

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKA NALOGA

**RAZVOJ INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA V
IZBRANIH DRŽAVAH JVE IN SND**

LJUBLJANA, december

TOMAŽIN VESNA

IZJAVA

Študentka Tomažin Vesna izjavljam, da sem avtorica tega magistrskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom prof. dr. Dušana Mramorja in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 01.12.2006

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. OPREDELITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	4
2.1. INVESTICIJSKE BANKE	4
2.1.1. PRIDOBIVANJE KAPITALA NA KAPITALSKIH TRGIH	5
2.1.2. OBSEG DEJAVNOSTI INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	6
2.2. INVESTICIJSKO BANČNIŠTVO KOT DEJAVNOST POSLOVNIH BANK	6
2.3. STORITVE INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	7
2.3.1. IZDAJANJE IN TRGOVANJE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI	7
2.3.2. KAPITALSKO POVEZOVANJE	8
2.3.3. FINANČNO SVETOVANJE	9
3. DEJAVNIKI RAZVOJA INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	10
3.1. PREGLED LITERATURE S PODROČJA INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	10
3.2. PREGLED EMPIRIČNIH RAZISKAV S PODROČJA INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	13
3.2.1. SPECIFIČNI DEJAVNIKI, KI VPLIVAJO NA RAST STORITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	14
3.2.2. MAKROEKONOMSKI DEJAVNIKI, KI VPLIVAJO NA RAST STORITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	16
4. MAKROEKONOMSKI POLOŽAJ V DRŽAVAH EU5, JVE IN SND	18
4.1. BANČNI SISTEMI PO POSAMEZNIH SKUPINAH DRŽAV	23
4.1.1. BANČNI SISTEMI IZBRANIH DRŽAV EU5	23
4.1.2. BANČNI SISTEMI DRŽAV JUGOVZHODNE EVROPE (JVE)	25
4.1.3. BANČNI SISTEMI V IZBRANIH DRŽAVAH ČLANICAH SKUPNOSTI NEODVISNIH DRŽAV (SND)	30
4.2. TRGI KAPITALA PO POSAMEZNIH SKUPINAH DRŽAV	32
4.2.1. TRGI KAPITALA V DRŽAVAH EU5	32
4.2.2. TRGI KAPITALA V DRŽAVAH JVE IN SND	33
4.3. PRIVATIZACIJSKI PROCESI V DRŽAVAH JVE IN SND	36
5. EMPIRIČNA RAZISKAVA PONUDBE STORITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA	38
5.1. HIPOTEZE	38
5.2. OPIS MODELA IN METODOLOGIJE	39
5.3. OPIS IZBRANIH SPREMENLJIVK	40
5.3.1. GIBANJA VREDNOSTI ODVISNE SPREMENLJIVKE IN NEODVISNIH SPREMENLJIVK V DRŽAVAH EU5 V OBDOBJU 2000 - 2005	41
5.3.2. NAPOVEDI VREDNOSTI NEODVISNIH SPREMENLJIVK ZA OBDOBJE 2006 -2015	46
5.4. PODATKOVNE OSNOVE	50
5.5. REZULTATI ANALIZE	51
5.6. OMEJITVE ANALIZE	53
6. NAPOVEDI ODVISNE SPREMENLJIVKE	54
7. TVEGANJA PRI INVESTICIJSKEM BANČNIŠTVU	56
7.1. FINANČNA TVEGANJA	57
7.2. POSLOVNA TVEGANJA	59
7.3. TVEGANJE DOGODKOV	61
8. SKLEP	62
LITERATURA	66

VIRI	70
PRILOGA	1

KAZALO TABEL

TABELA 1: DEJAVNIKI RASTI STORITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA IN NJIHOVA SMER VPLIVA	17
TABELA 2: VREDNOST MAKROEKONOMSKIH KAZALCEV ZA DRŽAVE EU5, JVE IN SNDV LETU 2005	22
TABELA 3: PODATKI O STANJU BANČNIH SEKTORJEV V IZBRANIH DRŽAVAH SND	30
TABELA 4: OPIS POSAMEZNE SPREMENLJIVKE	41
TABELA 5: NAPOVEDI RASTI NEODVISNE SPREMENLJIVKE DONOSNOST SREDSTEV (ROA) V DRŽAVAH JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2006 DO LETA 2015 (V %)	47
TABELA 6: NAPOVEDI RASTI NEODVISNE SPREMENLJIVKE POSOJILNA OBRESTNA MERA V DRŽAVAH JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2006 DO LETA 2015 (V %)	47
TABELA 7: NAPOVEDI RASTI NEODVISNE SPREMENLJIVKE BDP NA PREBIVALCA V DRŽAVAH JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2006 DO LETA 2015 (V EVRIH, KONSTANTNE CENE 2000)	48
TABELA 8: NAPOVEDI RASTI NEODVISNE SPREMENLJIVKE INFLACIJA V DRŽAVAH JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2006 DO LETA 2015 (V %)	49
TABELA 9: NAPOVEDI RASTI NEODVISNE SPREMENLJIVKE BORZNA KAPITALIZACIJA V BDP V DRŽAVAH JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2006 DO LETA 2015 (V %)	49
TABELA 10: NAPOVEDI RASTI NEODVISNE SPREMENLJIVKE REALNA RAST BDP V DRŽAVAH JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2006 DO LETA 2015 (V %)	50
TABELA 11: NAPOVEDNA MODELA ZA RAST STORITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA V DRŽAVAH JVE IN SND	51
TABELA 12: NAPOVEDI REALNE LETNE RASTI VREDNOSTI BILANČNE POSTAVKE INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA (V %)	55
TABELA 13: POVPREČNE REALNE STOPNJE RASTI STORITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA ZA OBDOBJE 2000-2005 V IZBRANIH DRŽAVAH EU5 (V %)	56

