkurence so evropske banke veliko vložile v iskanje dodatnega zaslужka, kar je imelo sprva dobre učinke na njihovo poslovanje, po nepremičninskem poku pa so se negativne posledice z ameriškega trga zaradi močne mednarodne povezljivosti hitro in v veliki meri preselile tudi na evropski trg. Opisan problem je eden izmed pomembnih razlogov za tako velike izgube evropskih bank (ECB – Incentive Structure of the »Originate and Distribute« model, 2008, str. 10).

Množične prodaje izvedenih finančnih instrumentov s strani investitorjev, številni visoki odpisi izgub bankam in kreditni krč, ki je nastal zaradi preventivne zaščite bank in njihove nenaklonjenosti k posojanju, so močno zmanjšali likvidnost na medbančnem trgu in vplivali na hude padce cen vrednostnih papirjev. Posledično se je začel t.i. **proces zmanjševanja finančnega vzvoda** (angl. »*Deleveraging*«). Gre za proces, s katerim so finančne institucije začele zniževati previsoka razmerja med svojimi naložbami in razpoložljivim kapitalom (Rant, 2008, str. 62; Mrak, 2008, str. 70).

Hanžel (2001, str. 30) opredeljuje **finančni vzvod** kot razmerje med dolgom in kapitalom, ki izvira iz finančnega posredništva banke. Banke so finančne institucije z visokim finančnim vzvodom, zato so zelo občutljive na spremembe v ekonomskem okolju. Tveganja, katerim so izpostavljene, se nanašajo na posle, ki jih opravljajo, pri čemer ima lahko kakršnakoli izguba velik učinek na sposobnost preživetja banke. Bančni sistem je posebej ranljiv, ko se pojavi nezaupanje vlagateljev v poslovanje bank. To se bo odrazilo v nenadnih in neobvladljivih zahtevah vlagateljev po izplačilu njihovih depozitov, kar bo oslabilo likvidnost in solventnost posamezne banke in bo lahko povzročilo zlom celotnega bančnega sistema (Stephanou, 1994, str. 5). Da do tega ne bi prišlo in da bi se ohranilo zaupanje vlagateljev v celotni finančni sistem, regulatorji predpisujejo **kapitalsko ustreznost bank** oziroma minimalno razmerje med kapitalom in tveganju prilagojeno aktivo (Remšak & Šuler, 2001, str. 161).

Teoretično opredeljene postavke, predvidevanja in z njimi povezani problemi bančnega sistema so se z izbruhom finančne krize uresničili tudi v resničnem gospodarstvu. Banke so se znašle v globokih težavah. V odgovor na finančni nemir in izbruh finančne krize so se nemudoma odzvale največje svetovne centralne banke z raznovrstnimi mehanizmi denarne politike, kasneje pa se je v intervencijo vmešala tudi država.

Prvotni namen intervencije centralnih bank preko nižanja ključne obrestne mere ter preko zmanjševanja razmerja med diskontno stopnjo in ključno obrestno mero v letu 2007, je bil vbrizgati dodatno likvidnost na oslavljen medbančni finančni trg, kasneje pa tudi ponovno vzpostaviti zaupanje in ohraniti zmerno gospodarsko rast. Kljub dodatnemu vnašanju likvidnosti s strani centralnih bank, padanje cen nepremičnin ni bilo zaustavljeno in nezaupanje v sistem se je nadaljevalo. Rušilni učinek močno zmanjšanega zaupanja med bankami so najprej in najhitreje občutile banke in druge finančne institucije, ki so bile močno odvisne od zadolževanja na medbančnem trgu. Eden prvih takih primerov je bila britanska nepremičninska banka **Northern Rock**, ki jo je morala britanska vlada reševati potem, ko so ji banke septembra 2007 obrnile hrbet na medbančnem trgu. Banki ni uspelo priti do zadostnih finančnih sredstev, s katerimi bi pokrila hiter upad zaskrbljenih strank, ki so v vrsti čakale na izplačila. Velika Britanija je banko februarja 2008 nacionalizirala in Northern Rock je postala prva podržavljena banka po letu 1970. Problem zagotavljanja likvidnosti bank se je hitro širil. Ogroženo je bilo poslovanje največjih svetovnih bank, ki že dolgo niso beležile tako slabih poslovnih rezultatov. Banke so v poročilih objavljale precejšnje izgube in odpise slabih terjatev. Visoki odpisi in zmanjšana likvidnost na področju finančnih instrumentov so povzročili povečano likvidnostno povpraševanje v bančnem sistemu. Nekatere banke so se zaradi izjemno visokih izgub soočile s problemom zagotavljanja kapitalske ustreznosti. Potreben je bil pritok svežega kapitala, ki so ga banke v prvem obdobju krize (od julija do decembra 2007) našle predvsem v povsem novih akterjih na mednarodnem denarnem trgu (investitorji iz Azije in Bližnjega vzhoda), saj tradicionalni zasebni investitorji niso bili dovolj zainteresirani za nove investicije v oslabiljene finančne institucije. V naslednjem letu (od januarja 2008 dalje) pa se je, zaradi vse večjega zaostrovanja finančne krize, za tovrstne naložbe ohladilo tudi zanimanje novih investitorjev in vlogo glavnega investitorja je bila prisiljena prevzeti država (Mrak, 2008, str. 70-71).

Februarja 2008 so želele ZDA z več kot 160 milijardami dolarjev davčnih povračil pospešiti končno potrošnjo in se s tem izogniti gospodarski recesiji, vendar ukrep ni dosegel pričakovanj. Potrošniki so tovrstne denarne spodbude večinoma prihranili za prihajajoče slabe čase in jih niso porabili za dodatno potrošnjo (Štiblar, 2008, str. 92). **Marca 2008** je gospodarstvo obšla še ena pretresljiva novica. Na robu bankrota se je znašla četrta največja ameriška investicijska banka **Bear Stearns**, ker so jo, zaradi nenehnega padanja cen nepremičnin in strahu pred posledicami hipotekarne krize, zapustili večji investitorji. Ob koncu meseca je bila banka rešena pred propadom, saj jo je ob finančni podpori Fed kupila večja ameriška banka J.P. Morgan. Nakup je bil izvršen po presenetljivo nizki ceni - 10 dolarjev na delnico. Pred izbruhom krize je bila cena te delnice vredna okrog 170 dolarjev (Letno poročilo skupine KD Group 2008, str. 30).

2.4. ZAOSTROVANJE RAZMER IN PROPAD BANKE LEHMAN BROTHERS

Kljub številnim ukrepom, ki so jih banke izvajale za zmanjševanje finančnega vzvoda in kljub nenehnemu zagotavljanju dodatne likvidnosti medbančnega trga s strani centralnih bank, se razmere na finančnem trgu tudi proti koncu leta 2008 niso umirile. Ameriška borza je glede na prejšnje leto beležila enormne padce cen delnic. Osrednji borzni indeksi - industrijski Dow Jones⁹, Standard & Poor's 500¹⁰ in elektronski indeks Nasdaq - so novembra 2008 beležili povprečno 50% padec vrednosti glede na konec leta 2007 (Štiblar, 2008, str. 100). Slika v prilogi 4 prikazuje gibanje treh najpomembnejših ameriških borznih indeksov od izbruha finančne krize vse do danes. Na abscisni osi so označena leta, ordinatna os pa kaže vrednosti posameznih indeksov.

Padanje borznih indeksov je le še otežilo pridobivanje svežega kapitala, ki pa so ga, že tako oslABLJENE banke, nujno potrebovale za ohranjanje solventnosti. Zaradi posledic finančne in nepremičninske krize sta **avgusta 2008** zašli v težave dve največji ameriški hipotekarni družbi **Fannie Mae in Freddie Mac**. Gre za državno sponzorirani podjetji, ki sta bili vključeni v zavarovanje več kot 50% vseh nepremičninskih posojil v ZDA. Njun propad bi imel za stabilnost trga nepremičninskih posojil izredno negativne posledice, ki bi lahko ogrozile celotno ameriško gospodarstvo, zato so jih ZDA nacionalizirale (Štiblar, 2008, str. 92).

Vse bolj je kazalo na preoblikovanje finančne krize v **globalno gospodarsko krizo**. Za prelomni dogodek mnogi označujejo propad sistemsko pomembne investicijske banke **Lehman Brothers**, ki je stala za izdajami mnogih vrednostnih papirjev, povezanih z nepremičninskimi posojili. Sprva je banka iskala dokapitalizacijo, nato je začela iskati kupca. Ker kupca ni bilo, država pa ji ni bila pripravljena pomagati, je banka **septembra 2008** podala vlogo za stečaj. S tem, ko so ameriške oblasti dopustile stečaj tako pomembne investicijske banke, so se s težavami in velikimi izgubami soočili tudi njeni številni partnerji. Zaupanje med bančnimi partnerji se je le še poslabšalo in likvidnostne injekcije centralnih bank niso imele več nobenega vpliva na ohromljen medbančni trg. Kriza se je iz Amerike razširila tudi v Evropo in prizadela številne razvijajoče se trge manjših držav (Mrak, 2008, str. 72).

Vpliv pomanjkanja svežega kapitala in medbančnega zaupanja je močno zmanjšal posojilno aktivnost, s čimer je finančna kriza začela omejevati delovanje realnega gospodarstva. Posledice recesije, v kateri so se ZDA znašle konec leta 2007, so občutili najšibkejši. Zaposlitev je izgubilo več 10000 ljudi, prizadeti pa so bili zlasti sektorji, povezani z gradbeništvom, nepremičninami, avtomobilska industrija itd.

⁹ Industrijski povprečni indeks **Dow Jones** je eden najpomembnejših borznih indeksov na ameriški borzi Wall Street. Predstavlja povprečje cen delnic tridesetih vrhunskih družb v ZDA (Coca-Cola, General Electric, General Motors, IBM, Johnson & Johnson, McDonald's, Microsoft, Walt Disney...). Izračunan je tako, da se povprečno ceno vseh tridesetih delnic deli s številom, imenovanim »devisor«, ki upošteva tudi združitve gospodarskih družb. Vrednosti Dow Jones indeksa torej pomenijo tehtano povprečje cen delnic (vir: [URL: <http://www.djaverages.com>]).