KAZALO SLIK

SLIKA 1: BANČNA SREDSTVA V BDP V DRŽAVAH EU5 V LETU 2005 (V %)	24
SLIKA 2: DELEŽ TUJCEV V LASTNIŠTVU BANK V % V DRŽAVAH EU5 V LETU 2005	25
SLIKA 3: ŠTEVILO BANK V DRŽAVAH JVE IN EU5 V LETU 2005	27
SLIKA 4: STOPNJA KONCENTRACIJE (TRŽNI DELEŽ 5 NAJVEČJIH BANK V DRŽAVI) V DRŽAVAH JVE IN EU5 V LETU 2004 (V %)	28
SLIKA 5: DELEŽ TUJCEV V LASTNIŠTVU BANK V DRŽAVAH JVE (V %)	29
SLIKA 6: BORZNA KAPITALIZACIJA V BDP V DRŽAVAH JVE IN SND (V %)	34

<u>SLIKA 7: GIBANJE ODVISNE SPREMENLJIVKE, VREDNOSTI BILANČNE POSTAVKE, KI VKLJUČUJE POSLE Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI ZA OBDOBJE 2000-2005 (V MILIJON EVRIH)</u>	<u>42</u>
<u>SLIKA 8: GIBANJE KAZALCA DONOSNOSTI BANČNIH SREDSTEV (ROA) V DRŽAVAH EU5 ZA OBDOBJE OD 2000 DO 2005 (V %)</u>	<u>43</u>
<u>SLIKA 9: GIBANJE POVPREČNE OM NA POSOJILA V DRŽAVAH EU5 ZA OBDOBJE OD 2000 DO 2015 (V %)</u>	<u>43</u>
<u>SLIKA 10: GIBANJE VREDNOSTI BDP NA PREBIVALCA V DRŽAVAH EU5 V OBDOBJU 2000 – 2005 (V EVRIH)</u>	<u>44</u>
<u>SLIKA 11: REALNA RAST BDP V DRŽAVAH EU5 V OBDOBJU 2000 – 2005 (V %)</u>	<u>45</u>
<u>SLIKA 12: GIBANJE LETNIH STOPENJ INFLACIJE V DRŽAVAH EU5 V OBDOBJU 2000 – 2005 (V %)</u>	<u>45</u>
<u>SLIKA 13: BORZNA KAPITALIZACIJA V BDP, V DRŽAVAH EU5 V OBDOBJU 2000 – 2005 (V %)</u>	<u>46</u>
<u>SLIKA 14: VRSTE TVEGANJ, KATERIM JE IZPOSTAVLJENO INVESTICIJSKO BANČNIŠTVO</u>	<u>57</u>

1. Uvod

Namen magistrske naloge je raziskati, ali obstajajo priložnosti za ponudbo oziroma rast storitev investicijskega bančništva v bančnih sektorjih proučevanih držav jugovzhodne Evrope (v nadaljevanju JVE) in Skupine nedovisnih držav (v nadaljevanju SND). V raziskavo sem vključila države bivše Jugoslavije, Bolgarijo, Romunijo, Moldavijo, Ukrajino, Kazahstan in Rusijo. Oceno stopnje razvoja posameznih bančnih sektorjev v navedenih državah bom naredila s pomočjo primerjave z državami, ki so že prešle podoben proces prehoda v tržno gospodarstvo (te države so EU5: Slovenija, Madžarska, Češka, Slovaška in Poljska). Na podlagi teoretičnih dognanj in empiričnih podatkov primerjanih držav sem se osredotočila na možnost rasti storitev investicijskega bančništva tudi v državah JVE in SND. Poleg tega sem opredelila pomembne dejavnike, ki najbolj vplivajo na ponudbo in razvoj teh storitev. Cilj je torej odgovoriti na vprašanje, kolikšen bo obseg povpraševanja po storitvah investicijskega bančništva na obravnavanih trgih in ali obstaja na teh trgih na področju navedenih storitev še prostor za tuje banke. Hkrati bom opredelila tudi tveganja, ki se pojavijo pri izvajanju teh storitev.

Razvoj bančništva v državah JVE in SND, ki prehajajo oziroma so že prešle iz centralno-planskega sistema v tržni sistem, v zadnjih letih doživlja pravi razcvet. Obdobje devetdesetih let prejšnjega stoletja je bilo v teh državah namreč zelo nestabilno, kar je posledica strukturnih sprememb, ki so v nekaterih državah vodile v krizo bančnega sistema (Bruckbauer, 2005, str. 78). Prestrukturiranje bančnega sistema je potekalo na dva možna načina, bodisi s privatizacijo državnih bank oziroma z ustanavljanjem novih zasebnih bank. Do bančnih kriz je prišlo v državah, v katerih je bilo finančno okolje že liberalizirano, vendar sama zakonodajna infrastruktura še ni bila dovolj razvita, da bi lahko obvladovali tveganja, ki so se pojavila zaradi te liberalizacije (Financial Sector Development in transition economies in the next decade, 2000, str. 3). Po prehodu v novo stoletje je prišlo v teh državah do velikega napredka na področju bančnih reform, k temu je pripomoglo stabilno makroekonomsko okolje, privatizacija bančnega sektorja, izboljšanje bančne in davčne zakonodaje, učinkovitejši nadzor ter vstop tujih bank na te trge (Kraft, 2004, str. 14).

V tem času razvoj bančnih sektorjev v državah JVE in SND sledi trendom razvoja svetovnih bančnih sistemov. Konkurenca v bančništvu je vedno močnejša, kar poslovne banke vodi v iskanje novih načinov odpravljanja neučinkovitosti v strukturi stroškov bank. Eden izmed načinov za odpravo teh neučinkovitosti je združevanje oziroma prevzem drugih bank, kar vodi v konsolidacijo bančnih sistemov tako na lokalni kot tudi globalni oziroma mednarodni ravni. Prav tako na padajoče marže vpliva konkurenca in s tem na manjše prihodke bank s področja posojil podjetjem in prebivalstvu. Drugi način za premagovanje konkurence je, da poslovne banke razširijo ponudbo tudi na nebančne storitve. Banke tako vedno več inovacij na področju ponudbe finančnih storitev v bančništvu vse bolj preusmerjajo od zgolj njihove tradicionalne dejavnosti k bolj

dobičkonosnim dejavnostim trgovanja, z ne-bančnimi storitvami, ki so jih v preteklosti v večini ponujale ostale finančne institucije. Med te storitve sodi tudi investicijsko bančništvo, ki se je začelo na trgih JVE in SND uveljavljati predvsem v zadnjih nekaj letih (Boot, 1999, str. 2).

Storitve investicijskega bančništva so v preteklosti ponujale predvsem investicijske banke, v zadnjem desetletju pa v vse večji meri postajajo tudi del poslovanja oziroma ponudbe poslovnih bank. Poslovna banka v vlogi investicijske banke omogoča podjetjem hitrejši dostop do trga kapitala. V tem primeru lahko vlogo banke definiramo kot vlogo posrednika, ki povezuje kupce in prodajalce vrednostnih papirjev podjetja. Pri opravljanju teh storitev prevzame tudi kreditno tveganje, kar jo približa njeni tradicionalni vlogi banke, to je vlogi posojilodajalca (Boot, 2005, str. 5). Vendar poslovna banka, ki opravlja tudi vlogo investicijske banke, ponuja podjetjem tri osnovne oblike storitev, in sicer svetovanje pri prevzemih in združitvah, posredovanje pri kapitalskem povezovanju (primer tega je financiranje hitro rastočih podjetij s tveganim kapitalom) ter izdaja in trgovanje z vrednostnimi papirji. Slednje je primerno predvsem za podjetja, ki želijo pridobiti vire financiranja daljše ročnosti in v relativno višjem znesku. Za te banke se v Evropi uporablja termin univerzalna banka, ker poleg ponudbe tradicionalnih storitev, ponuja tudi storitve investicijskega bančništva (Ritter, 2003, str. 255).

Investicijsko bančništvo kot dejavnost poslovnih bank v obravnavanih državah JVE in SND skorajda še ni prisotno, z izjemo Rusije. Te države redo v svojem razvoju po podbni poti kot države nove članice EU, med katerimi je na petih temeljila primerjava v razvoju v analizi. Države JVE in SND namreč ponujajo za to področje še veliko priložnosti, ker v damih bančnih sektorjih še ni izkoriščen ves potencial, trgi kapitala se še razvijajo, v nekaterih državah privatizacija še ni dokončana, investicijsko bančništvo pa bi med drugim tudi predstavljalo možnost dolgoročnega zadolževanja. Vsi ti dejavniki so me prepričali, da sem se odločila za tovrstno analizo v svoji magistrski nalogi.

Pri ponudbi teh storitev so banke vedno bolj izpostavljene tveganjem, ki so povezana z možnimi izgubami na finančnih trgih. Mednje štejemo tržna, likvidnostna, kreditna, operativna in tudi pravna tveganja (Černilec, 2005, str. 8). Upoštevati pa je potrebno tudi makroekonomska, politična in institucionalna tveganja.