¹⁰ S&P 500 je drugi najbolj uporabljeni ameriški indeks za Dow Jones Average. Vsebuje delnice 500 največjih ameriških podjetij z ustrežno likvidnostjo.

2.5 UKREPI AMERIŠKE CENTRALNE BANKE

2.5.1 ZNIŽEVANJE KLJUČNE OBRESTNE MERE

Z zniževanjem ključne obrestne mere centralna banka vpliva na znižanje medbančne obrestne mere (LIBOR v Ameriki in EURIBOR v Evropi), s čimer se poveča dostopnost do denarja komercialnim bankam oziroma celotnemu gospodarstvu (Koch & MacDonald, 2000, str. 265-266). Do gospodarskih težav je prihajalo že v začetku leta 2007, vendar pa je ameriška centralna banka Sistem zveznih rezerv (angl. »*Federal Reserve System*«, v nadaljevanju Fed) na začetku ohranjala ključno obrestno mero nespremenjeno pri 5,25%. Ko so se finančni nemiri sredi leta 2007 začeli krepiti, gospodarska rast se pa se je vztrajno zmanjševala, je Fed 18. septembra 2007 začel nižati ključno obrestno mero. Ob koncu leta 2007 je skupna vrednost znižanj znašala že 1 odstotno točko, kar pomeni, da je bila decembra 2007 ključna obrestna mera enaka 4,25%. Ker se razmere niso umirile, je Fed nadaljeval z zniževanjem tudi v letu 2008 in vrednost ključne obrestne mere do decembra 2008 pripeljal do slabih 0,25% (Monetary Policy Report to the Congress, 2008, str. 37-42). Slika v prilogi 2 prikazuje eksponentni padec ameriške ključne obrestne mere v začetni fazi globalne finančne krize.

2.5.2 LIKVIDNOSTNE IN KREDITNE INTERVENCIJE

Fed je skupaj z drugimi svetovnimi centralnimi bankami začel v obliki milijardnih denarnih paketov vbrizgavati kratkoročna likvidnostna sredstva na oslavljen finančni trg. Stubbe (2008, str. 22) opisuje, da je Fed izvrševala proces zagotavljanja likvidnosti na medbančni trg in zagotavljala pomoč pri pridobivanju novega kapitala v okviru posebej za to oblikovanih novih orodij denarne politike, preko katerih naj bi se obnovilo delovanje finančnih trgov:

- »**Term Auction Facility**« program (TAF) je bil uveden 12. decembra 2007, kot prvo novo orodje denarne politike, s katerim naj bi Fed v finančni sistem vbrizgal dodatno količino denarja. Orodje je omogočalo posojanje denarja depozitnim institucijam. Na vsaki avkciji se je ponudila določena količina posojila, po vnaprej dogovorjeni obrestni meri. Ta način pridobivanja sredstev med bankami ni bil priljubljen, saj je kazal na oslavljenost in na nestabilnost institucije. Iz tega razloga je Fed dovolila anonimno posojanje denarja preko tovrstnega orodja.
- 11. Marca 2008 je Fed organiziral še eno novo orodje denarne politike - »**Term Securities Lending Facility** (TSLF)«, s katerim je za obdobje enega meseca omogočil posojanje državnih finančnih instrumentov v zamenjavo za sekuritizirane finančne instrumente primarnim lastnikom teh vrednostnih papirjev.
- Ko se je izkazalo, da primarni lastniki preko orodja TSLF nimajo zadostnega dostopa do kapitala, je Fed oblikoval novo orodje denarne politike, imenovano »**Primary Dealer Credit Facility** (PDCF)«. To orodje je omogočilo primarnim lastnikom neposredno posojanje sredstev od Fed.
- »**The Commercial Paper Funding Facility** (CPFF)« je bilo četrto orodje, ki ga je oblikoval Fed 7. oktobra 2008. Namenjeno je bilo predvsem odkupovanju kratkoročnih komercialnih zapisov od velikih podjetij, s čimer je bila zagotovljena njihova dostopnost do kratkoročnih likvidnostnih sredstev.

- Uporabo »**Swap Lines**« poslov, ki sicer niso predstavljali novega orodja denarne politike, je Fed v obdobju finančne krize začel močno povečevati. Gre za dogovor med Fed in drugimi centralnimi bankami o takojšnji zamenjavi domače valute za enako količino denarja v tuji valuti.

2.5.3 OPERACIJE NA ODPRTEM TRGU

Ameriška centralna banka se je stimulacije gospodarstva sprva lotila neposredno preko zniževanja obrestnih mer. Ko so le-te dosegle odstotek blizu nič in zniževanje ni bilo več mogoče, je Fed začel s procesom operacij na odprtem trgu (angl. »*Quantitative Easing*«). Preko trgovanja z državnimi vrednostnimi papirji centralna banka vpliva na količino bančnih rezerv. S kupovanjem državnih obveznic in zakladnih menic v bančni sistem dodaja rezerve, s prodajo le-teh pa krči rezerve ter tako zaostruje denarne in kreditne razmere (Samuelson & Nordhaus, 2002, str. 496). Poleg odkupovanja državnih vrednostnih papirjev pa se je Fed v okviru operacij na odprtem trgu posluževal tudi odkupovanja kritih obveznic (angl. »*Covered Bonds*«) oziroma obveznic, ki so zavarovane z določenim premoženjem (npr. s hipoteko).

2.5.4 PRIMERJAVA Z EVROPSKO CENTRALNO BANKO

Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) se na težave v gospodarstvu ni odzvala enako kot Fed, ki je kmalu po nepremičninskem poku začela zniževati ključno obrestno mero. Fed je v primerjavi z ECB veliko bolj nagnjen k zagotavljanju gospodarske rasti, medtem ko je eden izmed glavnih ciljev ECB usmerjen k preprečitvi inflacije. Fed se je tako po uradni razglasitvi recesije, zaradi krize na hipotekarnem trgu, začel posluževati ukrepov za povečanje potrošnje in posledično obuditev gospodarstva. Z zniževanjem referenčne obrestne mere je Fed omogočilo bankam posojanje denarja po nižji obrestni meri. Le-te so ga lahko nato posojale ceneje naprej tudi gospodarstvu in gospodinjstvom. Dodatna ponudba denarja v obtoku je močno vplivala na porast cen nafte in hrane, kar je pripeljalo do višanja inflacije. Po podatkih letnega poročila Banke za mednarodne poravnave je cena nafte julija 2008 presegla mejo 145 \$ za sodček in se tako kar dvakrat povečala glede na leto poprej. Ob koncu leta 2008 je prišlo do preobrata. Cena sodčka nafte je zaradi vedno hitrejšega upočasnjevanja gospodarske rasti dosegla vrednost pod 45 \$. Obdobje visoke inflacije ob občutno znižani gospodarski rasti bi lahko pripeljalo do stagflacije¹¹, kar je bil tudi glavni razlog za odlašanje ECB pri zniževanju obrestne mere. Ko je jeseni 2008 prišlo do pravega bančnega zloma in ko je gospodarstvo beležilo že daljše obdobje šibke gospodarske rasti, je tudi ECB začela strmo zniževati ključno obrestno mero z visokega 4,25% in jo v enem letu pripeljala do enega odstotka. Poleg klasičnega instrumenta denarne politike pa se je ECB popolnoma nepričakovano odločila tudi za uporabo nekaterih nekonvencionalnih pristopov. Poleg odkupovanja državnih obveznic je namreč začela odkupovati tudi bančne obveznice, zavarovane s hipoteko. Na ta način je želela spodbuditi oživljanje finančnih trgov (Financial Stability Review – ECB, 2009, str. 66-73).

¹¹ Stagflacija je obdobje upočasnjene gospodarske rasti, visoke brezposelnosti in istočasno vztrajne inflacije. Z drugimi besedami, stagflacija je pojav, ki se zgodi, ko gospodarstvo ne raste, cene izdelkov in storitev pa se kljub temu povečujejo - kombinacija dveh nezaželenih ekonomskih pojavov (Samuelson & Nordhaus, 2000, str. 755).

2.6 DRŽAVNE INTERVENCIJE PO STEČAJU LEHMAN BROTHERS

Kljub številnim ukrepom svetovnih centralnih bank, ki so se poleg zniževanja ključnih obrestnih mer in vbrizgavanja likvidnosti na medbančni trg posluževale tudi mnogih drugih ukrepov, se razmere na finančnih trgih po propadu Lehman Brothers niso umirile. Države, ki so do septembra 2008 intervenirale le v primeru nastalih težav in angažirale relativno malo javno-finančnih sredstev, so bile prisiljene vpeljati popolnoma nov, bolj sistemski in celovit pristop k upravljanju finančne krize. Ta pristop je vključeval predvsem neposreden vstop države v svoje finančne institucije in zagotovitev njihove varnosti (Mrak, 2008, str. 72-73).

Prenove ukrepov pa se niso posluževale le na ameriških tleh, saj je zaostritev globalne finančne krize močno prizadela tudi države evro-območja. Do tedaj je ukrepanje držav članic namreč temeljilo na izključno nacionalnem pristopu, kar pa se je v kriznih razmerah, ko je potrebno odločnejše in bolj usklajeno delovanje, izkazalo za zelo neugodno. Države evro-območja so se, za razliko od enovitega nadzora finančnega sektorja v ZDA, začele spopadati z dejstvom, da nimajo skupne fiskalne politike in da je nadzor finančnega sistema praktično prepuščen posameznim državam članicam (Mrak, 2008, str. 73).

Sredi oktobra 2008 je bil na zasedanju finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupine G-7¹² oblikovan dokument s pomembnimi prihodnjimi državnimi usmeritvami na področju zagotavljanja pomoči bančnemu sektorju. Dokument, ki vsebuje štiri ključne usmeritve, je predstavljal pomemben korak k bolj sistematičnemu odgovarjanju držav evro-območja in EU na nastale težave. Prva usmeritev, ki je pravzaprav priznavala, da je bila dopustitev propada investicijske banke Lehman Brothers velika napaka, je od držav zahtevala uporabo vseh razpoložljivih sredstev za preprečitev morebitnega propada sistemsko pomembnih finančnih institucij. Druga usmeritev govori o tem, da bodo države v prihodnje naredile vse za ponovno vzpostavitev zaupanja na medbančnem trgu in s tem ozirom bankam odobravale zavarovanja za medbančno financiranje. V okviru tretje usmeritve morajo države narediti vse za zavarovanje bančnih vlog, v sklopu četrte usmeritve pa bankam omogočiti dostop do zasebnega in javnega kapitala v obsegu, ki bo vplival na ponovno vzpostavitev zaupanja v finančne institucije (Mrak, 2008, str. 74).

Finančne injekcije so **oktobra 2008** dosegle učinek in novih stečajev finančnih institucij ni bilo več. Borzni indeksi so od izbruha krize divje nihali in se nekoliko umirili šele novembra 2008, ko so beležili več kot 40% nižje vrednosti glede na predhodno leto. Problemi na finančnih trgih gospodarstev po celem svetu še niso rešeni. Potrebne bodo nadaljnje fiskalne in monetarne spodbude s strani držav, ki bodo ponovno vzpostavile zaupanje v svet finančnih institucij (Štiblar, 2008, str. 94).

¹² G-7 je združenje finančnih ministrov, ki je bilo ustanovljeno leta 1976 s priključitvijo Kanade skupini šestih držav: Franciji, Nemčiji, Italiji, Japonski, Združenemu kraljestvu in Združenim državam Amerike. Finančni ministri teh držav se sestanejo nekajkrat letno z namenom reševanja ekonomskih problemov in urejanja gospodarskih politik (Leigh & Stehn, 2009, str. 5).

2.7 PRIHODNJI IZZIVI

Gospodarska finančna neravnotežja, ki so prizadela ves svet, bodo v okviru nastalih problemov v prihodnje zahtevala aktivno vlogo držav in njihovo prizadevanje za ponovno vzpostavitev gospodarskega mehanizma. Cilji, ki morajo biti globalno in dolgoročno usmerjeni, se bodo soočali predvsem z dvema ključnima izzivoma. V prvi vrsti bo potreben dobro premišljen pristop za **ureditev in obnovo mednarodnega denarnega sistema**, ki se je v času krize izkazal za neučinkovitega. Le-ta bo moral težiti k zmanjševanju oziroma odpravljanju globalnih finančnih neravnovesij, ki bi lahko ponovno pripeljala do nastanka cenovnih balonov. Usmerjen bo moral biti na vprašanja o ustrezni regulaciji finančnih institucij, o neprimernosti delovanja poslovnega modela »ustvari in posreduje« ter o novih načinih delovanja bonitetnih agencij, ki so zaradi konflikta interesov v proces listinjenja vnašale problem moralnega tveganja. Poleg ureditve mednarodnega denarnega sistema se bodo posamezne države soočile tudi s problemom **kreditnega krča**, ki je nastal zaradi ohromitve medbančnega denarnega trga. Zmanjšan dostop do kreditov namreč močno pripomore k oslabitvi izvajanja rednih aktivnosti in investicijske dejavnosti podjetij. Prizadene tudi potrošnike, ker se zaradi manjše dostopnosti do denarja zamaje njihova finančna zmožnost. Vse to vpliva na zmanjšano agregatno povpraševanje in posledično na dodatno upočasnitev gospodarstva (Rant, 2008, str. 66).

3 MERJENJE USPEŠNOSTI POSLOVANJA AMERIŠKIH BANK

Banke so dandanes pod močnim pritiskom, saj morajo s poslovanjem hkrati zadovoljiti interese številnih udeležencev: **vlagateljev**, ki na banki hranijo svoja sredstva, **delničarjev**, ki pričakujejo maksimizacijo vložnega kapitala ob sprejemljivem tveganju ter pričakovanja **posojilojemalcev**. Poleg tega morajo vseskozi skrbeti tudi za to, da bodo ustrezale natančno določenim zahtevam regulatorjev. Zaradi liberalizacije bančništva in porasta konkurence v medbančnem sektorju so se morale banke v zadnjih letih aktivno vključiti tudi v trgovanje na kapitalskem in denarnem trgu, saj lahko le na ta način pridobijo zadostno količino sredstev za doseganje konkurenčnosti. Do povečane konkurence pa ni prišlo le znotraj bančnega sektorja. V zadnjem desetletju se je močno povečal razvoj nebančnih institucij, kot so vzajemni skladi, zavarovalnice, posredniške hiše itd., ki so s svojo ponudbo ustvarile močan pritisk na tradicionalne produkte bank (Rose, 1999, str. 155).

Opisani trendi bančnega sektorja silijo banke k dokaj agresivni politiki nenehnega iskanja novih poslovnih priložnosti, preizkušanja različnih pristopov za povečanje dohodka, dobro premišljenega planiranja in ustrezne kontrole. Kako uspešno bo poslovanje posamezne banke, je odvisno od različnih dejavnikov, kot so narava njenega trga, uporaba ustrezne tehnologije, razvitost konkurenčnosti okolja, v katerem banka deluje itd. Ne glede na različnost poslovnih ciljev bank (nekateri si na primer želijo hitre rasti, druge poslovanja z minimalnim tveganjem) pa je najbolj pomembna sposobnost posloводства za **vzpostavitev optimalnega razmerja med donosnostjo in tveganjem**, ki bo primerno in prilagojeno individualnim značilnostim banke. Dolgoročni cilj vsake banke mora biti torej doseganje maksimalne vrednosti vložnega kapitala ob hkratni skrbi za uravnoteženo mero tveganosti poslovanja, ki bo še omogočala ustrezno likvidnost in solventnost bančnega poslovanja. Kljub temu, da se

osnovna dejavnost bank razlikuje od dejavnosti klasičnih korporacij, pa je maksimizacija tržne vrednosti delnic najpomembnejši cilj, ki ga mora zasledovati vsaka banka. Če vrednost delnice ne bo rasla sorazmerno s pričakovani delničarjev, bo to povzročilo umikanje investitorjev in banka bo imela težave s pridobivanjem novega kapitala za prihodnjo rast (Rose, 1999, str. 156).

3.1 DU PONT ANALIZA DOBIČKONOSNOSTI AMERIŠKIH BANK

Uspešnost bančnega poslovanja merimo s pomočjo kazalcev donosnosti in z analizo kazalcev tveganja. Za potrebe diplomske naloge sem se osredotočila zgolj na delno analizo uspešnosti, saj sem večjo pozornost namenila predvsem podrobnejšemu opisu in razlagi **treh kazalcev dobičkonosnosti**:

- 1) Donosnost lastniškega kapitala - ROE (angl. »*Return On Equity*«)
- 2) Donosnost celotnih sredstev – ROA (angl. »*Return On Assets*«)
- 3) Neto profitna marža (angl. »*Net Profit Margin*«)

Kljub temu, da med naštetimi kazalci obstaja močna povezanost, vsak izmed njih opredeljuje dobičkonosnost bank nekoliko drugače. Medtem ko je ROA pokazatelj učinkovitosti managementa banke pri vplivanju na donosnost vloženih sredstev, ROE na drugi strani prikazuje odstotno velikost dobička, ki ga banka ustvari z investiranim denarjem svojih delničarjev in predstavlja enega izmed najpomembnejših meril uspešnosti poslovanja. Neto profitna marža prav tako predstavlja pomemben kazalnik dobičkonosnosti, saj kaže, kolikšen del celotnih prihodkov je bil dejansko pretvorjen v dobiček (Brigham & Daves, 2004, str. 240).

Vse tri kazalnike sem v nadaljevanju izračunala v okviru **Du Pont analize**, ki pojasnjuje njihovo matematično in vsebinsko povezanost, poleg tega pa posamezni kazalnik členi še na druge postavke, ki imajo močan vpliv na dobičkonosnost bank. Končni rezultat analize predstavlja informacija o tem, kakšen odstotek čistega dobička pripada lastnikom kapitala glede na njihov delež v lastništvu. Kljub temu, da je analiza namenjena predvsem izračunu donosnosti lastniškega kapitala ROE, pa z vmesnimi koraki pridobimo tudi vrednosti o donosnosti celotnih sredstev ROA in o neto profitni marži. Du Pont analizo sem shematično prikazala v prilogi 6. Analizirane kazalce sem razlagala primerjalno med letoma 2007 in 2008 in na ta način opazovala vpliv globalne finančne krize na postavke v ameriških bančnih bilancah. Ponekod sem zaradi lažjega razumevanja trenutnih trendov vključila tudi primerjalno razlago kazalcev za več obdobj v preteklosti. V tabeli 1 so za potrebe analize prikazani agregatni podatki vseh komercialnih bank Združenih držav Amerike od leta 2002 do leta 2008. Vsako leto v analizo vključuje v povprečju 7100 bank, podatki pa se nanašajo na zadnji dan posameznega leta in so prilagojeni spremembam inflacije.

Tabela 1: Tabela prikaz izbranih bilančnih postavk ameriških bank od leta 2002 - 2008

Leto/V mio \$	Čisti dobiček po davkih (angl. "Net After-Tax Income")	Operativni prihodki (angl. "Operating Revenues")	Celotna sredstva (angl. "Total Assets")	Lastniški kapital (angl. "Equity Capital")
2002	89440	2192157	7076912	647395
2003	102571	2678094	7601545	691895
2004	103984	2888444	8415615	850185
2005	113931	3209324	9040294	912441
2006	128203	3781799	10091541	1029850
2007	97611	2913761	11176052	1142881
2008	15576	482229	12310400	1154440

Vir: Federal Deposit Insurance Corporation, 2009

3.1.1 IZRAČUN POSAMEZNIH KAZALNIKOV DU PONT ANALIZE

Iz navedenih bilančnih podatkov v tabeli 1 je mogoče izračunati različne kvociente, preko katerih z nadaljnjimi medsebojnimi računskimi operacijami pridobimo vrednost o dobičkonosnosti bank. Omenjena razmerja predstavljajo prvo fazo Du Pont analize, izračune le-teh pa sem prikazala v tabeli 2.