V magistrski nalogi sem se tako sprva osredotočila na pregled literature in dejavnikov, ki vplivajo na rast storitev investicijskega bančništva. Temu je sledila empirična analiza vpliva teh dejavnikov ter postavljenih hipotez. Same storitve investicijskega bančništva je zelo težko kvantitativno oceniti. Tako sem se pri izbiri odvisne spremenljivke osredotočila na posle investicijskega bančništva na trgu vrednostnih papirjev. V bilanci stanja bančnih sektorjev sem izbrala približek, ki odraža te storitve. Dejavnike, ki so se v analizi izkazali, da statistično značilno vplivajo na izbrano odvisno spremenljivko, sem nato vključila v končni napovedni model. Napovedi vrednosti pojasnjevalnih spremenljivk, za potrebe

analize, pa sem dobila s pomočjo napovedi, ki jih izdelujejo mednarodne finančne institucije in s pomočjo trendne napovedi.

Poudariti moram, da sem imela pri izdelavi analize oziroma napovedi rasti storitev investicijskega bančništva nekaj težav, predvsem z razpoložljivostjo ustrezne literature in virov podatkov. Sicer je na to temo izdelanih že veliko empiričnih analiz, a so v večini vse osredotočene na koristi in stroške, ki jih prinaša ponudba storitev investicijskega bančništva v poslovni banki. Prav tako v vseh državah ni bilo mogoče dobiti vseh potrebnih podatkov za analizo. Izbrana odvisna spremenljivka v analizi predstavlja samo približek vrednosti obsega storitev investicijskega bančništva v bančnem sistemu posamezne države, tako da samo delno in posredno odraža obseg teh storitev.

Struktura magistrske naloge je zastavljena na sledeči način; v drugem poglavju je opredeljeno samo investicijsko bančništvo, razlika med investicijsko in univerzalno banko ter opis storitev, ki jih poslovna banka lahko ponuja v okviru investicijskega bančništva. Temu sledi kratek pregled literature s področja koristi in stroškov, ki jih ima lahko poslovna banka, če se odloči za ponudbo teh storitev. Zatem pa sledi pregled dejavnikov, ki so se v literaturi izkazali, da najbolj vplivajo na rast storitev investicijskega bančništva.

V četrtem poglavju so predstavljene države, ki sem jih vključila v empirično analizo. Najprej so opisani glavni makroekonomski kazalci, nato pa sledi opis njihovih bančnih sektorjev, trgov kapitala in privatizacijski procesi v teh državah. Vsi opisi so podani po posameznih skupinah držav¹ zaradi večje preglednosti.

Peto poglavje obsega empirično analizo. Najprej so podane hipoteze, tem pa sledi opis modela in metodologije ter izbranih spremenljivk. V opis spremenljivk sem najprej vključila opis njihovega gibanja v državah EU5 za obdobje 2000-2005, nato pa še napovedi njihovih vrednosti za obdobje 2006-2015. Pred rezultati sem podala še podatkovne osnove, ki sem jih uporabila v svoji analizi. Empirični del magistrske naloge se zaključuje z opisom omejitev pri analizi.

V zadnjem delu magistrske naloge najprej sledi poglavje napovedi rasti odvisne spremenljivke. Sedmo poglavje vsebuje pregled tveganj, ki se lahko pojavijo na obravnavanem področju. V sklepu so povzete glavne ugotovitve magistrske naloge in priložnosti za rast storitev investicijskega bančništva v obravnavanih državah.

¹ Države EU5: Češka, Madžarska, Poljska, Slovaška in Slovenija;
Države JVE: Hrvaška, Bosna in Hercegovina, Srbija in Črna Gora (še vedno obravnavani skupaj), avtonomna pokrajina Kosovo, Makedonija, Romunija in Bolgarija;
Države SND: Kazhastan, Moldavija, Rusija in Ukrajina:

2. Opredelitev investicijskega bančništva

2.1. Investicijske banke

Investicijsko bančništvo v svojo dejavnost zajema zbiranje, izdajo in prodajo dolžniških in lastniških vrednostnih papirjev oziroma premoženja v svojem imenu in v imenu podjetij ter državnih ustanov. V poslovanje z vrednostnimi papirji je zajeta pomoč pri trgovanju z njimi na sekundarnem trgu, kjer banka opravlja funkcijo brokerja ali ustvarjalca trga. Te storitve skupaj izvajajo borzno posredniške hiše, investicijske banke in v zadnjem času v vedno večji meri tudi poslovne banke. Največja podjetja na tem področju, ki izdajajo vrednostne papirje in nato tudi trgujejo z njimi, se imenujejo investicijske banke. Potrebno je ločiti med borzno posredniškimi hišami, ki se ukvarjajo izključno z nakupi, prodajo in posredništvom že izdanih vrednostnih papirjev ter ostalimi, ki se ukvarjajo z izdajo ali izključno z delitvijo na novo izdanih vrednostnih papirjev, kar opravljajo investicijske banke (Saunders et.al, 2005, str. 92).

Investicijske banke v svojem poslovanju sodelujejo z zasebnimi podjetji in s podjetji v javni lasti. Z njimi sodelujejo pri pridobivanju dolžniških in lastniških sredstev na trgu kapitala, jim nudijo strateške svetovalne storitve pri združitvah in prevzemih ali drugih oblikah finančnih transakcij, kar jih postavlja v vlogo posrednika za ta podjetja. Zato je pomembno, da razlikujemo med investicijskimi bankami in poslovnimi bankami, katerih glavna poslovna dejavnost je vezava vlog in dajanje poslovnih in osebnih posojil. Vendar je v zadnjih letih vedno manj tovrstnega razlikovanja med investicijskimi in poslovnimi bankami, saj slednje ponujajo vedno več storitev, ki so bile prvotno del ponudbe zgolj investicijskih bank (Anand, Galetovic, 2001, str. 15).

Prvotno so bile investicijske banke ustanovljene zgolj z namenom zbiranja kapitala in svetovanja pri prevzemih in združitvah ter pri drugih finančnih strategijah podjetij. Vendar morajo v zadnjih letih zaradi sprememb v bančništvu, investicijske banke opravljati poleg teh osnovnih storitev tudi druge, kot so (Investment bank, Wikipedia, 2006):

- izdaja in prodaja na novo izdanih vrednostnih papirjev,
- posredništvo pri poslovanju javnih in institucionalnih investitorjev,
- finančno svetovanje podjetjem, zlasti na področju izdajanja vrednostnih papirjev ter združitvah in prevzemih,
- finančna analiza vrednostnih papirjev za morebitne vlagatelje in podjetja in
- ustvarjanje trga za vrednostne papirje.

Poleg teh poslov so investicijske banke pričele tudi s posli na deviznih trgih in na tujih trgih vrednostnih papirjev, s posli na področju zasebnega bančništva, upravljanjem s sredstvi oziroma premoženjem in s premostitveno obliko financiranja (ang. "bridge financing").

2.1.1. Pridobivanje kapitala na kapitalskih trgih

Običajno so večje, globalne investicijske banke razdeljene na več poslovnih enot, in sicer na sledeče (Investment bank, Wikipedia, 2006):

- Oddelek investicijskega bančništva, ki se ukvarja s svetovanjem zasebnim podjetjem in podjetjem v javni lasti;
- Oddelek raziskav, kjer se ukvarjajo z vrednotenjem podjetij in izdelavo finančnih poročil ter oblikovanjem novih finančnih proizvodov;
- Oddelek za prodajo in trgovanje, ki kupuje in prodaja finančne storitve (proizvode), za stranke in tudi v svojem imenu.

Druga možna delitev investicijskih bank je delitev na tako imenovane oddelek trgovanja, oddelek spremljave in oddelek podpore. Aktivnosti posamezne enote so opisane v nadaljevanju.

Oddelek trgovanja (ang. "Front Office")

Investicijsko bančništvo, kot glavna dejavnost investicijske banke, se v tej enoti razdeli na dve osnovni storitvi, in sicer kot že predhodno omenjeno, pomoč podjetjem pri pridobivanju sredstev na kapitalskem trgu ter na svetovanje podjetjem pri prevzemih in združitvah. Investicijski bančniki pripravijo predloge, ki jih nato predstavijo strankam oziroma podjetjem. Če podjetje sprejme posel, ta bankir oziroma banka postane odgovorna in pooblaščen za poslovanje in upravljanje s finančnim premoženjem podjetja. V to odgovornost je vključena priprava vsega potrebnega gradiva za izvedbo posla. Podjetje tako izda soglasje za izdajo vrednostnih papirjev, pooblasti banko, da za poslovanje izbira samo najboljše ponudnike in svetuje pri pogajanjih s prevzetim podjetjem.

Poslovanje na finančnih trgih znotraj te enote je nadalje razdeljeno na štiri področja, in sicer na: Prodajo, Trgovanje, Raziskovanje in Strukturiranje. Prodaja in trgovanje običajno predstavljata najbolj donosni področji investicijskega bančništva, ker se tu ustvari največ prihodkov investicijskih bank. V samem procesu oblikovanja trga bodo "trgovci" (ang. "traders") kupovali in prodajali finančne proizvode ter s tem povečevali dodaten prihodek na vsak sklenjen posel. Vloga področja Prodaje je, da privabi institucionalne investitorje ter samo najboljše vlagatelje, ki jim predstavijo svoje poslovne ideje in nato z njimi sklenejo posel.

Na področju Raziskav ocenjujejo in vrednotijo podjetja ter pripravijo poročila in napovedi o poslovanju le-teh. To običajno naredijo s pomočjo tako imenovanih ratingov (ocen)-kupi oziroma prodaj. Samo področje neposredno ne ustvarja prihodkov, vendar k temu prispeva posredno, ker tu podatke uporabljajo posredniki pri trgovanju in svetovanju podjetjem. V zadnjih letih je dejavnost investicijskega bančništva in raziskav postala močno regulirana s strani bančnih zakonodajnih institucij, kar zmanjšuje pomen le teh za samo investicijsko banko.

Področje Strukturiranje je relativno novo, ker je nastalo kot posledica vedno večjega poslovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti. Tu razvijajo nove finančne proizvode, ki prinašajo višje marže in donose kot na primer prednostne delnice (Investment Banking, Wikipedia, 2006).