Tabela 2: Izračun posameznih kazalnikov Du Pont analize za ameriške komercialne banke v letih od 2002 do 2008

Leto	ROE	=	Neto profitna marža v % (Čisti dobiček po davkih/Operativni prihodki)	x	Izkoriščenost sredstev v % (Operativni prihodki/Celotna sredstva)	x	Finančni vzvod (Celotna sredstva/Lastniški kapital)
2002	13,82%	=	4,08	x	30,98	x	10,931
2003	14,83%	=	3,83	x	35,23	x	10,987
2004	12,23%	=	3,60	x	34,32	x	9,899
2005	12,49%	=	3,55	x	35,50	x	9,908
2006	12,45%	=	3,39	x	37,47	x	9,799
2007	8,54%	=	3,35	x	26,07	x	9,779
2008	1,35%	=	3,23	x	3,92	x	10,663

Neto profitna marža kaže delež dobička v vsaki denarni enoti bančnih operativnih prihodkov ter izraža uspešnost bančne cenovne politike in učinkovitost nadziranja bančnih stroškov. V primeru nepravilno postavljene cene storitev ali previsokih operativnih stroškov lahko banke beležijo nizke neto marže, kar močno vpliva na njihovo dobičkonosnost (Rose, 1999, str. 164). Neto profitna marža je iz leta 2007 v leto 2008 v povprečju nekoliko izgubila na vrednosti, saj je s 3,35% padla na 3,23%, vendar znižanje ni imelo večjega vpliva na padec dobičkonosnosti lastniškega kapitala. Razlog za to vidim predvsem v tem, da so tako operativni prihodki, kot tudi čisti dobiček, beležili dokaj enakomerni enoletni padec. Zanimiv in dokaj izpostavljen trend gibanja profitne marže pa sem zaznala z opazovanjem daljšega časovnega obdobja. Kmalu po tehnološkem poku in po napadu na ameriški WTC leta 2001, je neto profitna marža bank v povprečju začela beležiti negativno rast. Glavni razlog za to vidim v močni ekspanzivni denarni politiki ameriške centralne banke, ki je hotela z zniževanjem

referenčne obrestne mere obnoviti delovanje gospodarstva. Nižanje referenčne mere pa je vplivalo tudi na nižanje variabilne obrestne mere, kar je povzročilo nižji čisti dobiček bank in posledično tudi nižjo bančno profitno maržo.

Izkoriščenost sredstev prikazuje učinkovitost izrabe sredstev v banki oziroma sposobnost banke, da uporabi svoja sredstva pri generiranju prihodkov. Pove, koliko prihodka ustvari banka na eno denarno enoto vloženih sredstev. O slabi izkoriščenosti sredstev govorimo, če banka nepravilno strukturira ali neustrezno usmeri svoje naložbe (Rose, 1999, str. 165). Odstotna vrednost tega kazalnika je pri ameriških bankah od leta 2002 do 2006 beležila kontinuirano rast, v letu 2007 pa se je zaradi začetka težav na finančnih trgih v povprečju znižala za več kot 10 odstotnih točk. Še večji povprečni enoletni padec odstotne izkoriščenosti sredstev so ameriške banke občutile v letu 2008, ko je le-ta s 26,07% v letu 2007 padla na 3,92% v letu 2008. To je imelo v letu 2008 močan vpliv na bistveno nižjo donosnost lastniškega kapitala, glede na prejšnje leto.

Multiplikator bančnega kapitala je direktna mera stopnje bančnega **finančnega vzvoda**, saj pove, koliko denarnih enot sredstev banke mora biti pokritih z vsako denarno enoto lastniškega kapitala. Prikazuje razmerje med celotnimi sredstvi in lastniškim kapitalom oz. pojasnjuje, koliko sredstev je financiranih z zadolževanjem. Večji kot je multiplikator, večja je izpostavljenost banke k tveganju neuspeha, a hkrati tudi večja možnost za visoke donose delničarjem. Multiplikator torej povečuje donosnost lastniškega kapitala, vendar ob večjem tveganju. Banka mora poiskati optimalno ravnovesje, saj prevelik delež dolga lahko ogroža njeno solventnost, prenizko zadolževanje pa priča o prevelikem izkoriščanju kapitala in o neučinkoviti uporabi sredstev (Rose, 1999, str. 165). Iz tabele 2 je razvidno, da je multiplikator ameriških bank v letih pred krizo skozi leta ohranjal dokaj enakomerno gibanje vrednosti, v letu 2008 pa je močno zanihal navzgor. Do bistvenega povprečnega povečevanja finančnega vzvoda je prišlo zaradi hkratnega padca cen premoženja in zmanjšanja možnosti unovčevanja naložb. V takih razmerah kratkoročni cilj poslovanja gospodarskih subjektov ni več maksimizacija dobička, ampak normalizacija premoženjskih bilanc. Finančne institucije so tako začele v odgovor na bilančne pretrese zniževati previsoka razmerja med svojimi naložbami in razpoložljivim kapitalom.

3.1.2 RAZLAGA DRUGIH RELEVANTNIH POSTAVK

Z vidika analize donosnosti ameriških bank je smiselno podrobneje opazovati tudi gibanje **čistega dobička**, saj se na njegovi podlagi izračunata donosnost sredstev ROA in donosnost lastniškega kapitala ROE. Čisti dobiček komercialnih bank je izračunan s seštevanjem neto obrestnih prihodkov, neobrestnih prihodkov in dobička z naslova vrednostnih papirjev. Od te vsote odštejemo rezervacije za slaba posojila in neobrestne odhodke, na rezultat izračuna pa se aplicira še davek. Kot prikazuje tabela v prilogi 8, je čisti dobiček ameriških bank v letu 2008 beležil velika krčenja, saj se je z 0,87% celotnih sredstev v letu 2007 premaknil na 0,13% v letu 2008, kar predstavlja 85% povprečni padec v enem letu. Du Pont analiza padanje čistega dobička sicer upošteva, a ne navaja podrobne razčlenitve, ki bi omogočila ugotavljanje razlogov za padec. Zaradi tega sem v nadaljevanju analizirala še nekatere druge

bilančne kazalce, ki imajo vpliv na čisti dobiček in posledično tudi na celotno donosnost banke.

Bruto obrestni prihodki (angl. »*Gross Interest Income*«) so obrestni prihodki banke, ki običajno predstavljajo dve tretjini vseh bančnih prihodkov in so izraženi kot odstotek celotnih sredstev. Gre za prihodek, ki ga banka pridobi iz naslova obresti na dana posojila. Nanje močno vplivajo tržne obrestne mere, kar se je jasno pokazalo tudi v letu 2008. S padcem tržnih obrestnih mer iz leta 2007 v leto 2008 so padli tudi bruto obrestni prihodki ameriških bank. Kot prikazuje tabela v prilogi 8, so le-ti s 5,47% celotnih sredstev v letu 2007 zdrsnili v povprečju na 4,31% v letu 2008, kar predstavlja več kot 20% letni padec bruto obrestnih prihodkov. Majhne in srednje velike banke (klasificirane glede na velikost bilančne vsote) so v povprečju beležile manjše padce bruto obrestnih prihodkov v primerjavi z velikimi bankami. Razlog je predvsem v tem, da se večje banke soočajo z veliko več konkurence na področju odobravanja posojil. Glavni klienti velikih bank so namreč večje korporacije, ki imajo na področju zadolževanja veliko več opcij, kot pa manjša podjetja, ki se zadolžujejo večinoma le pri manjših in srednje velikih bankah. Tako so si lahko manjše in srednje velike banke privoščile zaračunavati višje kreditne obrestne mere in na ta način ublažile padanje obrestnih prihodkov v letu 2008. **Bruto obrestni odhodki** (angl. »*Gross Interest Expense*«) predstavljajo plačane obresti na depozite in na druga sposojena sredstva. Nanje v enaki smeri vplivajo takšni zunanji dejavniki, kot tudi na bruto obrestne prihodke. Iz tega sledi, da so bruto obrestni odhodki iz leta 2007 v leto 2008 v povprečju beležili padec, saj so se z 2,76% celotnih sredstev znižali na 1,71%. Na podlagi analize podatkov ugotavljam, da so bruto obrestni odhodki v enem letu padli povprečno za 38,04%. Opisan padec prikazuje tabela v prilogi 8. Kot odgovor na ekspanzivno denarno politiko ameriške centralne banke, so obresti, ki jih banke plačujejo na obveznosti in obresti, ki jih prejemajo na sredstva, v enem letu beležile precejšnja znižanja. Razliko med bruto obrestnimi prihodki in bruto obrestnimi odhodki predstavlja **neto obrestni prihodek** (angl. »*Net Interest Income*«), imenovan tudi **neto obrestna marža** (angl. »*Net Interest Margin*«), ki poleg neto profitne marže predstavlja način izražanja učinkovitosti bančne cenovne politike. Padec neto obrestne marže leta 2008, glede na leto 2007, kaže na oslABLJENO učinkovitost ameriških bank pri opravljanju svoje primarne funkcije, to je sprejemanje vlog in odobravanje posojil.

Med **neobrestne prihodke** (angl. »*Noninterest Income*«), ki jih banke pridobivajo zlasti iz stranskih dejavnosti zavarovalništva in trgovanja z vrednostnimi papirji, sodijo prejemki provizij z naslova depozitnih storitev, mednarodnih transakcij in zaračunavanje premije za kreditno tveganje pri odobrenih posojilih. Enoletni povprečni padec neobrestnih prihodkov z 1,89% na 1,58% celotnih sredstev, ki ga prikazuje priloga 8, je prav tako močno prispeval k manjšemu čistemu dobičku in posledično nižji dobičkonosnosti bank v letu 2008. **Neobrestni odhodki** (angl. »*Noninterest Expense*«) vključujejo stroške plač, dodatke za zaposlene, dnevnice, pisarniško opremo in druge stroške, ki niso povezani z obrestmi ali depoziti. Ker so zaradi teh lastnosti manj občutljivi na spremembe v okolju, so v letu 2008 beležili minimalen padec glede na prejšnje leto. Razliko med neobrestnimi odhodki in neobrestnimi prihodki izražajo **neto neobrestni odhodki** (angl. »*Net Noninterest Expense*«). Kot prikazuje tabela v

prilogi 8, so se le-ti z 0,92% celotnih sredstev v letu 2007 v povprečju povečali na 1,11% v letu 2008, do česar je prišlo predvsem zaradi velikega enoletnega padca neobrestnih prihodkov.