Oddelek spremljave (ang. "Middle Office")

Ta enota se ukvarja z upravljanjem tveganj, s katerimi se srečujejo banke pri svojem poslovanju. V to je vključena analiza tveganja, ki se pojavi v bilanci stanja in je posledica dnevnega poslovanja posrednikov. Prav tako v tej enoti določajo limite na količino kapitala, s katerim banka posluje ter na ta način preprečijo, da bi banka sprejela tako imenovane slabe posle. Delo te enote ima vpliv na celotni portfelj trgovanj banke.

Oddelek podpora (ang. "Back Office")

V tej enoti se opravlja operativne naloge banke in vzdrževanje ter nadgradnja same tehnologije.

2.1.2 Obseg dejavnosti investicijskega bančništva

V zadnjih treh letih prihodki investicijskih bank na svetovni ravni naraščajo in so v letu 2005 dosegli vrednost 52.8 milijard dolarjev, kar je bilo 14% več kot leto poprej. Vendar je to še vedno 7% manj kot so ti prihodki znašali v letu 2000, ko so dosegli najvišjo vrednost do zdaj. Posledica ponovne oživitve globalnega gospodarstva in kapitalskih trgov je povečano število prevzemov in združitve, ki so eden glavnih virov dohodka investicijskih bank v zadnjem času (Investment Bank, Wikipedia, 2006).

2.2. Investicijsko bančništvo kot dejavnost poslovnih bank

V Evropi se poslovne banke, ki ponujajo tudi storitve investicijskega bančništva, imenujejo univerzalne banke (v nadaljevanju naloge bom uporabljala ta izraz). Te so v Nemčiji, Švici in drugih zahodno evropskih državah v preteklosti imele pomembno vlogo pri razvoju njihovih finančnih sistemov. Univerzalne banke namreč ponujajo večje število različnih bančnih storitev kot navadne poslovne banke. Njihova ponudba obsega tako vezavo vlog, poslovanje z nepremičninami in drugimi oblikami posojanja, devizne posle kot tudi izdajo in trgovanje z vrednostnimi papirji ter upravljanje s finančnim premoženjem bančnih komitentov. V anglo-saksonskih državah in Japonskem so poslovne in investicijske banke običajno ločene, vendar v zadnjih letih tudi v teh državah odpravljajo to ločevanje in prevzemajo sistem univerzalnih bank (Rich, Walter, 2006, str. 289).

V sistemu univerzalnih bank velike banke upravljajo s široko razvejanim omrežjem podružnic, ponujajo veliko različnih oblik bančnih storitev in imajo terjatve do posameznih podjetij (vključno z lastniškim in dolžniškim kapitalom). Prav tako imajo te banke

neposreden vpliv na vodstvo podjetja, ki posluje z njimi, bodisi v posojilnih poslih ali poslih investicijskega bančništva (izdaja vrednostnih papirjev) (Calomiris, 1995, str. 1).

Sodobne univerzalne banke ponujajo tudi zavarovalniške storitve, hipotekarne storitve in storitve investicijskih skladov. Univerzalno bančništvo se razlikuje od bančništva, kjer se vzpostavlja nek odnos med banko in komitentom (ang. "relationship banking"). Ključna značilnost slednjega je, da vključuje med svoje storitve držanje lastniških deležev, glasovalne pravice v imenu komitentov in sodelovanje pri zasedanju uprave ali nadzornega sveta podjetja. Vendar vse univerzalne banke ne opravljajo vseh funkcij "relationship" bančništva in tudi vse finančne institucije, ki opravljajo te storitve niso univerzalne banke (Fohlin, 2000, str. 4).

Ključna razlika med poslovno banko in investicijsko banko pri financiranju podjetij je, da imajo poslovne banke običajno vlogo dolgoročnega posojilodajalca oziroma posrednika in so v neposrednem odnosu s posojilojemalcem oziroma podjetjem, s katerim poslujejo. Investicijske banke pa prvenstveno delujejo kot kratkoročni posrednik. Trženje finančnih storitev je v investicijskih bankah izredno pomembno, saj te prodajajo vlagateljem vrednostne papirje, ki jih izdajajo podjetja (Ritter, 2003, str. 256).

2.3. Storitve investicijskega bančništva

Poslovne banke, ki se v svoji poslovni strategiji odločijo, da bodo ponujale tudi storitve investicijskega bančništva, v ta namen običajno ustanovijo posebne oddelke znotraj banke. V ponudbo storitev investicijskega bančništva so ponavadi zajete tri oblike poslovanja z bančnimi komitenti:

- trgovanje z vrednostnimi papirji,
- kapitalsko povezovanje,
- finančno svetovanje.

Pri opisu posamezne oblike investicijskega bančništva se bom naslonila na primere Nove Ljubljanske Banke in Raiffeisen-Krekove banke, ki imata v svoje poslovanje vključeno tudi investicijsko bančništvo.