Poleg že opisanih kazalnikov pa na velikost čistega dobička vplivajo tudi **rezervacije za slaba posojila** (angl. »*Loan Loss Provisions*«). To so stroški oziroma prihranjeni izdatki, ki so namenjeni kritju slabih posojil (npr. zaradi neplačil ali zamudnih plačil posojilojemalcev). Gre za bodoči nedennarni izdatek bank, do katerega lahko pride v prihodnosti zaradi izgub, povezanih s slabimi posojili. Banke predpostavljajo, da določen procent posojilojemalcev posojila ne bo odplačal ali pa bo s poplačilom močno zamujal. To banki zagotavlja solventnost in nemoteno delovanje. V primeru večje tveganosti pri odobravanju posojil, vrednost rezervacij raste. Izražene so kot odstotek povprečnih neto konsolidiranih sredstev banke (Rose, 2004, str. 139). Porast rezervacij za slaba posojila, do katerega je prišlo zaradi slabšanja kvalitete bančnih sredstev, vse večjih zamud in neplačil posojil ter številnih odpisov in oslabitev dobrega imena bank, je predstavljal glavni razlog za močno krčenje premoženja bank, zmanjšanje čistega dobička in nagel padeč dobičkonosnosti v letu 2008. Omenjene rezervacije so namreč iz leta 2007 na 2008 v povprečju poskočile z 0,51% celotnih sredstev na 1,24%. Gibanje rezervacij za slaba posojila prikazuje grafikon v prilogi 9.

Na zmanjšano vrednost čistega dobička ameriških bank v letu 2008 so vplivali tudi negativni **dobički iz naslova prodaje vrednostnih papirjev** (angl. »*Gains On Investment Account Securities*«). O tovrstnih izgubah so banke poročale že leto poprej, a so se zaradi padanja vrednosti borznih indeksov le še povečale. Kot prikazuje priloga 8, se je izguba z 0,01% celotnih sredstev v enem letu povečala na 0,12%.

3.1.3 IZRAČUN ROA IN ROE

Donosnost celotnih sredstev ROA in donosnost lastniškega kapitala ROE sta kazalca, ki jih danes najbolj pogosto uporabljajo kot pokazatelja uspešnosti poslovanja bank. Kot je razvidno iz priloge 6, sta kazalca v močni medsebojni povezanosti. Čisti dobiček bank je izražen kot odstotek celotnih sredstev, kar tako matematično, kot tudi vsebinsko ustreza kazalniku ROA. Zaradi te povezave veljajo za ROA enaki izračuni, kot sem jih pridobila za gibanje čistega dobička v poglavju 3.1.2. Posledično na velikost ROA vplivajo enake postavke, kot sem jih beležila pri opazovanju čistega dobička. Vrednost ROA, ki se je v zadnjih dvajsetih letih gibala v povprečju med 1 in 1,5%, je v letu 2008 zdrsnila na slabih 0,13 %, kar je najnižja vrednost od leta 1991. Glavni vzrok predstavlja bistveno slabša izkoriščenost sredstev. Du Pont analiza členi donosnost celotnih sredstev na produkt neto profitne marže in izkoriščenosti sredstev. Produkt je vsebinsko enak razmerju med čistim dobičkom in povprečnimi celotnimi sredstvi:

$$\text{ROA} = \text{Neto marža} \times \text{Izkoriščenost sredstev} \quad (1)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{Čisti dobiček}}{\text{Celotni prihodki}} \times \frac{\text{Celotni prihodki}}{\text{Celvna sredstva}} = \frac{\text{Čisti dobiček}}{\text{Povprečna celotna sredstva}} \quad (2)$$

Visoki obrestni stroški in/ali nizki obrestni prihodki zmanjšujejo neto obrestno maržo, kar vpliva na nižjo vrednost ROA. Poleg tega imajo na nizko vrednost kazalca velik vpliv tudi nezadostni neobrestni prihodki in prevelike izgube z naslova posojil (Madura, 2006, str. 606). Da je prišlo do vsesplošnega padca dobičkonosnosti ameriških bank v letu 2008, prikazuje tudi oslabitev kazalca **donosnosti lastniškega kapitala ROE**. Gre za najbolj priljubljen in najpogosteje uporabljen kazalnik, ki kaže donosnost banke z vidika lastnikov kapitala banke. Kot je razvidno z Du Pont sheme v prilogi 6, je ROE v končni fazi definiran kot razmerje med čistim dobičkom in povprečno knjižno vrednostjo lastniškega kapitala, predhodni koraki analize pa prikazujejo tudi podrobnejšo členitev kazalca na različna matematična razmerja:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Finančni vzvod} \quad (3)$$

$$\frac{\text{Čisti dobiček}}{\text{Povprečni lastniški kapital}} = \frac{\text{Čisti dobiček}}{\text{Povprečna celotna sredstva}} \times \frac{\text{Povprečna celotna sredstva}}{\text{Povprečni lastniški kapital}} \quad (4)$$

Iz analize kazalcev poslovanja sledi, da lahko nizka obrestna marža, slaba izkoriščenost sredstev ali prenizek finančni vzvod vplivajo na nizko donosnost ROE. Padec čistega dobička v letu 2008, ki v tej analizi zaradi načina izraženosti neposredno predstavlja kar donosnost celotnih sredstev ROA, je povzročil močan pritisk na donosnost lastniškega kapitala ameriških bank ROE. Le-ta je z 8,54% v letu 2007 v povprečju padel na vrednost 1,35% v letu 2008, kar predstavlja enega največjih padcev v zgodovini bančništva in govori o močno oslabiljenem poslovanju ameriških bank v letu 2008. Gibanje obeh opisanih kazalnikov je grafično prikazano v prilogi 9.

3.3 KLJUČNE UGOTOVITVE

Delež bank, ki so v letu 2008 utrpeli izgube, se je glede na leto 2007 podvojil na 20% vseh ameriških bank. Sredstva prizadetih bank skupaj predstavljajo 35% sredstev celotnega ameriškega bančništva, kar je največji delež od leta 1987 (Global Financial Stability Report, 2009, str. 54). Ne glede na vse negativne posledice, ki jih je povzročila kriza, pa iz vsega izhaja pomembno pozitivno spoznanje. Finančna kriza je bila glede na pregreto stanje gospodarstva nujno zlo v tem gospodarskem ciklu. Z njo se bo namreč končalo ali vsaj zmanjšalo obdobje špekulacij, banke in druge finančne institucije pa se bodo vrstile k svoji osnovni dejavnosti, to je servisiranju gospodarstva. Odpisi precenjenih vrednosti bodo poskrbeli, da bo denar spet dobil svojo ceno in da se bo ljudem splačalo varčevati. Donosi vlaganj v vrednostne papirje bodo v prihodnje bolj realni, odvisni od uspešnosti podjetij in ne od iznajdljivosti finančnikov pri izumljanju novih produktov, nad katerimi ni bilo več nobene preglednosti. Ponovno se bo uredila regulacija bančništva, bolj natančno pa se bo opredelila tudi vloga pomembnih mednarodnih institucij. Na ta način se bo povrnilo zaupanje v delovanje finančnega sistema in poslovanje bank se bo v prihodnje lahko okrepilo.

4 SKLEP

Globalna recesija, ki je kmalu po začetku finančnih nemirov avgusta 2007 zajela večino svetovnih gospodarstev in ohromila celoten bančni sistem, je sprožila val nezaupanja v

finančne institucije. Težave realnega sektorja, ki so se kazale v nedostopnosti do bančnih posojil, v številnih odpuščajih ter posledično zmanjšani potrošnji, so močno prizadele gospodarstva in vplivale na zaskrbljujoče poslabšanje poslovanja bank. Korenine vzrokov, ki so pripeljali do globalnih neravnovesij segajo že daleč nazaj v sedemdeseta leta, ko se je s spremembo mednarodnega denarnega sistema v fleksibilen režim začela močna deregulacija in liberalizacija bančnega sektorja. Ker se je začela povečevati konkurenčnost na medbančnem trgu, so bile banke prisiljene odkrivati nove načine za povečevanje dobičkonosnosti, kar je pripeljalo do razvoja številnih finančnih inovacij. Po tehnološkem zlomu in posledičnim padanjem borznih indeksov leta 2000 je začela Fed, z namenom ponovnega zagona gospodarstva, močno zniževati ključno obrestno mero, kar je povečalo dostopnost do bančnih kreditov tudi tistim, ki si tega niso mogli privoščiti. Zaradi močne razvejanosti uporabe izvedenih finančnih instrumentov in razvoja sekundarnega trga posojil je postalo poslovanje bank izredno nepregledno. Ohlapni kreditni pogoji, ki so povzročili poplavo odobrenih posojil in povečali število lastništev nad nepremičninami, so začeli močno napihovati cene nepremičnin. K napihovanju balona so pripomogle tudi nerealno visoke ocene bonitetnih agencij, razmah uporabe instrumentov za prenos kreditnega tveganja ter vsesplošno optimistično prepričanje o nenehni rasti cen nepremičnin in o možnosti refinanciranja dolga. Sredi leta 2006 je ponudba preseгла povpraševanje, cene nepremičnin so začele strmo padati in po celem svetu je zavladal kaos. Razmere so se naslednje leto le še poostrele in posledice je občutilo realno gospodarstvo. Ne glede na takojšnjo intervencijo centralnih bank z ukrepi ekspanzivne monetarne politike in kljub visokim finančnim paketom, ki so jih države žrtvovalе za reševanje finančne krize, so se številne finančne institucije znašle na robu propada. Z Du Pont analizo agregatnih podatkov, zajetih v bilanci ameriških bank, sem ugotovila, da je iz leta 2007 v leto 2008 v povprečju prišlo do vsesplošnega padca dobičkonosnosti ameriškega bančnega sektorja. Zaradi enormnega padca odstotne izkoriščenosti sredstev je prišlo do povprečnega padca donosnosti celotnih sredstev ROA z 0,87% na 0,13%. Padanje ROA ob hkratnem povečanju finančnega vzvoda je vplivalo na zmanjšanje donosnosti lastniškega kapitala ROE vse do zgodovinsko nizkih ravni. Vrednost ROE, ki predstavlja enega glavnih pokazateljev dobičkonosnosti banke, je v enem letu padla z 8,54% na slabih 1,35%, kar govori o zaskrbljujočem poslabšanju poslovanja ameriških bank. Glavni razlog za močno krčenje premoženja bank in nagel padec dobičkonosnosti v letu 2008 je poleg slabe izkoriščenosti sredstev in večanja finančnega vzvoda moč videti tudi v porastu rezervacij za slaba posojila, do katerega je prišlo zaradi slabšanja kvalitete bančnih sredstev in vse večjih zamud vračanja oziroma neplačil posojil. To je vplivalo na zmanjšanje čistega dobička ter posledično tudi na padec donosnosti celotnih sredstev in padec donosnosti lastniškega kapitala.