2.3.1. Izdajanje in trgovanje z vrednostnimi papirji

V okvir te storitve sodi organizacija in izvedba vseh storitev in aktivnosti, ki so potrebne za izdajo različnih oblik vrednostnih papirjev (obveznic, zamenljivih obveznic, kratkoročnih vrednostnih papirjev, delnic in globalnih potrdil o lastništvu). Te storitve in aktivnosti so sledeče (NLB-Izdajanje VP, Raiffeisen-Krekova banka-Gospodarjenje z VP, 2006):

- Izvedba prvih prodaj vrednostnih papirjev z obveznostjo odkupa vrednostnih papirjev, ki v prvem postopku prodaje ne bi bili prodani vlagateljem;

- Izvedba prvih prodaj vrednostnih papirjev brez obveznosti odkupa;
- Uvrstitev vrednostnih papirjev na organizirani trg,
- Vzdrževanje likvidnosti.

Te storitve so namenjene podjetjem, ki želijo pridobiti vire financiranja relativno daljše ročnosti in v relativno višjem znesku ter podjetjem, ki so dobre kvalitete ter katerih obveznice so dodatno zavarovane. Prednosti takega načina financiranja za podjetja so med drugimi kasnejše izplačevanje obveznosti, zadolževanje je lahko cenovno primerljivo s posojilom in manjša dolžniška obveznost do bank. Za to storitev se bodo običajno odločila podjetja, ki želijo refinancirati dolg oziroma želijo spremeniti strukturo financiranja ali tista, ki izvajajo razvojne oziroma finančne projekte (NLB-Izdaja VP, 2.5.2006).

Nekatere banke v to skupino vključujejo tudi trgovanje na tujih trgih, kar pomeni, da posredujejo pri prodaji in nakupu tujih vrednostnih papirjev, izdelujejo tedenska in mesečna poročila o dogajanjih na tujih trgih, posredujejo podatke o gibanju tečajev vrednostnih papirjev in indeksov na vseh svetovnih borzah in podobno. Prav tako vključujejo med te storitve gospodarjenje oziroma upravljanje s finančnim premoženjem, ki je ena od alternativnih in sodobnih oblik varčevanja. Ta storitev je namenjena predvsem vlagateljem, ki pričakujejo višje donose, kot jih prinašajo obresti na vezane vloge in ker predstavljajo dolgoročno financiranje (Raiffeisen-Krekova banka-Gospodarjanje z VP).

2.3.2. Kapitalsko povezovanje

To skupino storitev lahko razdelimo na naslednje oblike (NLB-Kapitalsko povezovanje, 2.5.2006):

- Financiranje hitro rastočih podjetij s tveganim kapitalom, ki je namenjeno inovativnim, hitro rastočim podjetjem z visoko dobičkonosnim potencialom.
- Svetovanje pri managerskih odkupih podjetja (MBO²), ki je namenjeno skupinam ali posameznim managerjem, ki želijo postati večinski lastniki podjetij.
- Svetovanje pri kapitalskem povezovanju³ podjetij (združitve, pripojitve, prevzemi, nakupi poslovnih deležev), ki je namenjeno tako domačim kot tudi tujim pravnim osebam oziroma tujim strateškim partnerjem, ki se zanimajo za kapitalske povezave z domačimi ali tujimi podjetji.

² Managerski odkup podjetja (Management Buy Out-MBO) je oblika prevzema celotnega ali dela podjetja z uporabo tujih finančnih virov, kjer v vlogi prevzemnika nastopa poslovodstvo podjetja oziroma vodja posamezne poslovne enote.

³ Kapitalske povezave pomenijo različne načine rasti, za katere se v podjetjih odločajo iz številnih razlogov (obdržati odločilno vlogo na trgu, prodor na nove trge, iskanje novih tržnih priložnosti, večja geografska in poslovna razpršenost in zmanjšanje poslovnega tveganja, izkoristek ekonomij obsega, pridobitev novih znanj, dostop do novih tehnologij in drugo)

Med to skupino storitev lahko vključimo tudi svetovanje pri svetovanju za odkup podjetij in optimalno strukturo lastniškega in dolžniškega financiranja podjetja (LBO), izvajanje javne ponudbe za prevzem, svetovalne storitve v zvezi s privatizacijo in ponudbo davčnih in struktuiranih proizvodov (Raiffeisen-Krekova banka-Združitve&Prevzemi, 2.5.2006).

2.3.3. Finančno svetovanje

V ta sklop storitev sodi svetovanje v naslednjih oblikah (NLB-Finančno svetovanje, 2.5.2006):