5 LITERATURA IN VIRI

1. Bančno finančna kriza (2008, 17. april). Najdeno 15. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.poteza.si/bin?bin.svc=obj&bin.id=BEFB5503-EC1E-4B88-E56D-240498707B0B>
2. Bank for International Settlements (2009, 29. junij). 79th Annual Report.
3. Brigham, E.F. & Daves, P.R. (2004). *Intermediate Financial Management*. (8th ed.) New York: The Dryden Press.
4. Comptroller of the Currency Administrator of National Banks (1997). Asset Securitization. Comptroller's Handbook. Najdeno 13. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.occ.treas.gov/handbook/assetsec.pdf>
5. Dolores, J., Jelovčan, M. & Kastelic, J. (2008). Finančna kriza – priložnost za zaslužek. *Bančni vestnik*, 57 (1-2), 58-61.
6. European Central Bank (2008, december). Structure of the Originate and Distribute model. Najdeno 21. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/press/html/index.en.html>
7. European Central Bank (2009, junij). Financial Stability Review. Najdeno 20. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/pub/fsr/html/index.en.html>
8. FED - The Federal Reserve Board (2003, marec) Federal Reserve Bulletin: Monetary Policy Report to the Congress. Najdeno 10. junija 2009 na spletnem mestu <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/default.htm>
9. Goetzmann, N.W. & Wachter, M.S. (1996). The Global Real Estate Crash: Evidence from an International Database. Yale School of Management & the Wharton School. Najdeno 7. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://viking.som.yale.edu/will/global/global96.htm>
10. Hanžel, V. (2001). Tveganost bank (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
11. International Monetary Fund (2009, april). Global Financial Stability Report - Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks. Najdeno 15. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/index.htm>
12. Janevska, L. (2004). Prenos kreditnega tveganja. Najdeno 8. aprila 2009 na spletnem naslovu www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=505
13. Jursinovič, D., Tomič, A. & Kovačič, K. (2008). Nadaljevanje krize na finančnih trgih? *Bančni vestnik*, 57 (5), 26-29.
14. Karpe, P. (1998). Upravljanje bilance banke. *Bančni vestnik*, 54 (7-8), str 53-55.
15. Kelemen, N. (2007). Pasti ameriškega »subprime« trga. *Bančni vestnik*, 56 (10), 19-23.
16. Kiff, J. & Mills, P. (2007). Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets. IMF working paper No. 188. Najdeno 10. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07188.pdf>
17. Koch, T.W. & MacDonald, S.S. (2000). *Bank Management* (4th ed.) Orlando: The Dryden Press/Harcourt College Publishers.

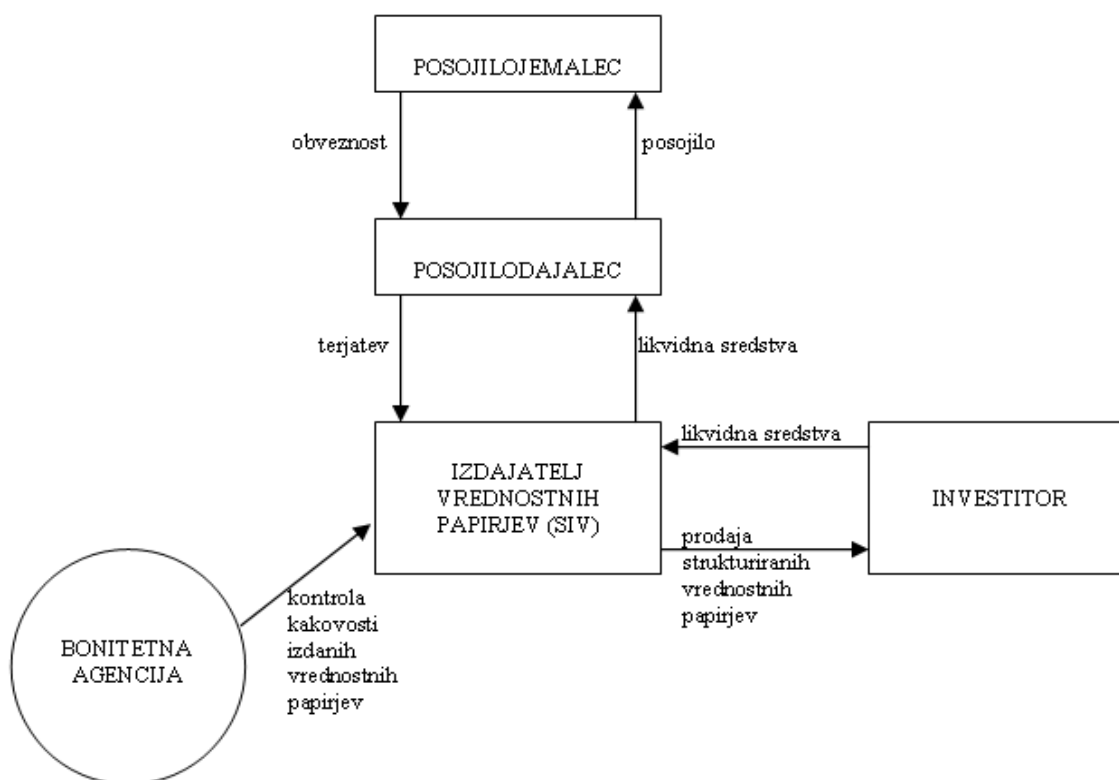
18. Leigh, D. & Stehn, S.J. (2009). Fiscal and Monetary Policy During Downturns: Evidence from the G7. IMF working paper No. 50. Najdeno 10. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0950.pdf>
19. Letno poročilo skupine KD Group 2008.
20. Madura, J. (2006). *Financial Institutions and Markets*. (7th ed.) Mason: South-Western Publishing Company.
21. Mah-hui Lim, M. (2008). Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis – Causes and Consequences. Levy Economics Institute Working Paper No. 532. Najdeno 13. marca 2009 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1263280
22. McKeon, R. & Netter, J. (2009, 19. januar). What Caused the 1987 Stock Market Crash and Lessons for the 2008 Crash. Najdeno 14. marca 2009 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1330220
23. Mortimer-Lee, P. (2008). Financial Crisis, Causes, Consequences, Cures. *Bančni vestnik*, 57 (11), 2-17.
24. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV.
25. Mrak, M. (2008, 11. november). Dosedanje ukrepanje za obvladovanje finančne krize in osnovne usmeritve za njeno sistemsko reševanje. Najdeno 14. januarja 2009 na spletnem naslovu http://miha.ef.uni-lj.si/_dokumenti3plus2/196101/069_084_PKP_08_mrak.pdf
26. Mramor, D. (1999). *Slovar poslovnofinančnih izrazov*. Ljubljana: GV.
27. Rant, V. (2008, 11. november). Anatomija globalne finančne krize. Najdeno 14. januarja 2009 na spletnem naslovu http://miha.ef.uni-lj.si/_dokumenti3plus2/193014/055_068_PKP_08_Anatomija.pdf
28. Remšak, F. & Šuler, T. (2001). Gibanje kapitalske ustreznosti bank v Sloveniji ter vpliv povezovanja bank na kapitalsko ustreznost bank in bančnega sistema. Prikazi in analize. Ljubljana: Banka Slovenije.
29. Rose, P.S. (1999). *Commercial Bank Management*. (4th ed.) Boston: Irwin/McGraw-Hill.
30. Samuelson, P.A. & Nordhaus W.D. (2002). *Ekonomija*. Ljubljana: GV
31. Stephanou, C. (1996). Regulating Market Risk in Banks: A Comparison of Alternative Regulatory Regimes. The World Bank, Financial Sector Development Department: Policy Research Working Paper No. 1692. Najdeno 15. maja 2009 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=620580
32. Stubbe, M.M. (2008). Central Bank Actions in Current Financial Market Turbulences. *Bančni vestnik*, 57 (11) 18-23.
33. Štiblar, F. (2008). *Svetovna kriza in Slovenci. Kako jo preživeti?* Ljubljana: ZRC SAZU.
34. Topf, B. & Swary, I. (1992, januar): *Global Financial Deregulation: commercial banking at the crossroads*. Cambridge: Blackwell.
35. Weicher, J.C. (2007, avgust). The Long and Short of Housing: The Home Ownership Boom and the Subprime Foreclosure Bust. Networks Financial Institute Policy Brief (9). Najdeno 15. marca 2009 na spletnem naslovu <http://papers.ssrn.com/>
36. Whalen, R.C. (2008, 4. marec). The Subprime Crisis – Cause, Effects and Consequences. Networks Financial Institute Policy Brief (4). Najdeno 14. marca 2009 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1113888

PRILOGE

KAZALO PRILOG

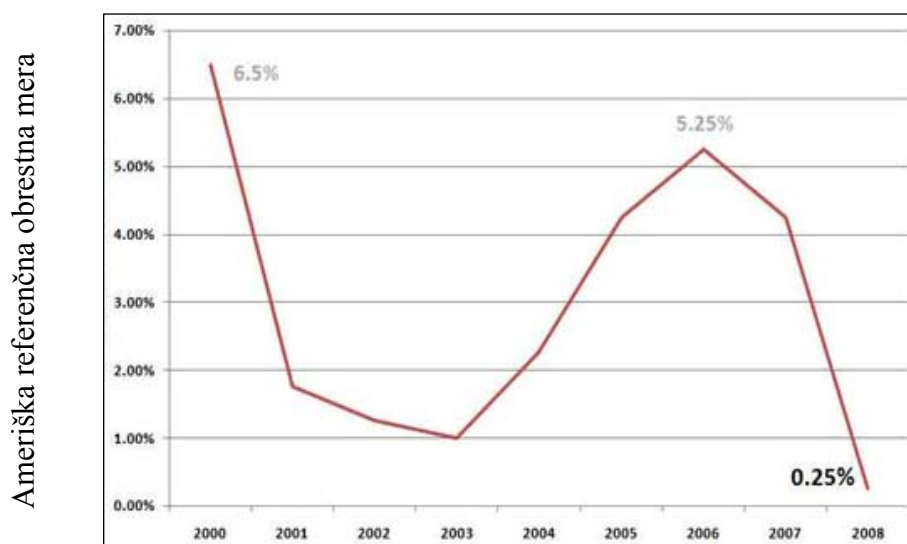
Priloga 1: Poenostavljen prikaz procesa listinjenja.....	1
Priloga 2: Grafični prikaz gibanja ameriške ključne obrestne mere v letih od 2000 do 2008 ...	1
Priloga 3: Grafični prikaz gibanja vrednosti ameriških nepremičnin v letih od 1987 do 2008, glede na bazno leto 2000.....	2
Priloga 4: Gibanje najpomembnejših ameriških borznih indeksov.....	2
Priloga 5: Tabelarično urejen prikaz S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price indeksa cen ameriških nepremičnin.....	3
Priloga 6: Du Pont shema za izračun donosnosti banke.....	4
Priloga 7: Tabelarični prikaz izbranih postavk agregatne bilance ameriških bank, potrebnih za Du Pont analizo (v milijonih dolarjev).....	5
Priloga 8: Tabelarični prikaz izbranih postavk agregatne bilance ameriških bank, potrebnih za Du Pont analizo (kot % celotnih sredstev).....	5
Priloga 9: Grafični prikazi uspešnosti poslovanja ameriških bank.....	6
Priloga 10: Seznam uporabljenih kratic.....	7

Priloga 1: Poenostavljen prikaz procesa listinjenja



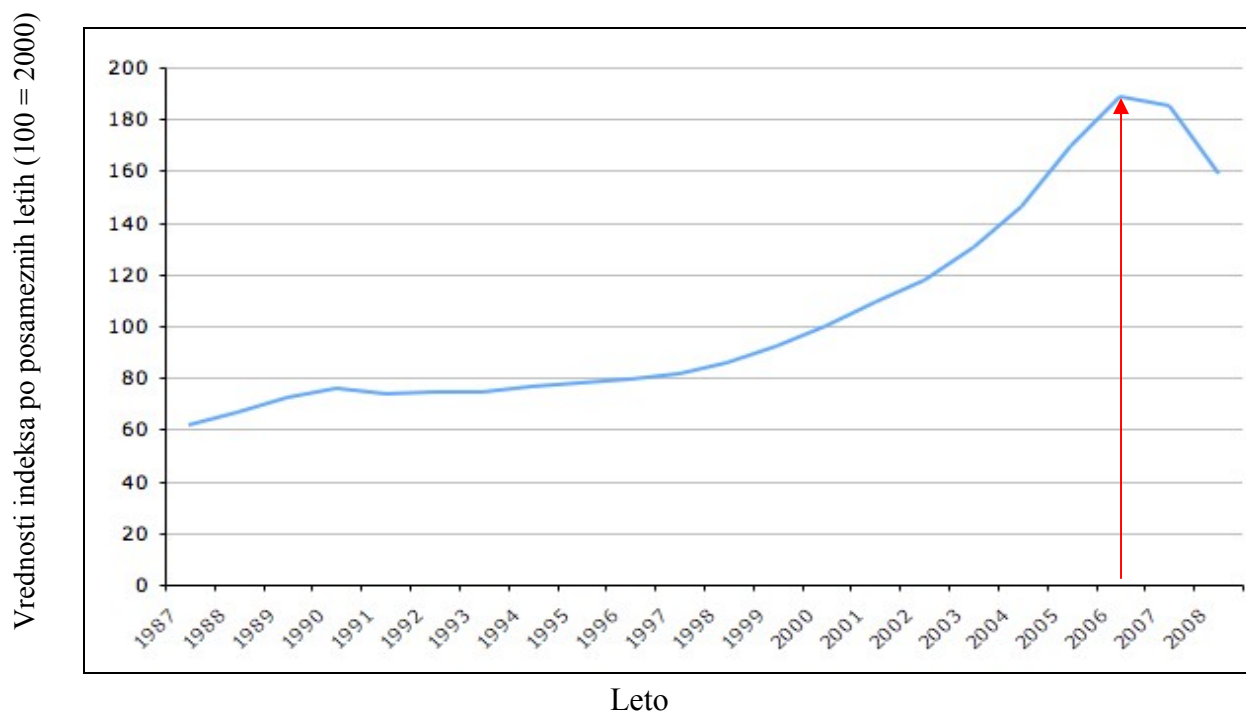
Vir: Povzeto po Comptroller's Handbook, 1997

Priloga 2: Grafični prikaz gibanja ameriške ključne obrestne mere v letih od 2000 do 2008



Vir: The Federal Reserve Board, 2008.

Priloga 3: Grafični prikaz gibanja vrednosti ameriških nepremičnin v letih od 1987 do 2008, glede na bazno leto 2000



Vir: S&P/Case-Shiller Home Price Indices, 2009.

Priloga 4: Gibanje najpomembnejših ameriških borznih indeksov



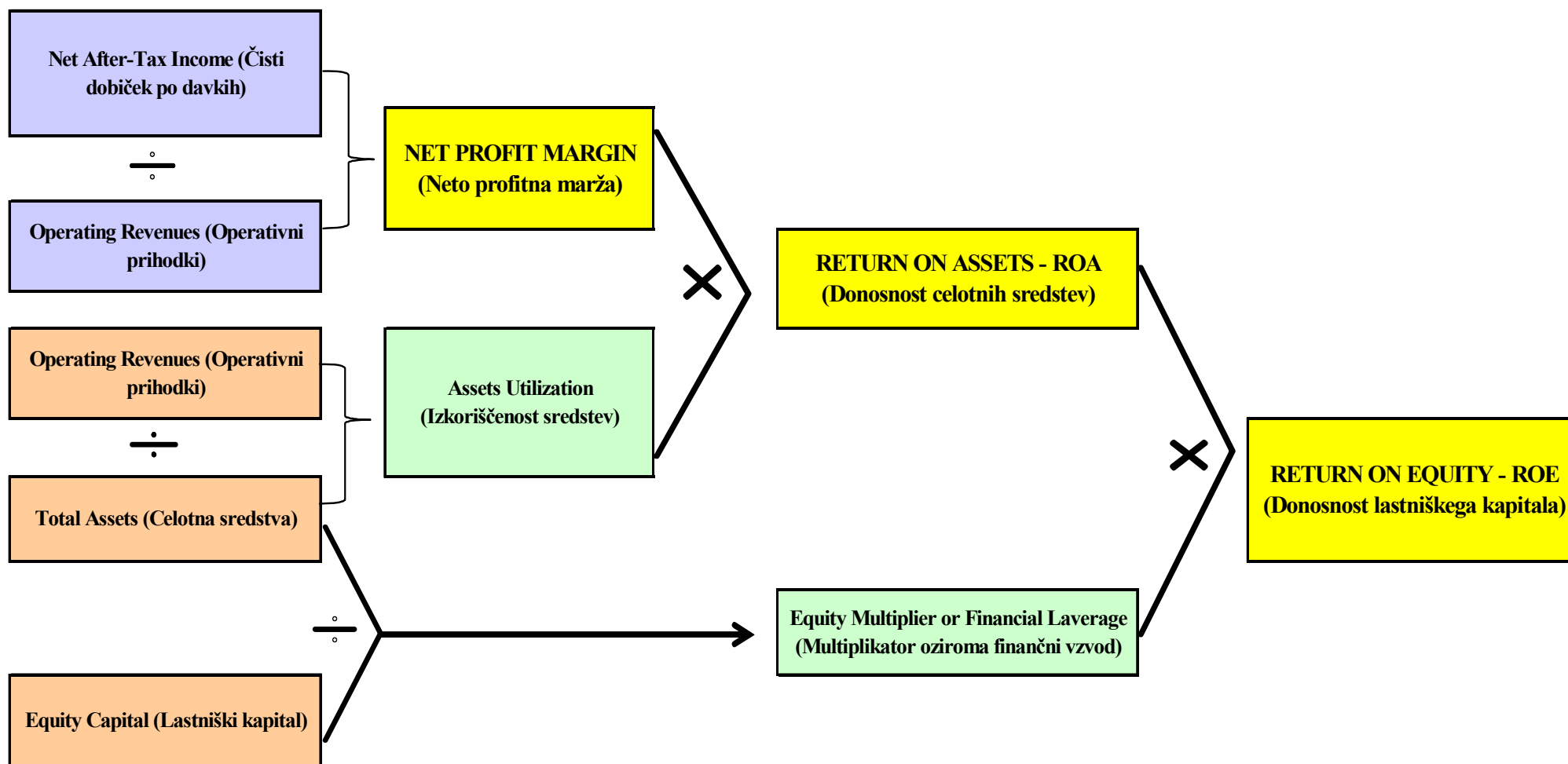
Vir: The Wall Street Journal, 2009.

Priloga 5: Tabelarično urejen prikaz S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price indeksa cen ameriških nepremičnin

Leto	Kvartal	Indeks (100 = 2000)
2003	Q2	134,20
2003	Q3	138,41
2003	Q4	142,29
2004	Q1	146,26
2004	Q2	152,92
2004	Q3	158,53
2004	Q4	163,06
2005	Q1	169,19
2005	Q2	176,70
2005	Q3	183,08
2005	Q4	186,97
2006	Q1	188,66
2006	Q2	189,93
2006	Q3	188,11
2006	Q4	186,44
2007	Q1	184,83
2007	Q2	183,16
2007	Q3	179,94
2007	Q4	170,39
2008	Q1	159,17
2008	Q2	155,68
2008	Q3	150,29
2008	Q4	139,18
2009	Q1	128,81

Vir: Standard and Poor's, 2009.

Priloga 6: Du Pont shema za izračun donosnosti banke



Vir: Povzeto po Commercial Bank Management, 1999

Priloga 7: Tabelačni prikaz izbranih postavk agregatne bilance ameriških bank, potrebnih za Du Pont analizo (v milijonih dolarjev)

Postavka/Leto (v mio \$)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bruto obrestni prihodki	357158	335375	346050	433192	547930	611167	530470
Bruto obrestni odhodki	120717	95453	97037	165224	263051	307962	210551
Neto obrestni prihodki	236441	239922	249013	267968	284879	303205	319919
Neobrestni prihodki	172135	186768	184660	202737	217345	210998	194138
Neobrestni odhodki	233577	246017	257551	276339	290213	314087	330973
Neto neobrestni odhodki	61442	59249	72891	73602	72868	103089	136835
Rezervacije za slaba posojila	43337	48173	34809	26105	25611	57367	152386
Dobiček/izguba iz naslova vrednostnih papirjev	6460	5600	3231	-158	-1389	-639	-14346
Davek na dobiček in druge obremenitve	48680	35529	40560	54172	56808	44499	776
ČISTI DOBIČEK	89442	102571	103984	113931	128203	97611	15576

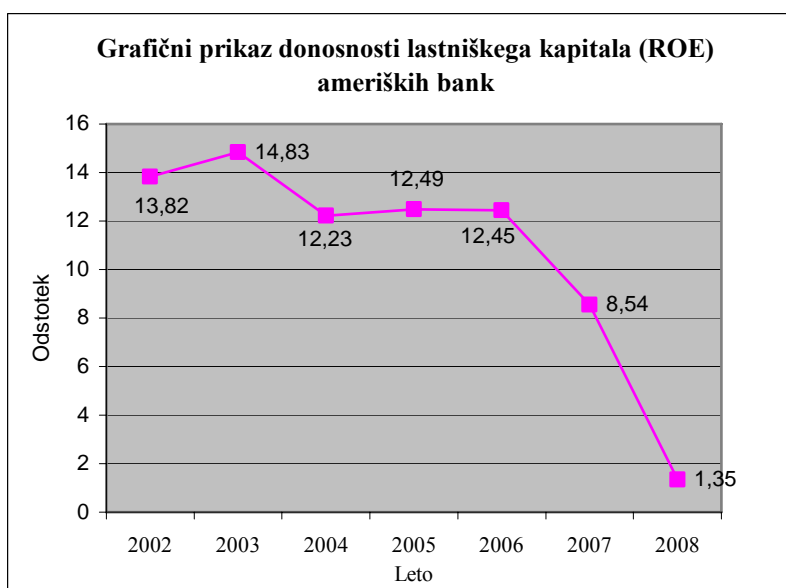
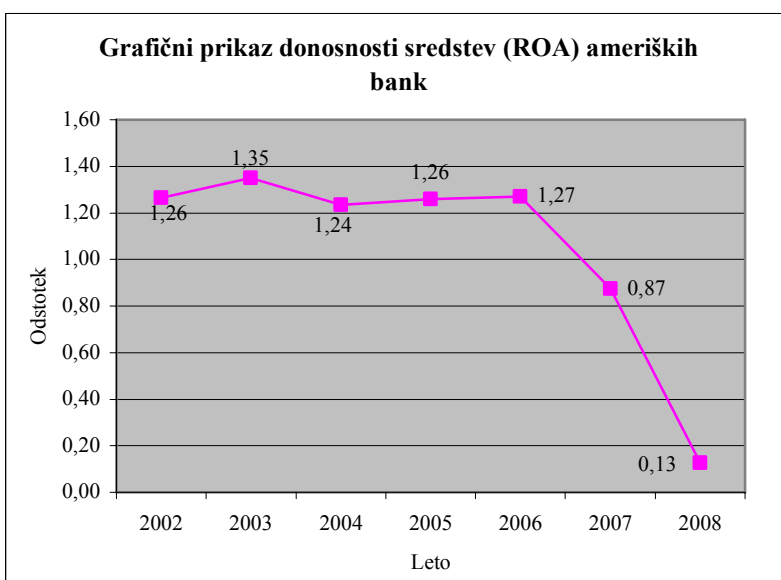
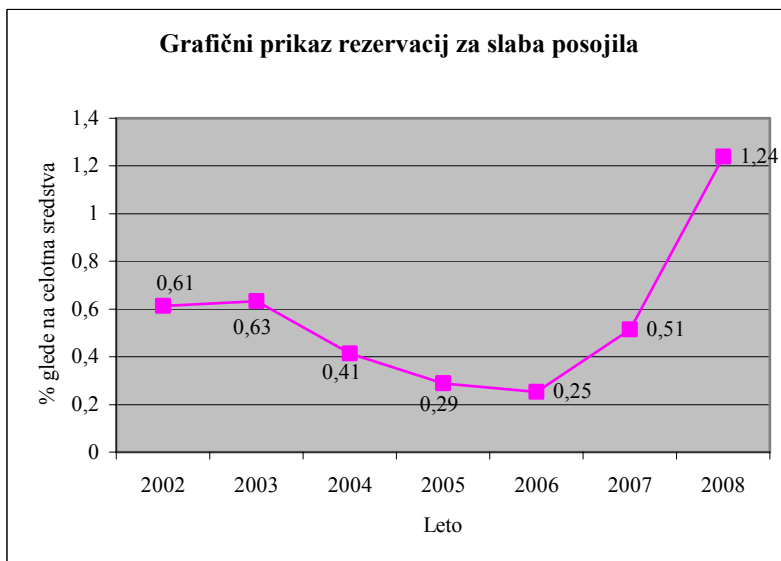
Vir: Federal Deposit Insurance Corporation, 2009

Priloga 8: Tabelačni prikaz izbranih postavk agregatne bilance ameriških bank, potrebnih za Du Pont analizo (kot % celotnih sredstev)

Postavka/Leto (kot % celotnih sredstev)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bruto obrestni prihodki	5,05	4,41	4,11	4,79	5,43	5,47	4,31
Bruto obrestni odhodki	1,71	1,26	1,15	1,83	2,61	2,76	1,71
Neto obrestni prihodki	3,34	3,16	2,96	2,96	2,82	2,71	2,60
Neobrestni prihodki	2,43	2,46	2,19	2,24	2,15	1,89	1,58
Neobrestni odhodki	3,30	3,24	3,06	3,06	2,88	2,81	2,69
Neto neobrestni odhodki	0,87	0,78	0,87	0,81	0,72	0,92	1,11
Rezervacije za slaba posojila	0,61	0,63	0,41	0,29	0,25	0,51	1,24
Dobiček/izguba iz naslova vrednostnih papirjev	0,09	0,07	0,04	0,00	-0,01	-0,01	-0,12
Davek na dobiček in druge obremenitve	0,69	0,47	0,48	0,60	0,56	0,40	0,01
ČISTI DOBIČEK = ROA	1,26	1,35	1,24	1,26	1,27	0,87	0,13

Vir: Federal Deposit Insurance Corporation, 2009

Priloga 9: Grafični prikazi uspešnosti poslovanja ameriških bank



Priloga 10: Seznam uporabljenih kratic

KRATICA	CELOTNO IME	RAZLAGA
ABS	Asset Backed Securities	Vrednostni papirji, ki imajo kritje v premoženjski bilanci banke (npr. avtomobilska posojila in potrošniška posojila – posojila na podlagi kreditnih kartic.
ARM	Adjustable Rate Mortgage	Posojila s prilagodljivo obrestno mero.
CDO	Collateralized Debt Obligations	Sestavljeni vrednostni papirji, ki so zavarovani z različnimi dolžniškimi papirji.
CDS	Credit Default Swap	Instrument zavarovanja vrednostnih papirjev MBS in ABS oz. zamenjava v primeru neplačila posojila.
CPFF	Commercial Paper Funding Facility	Orodje denarne politike, namenjeno predvsem odkupovanju kratkoročnih komercialnih zapisov od velikih podjetij.
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation	Ameriška depozitno zavarovalniška organizacija.
FRM	Fixed Rate Mortgage	posojila s fiksno obrestno mero
MBS	Mortgage Backed Securities	Vrednostni papirji, ki so kriti s portfeljem stanovanjskih posojil.
NINJA krediti	No Income, No Job, no Assets	kreditni izredno nizke kakovosti
PDCF	Primary Dealer Credit Facility	Orodje denarne politike, ki primarnim lastnikom izvedenih finančnih instrumentov omogoča neposredno posojanje sredstev od ameriške centralne banke.
ROA	Return On Assets	Donosnost celotnih sredstev
ROE	Return On Equity	Donosnost lastniškega kapitala
SIV	Structured Investment Vehicle	Posebna finančna institucija za investiranje v strukturirane naložbe.
TAF	Term Auction Facility	Orodje denarne politike, s katerim je, preko avkcij, omogočeno posojanje denarja depozitnim institucijam.
TSLF	Term Securities Lending Facility	Orodje denarne politike, ki primarnim lastnikom vrednostnih papirjev omogoča sposojanje državnih finančnih instrumentov, v zameno za sekuritizirane finančne instrumente.