- Vrednotenje podjetij, ki je lahko del širše ponudbe storitev finančnega svetovanja, svetovanja pri kapitalskih povezavah podjetij ali pa se izvaja kot samostojna storitev svetovanja. Banka opravi vrednotenje v skladu z dogovorom, saj vnaprej določen namen vrednotenja tako podjetja kot poslovnega deleža določa standard vrednosti in uporabo določenih metod vrednotenja.
- Dolgoročno finančno načrtovanje poslovanja podjetij je namenjeno podjetjem, ki nimajo dovolj razvite finančne funkcije oziroma potrebujejo svetovanje. Finančni načrti poslovanja se izdelajo za daljše obdobje in za različne scenarije (realni, optimistični in pesimistični) ter običajno zajemajo napovedi določenih postavk v finančnih izkazih (prihodnje prodaje in stroškov poslovanja, trajnih in dolgoročnih virov sredstev in kratkoročnega zadolževanja).
- Svetovanje pri organizaciji virov financiranja investicij in rednega poslovanja podjetij v zasebni lasti in javnih podjetij in je namenjeno pravnim osebam, ki se za financiranje izvedbe svojih projektov/programov zadolžujejo doma oziroma v tujini, ali z najemom posojil ali z izdajo vrednostnih papirjev. S to storitvijo banke pomagajo podjetjem pri izboru cenovno najugodnejšega vira financiranja na podlagi vrednotenja finančnih ponudb, ki jih podjetje pridobi z mednarodnega trga kapitala.
- Svetovanje pri določanju optimalne strukture virov financiranja za pravne osebe je namenjeno podjetjem, ki nimajo dovolj razvite finančne funkcije oziroma potrebujejo svetovanje. Na ta način banke določijo optimalno strukturo finančnih virov s ciljem, da zagotovijo prihranke pri virih financiranja.
- Svetovanje pri projektne financiranju je namenjeno državi, občinam in drugim, ki nameravajo investicijo financirati na projektni način. S tem svetovanjem banka omogoči izvedbo poslov projektnega financiranja, kjer gre za izločitev projekta v ločeno projektno družbo, ki je ustanovljena izključno v ta namen. Tako finančno omogoči izvedbo projektov, ki jih na klasičen bančni način ni mogoče financirati.
- Svetovanje pri prodaji poslovnega deleža je v Sloveniji namenjeno Vladi RS, državnim in paradržavnim skladom, podjetjem in drugim. Namen je svetovati pri prodaji poslovnega deleža oziroma državnega premoženja ter pri tem pripraviti optimalne modele prodaje oziroma strategije privatizacije.

- Svetovanje pri statusnem preoblikovanju gospodarskih družb, ki je namenjeno podjetjem v slabem finančnem položaju oziroma s presežkom nepotrebnih sredstev. Banka poskuša z analizo poslovanja podjetja ugotoviti, kje so pomanjkljivosti in nato najti načine za izboljšanje ali ohranitev poslovanja.
- Svetovanje pri dezinvestiranju posameznih delov podjetja je namenjeno pravnim osebam, ki želijo s prodajo posameznih delov podjetij doseči optimizacijo poslovanja, se osredotočiti na svojo osnovno dejavnost in odprodati poslovno nepotrebno premoženje ali s prodajo posameznih delov podjetij priti do dodatnih likvidnih sredstev. Banka to svetovanje izvaja z namenom izboljšanja poslovanja podjetja.

3. Dejavniki razvoja investicijskega bančništva

3.1. Pregled literature s področja investicijskega bančništva

Literatura v nekem gospodarstvu razlikuje med bančnim in tržnim finančnim sistemom. V bančnem finančnem sistemu finančni posredniki s komitenti vzpostavljajo dolgoročne posojilne odnose, kar se odraža tudi v njihovih bilancah stanja. Po drugi strani pa podjetja v tržnih finančnih sistemih lahko svoje finančno premoženje prodajajo (v obliki vrednostnih papirjev) neposredno na trgu kapitala ali posredno preko investicijskih bank (Drucker, Puri, 2006, str. 44). Na ta način oblikujejo portfelj vrednostnih papirjev, s katerim minimizirajo tveganje. To razlikovanje je pomembno za razumevanje razlik med posameznimi finančnimi sistemi, vendar ne pojasnjuje odnosa med podjetjem in investicijsko banko, ki je zaradi narave posla (prodaje in kupovanja vrednostnih papirjev) običajno dolgoročno. Iz tega sledi, zakaj je za podjetje pomembno, da ima s finančno institucijo, v tem primeru banko, dolgoročen odnos. Večina avtorjev iz tega področja meni, da ta odnos pospešuje nadzor in odpravi probleme, ki se pojavijo zaradi asimetričnosti informacij. (Annand, Galetovic, 2006, str. 6,7).

Boot in Schmeits (2005, str. 5) pravita, da poslovne banke vlagajo v ta odnos, zato da vzdržujejo informacije, ki so specifične samo za neko podjetje ter preko nenehne interakcije s podjetjem ali ocene vrednosti proizvodov podjetja ocenjuje donosnost svoje investicije v to podjetje. Na ta način ima investicijska banka večji dostop do informacij, kot pa je javno dostopnih. Razlogov, da se poslovnim bankam dovoli vstop v panogo investicijskega bančništva, je več. Najpomembnejša dva sta naraščajoča učinkovitost in stabilnost panoge (Rajan, 1995, str. 10). Univerzalne banke z združevanjem storitev poslovne in investicijske banke pri posredovanju in pridobivanju sredstev za podjetja lahko ustvarijo prihranke obsega⁴, ker so pridobljene informacije o podjetju najpomembnejši element pri obeh vrstah poslov. Poslovna banka kot posojilodajalec za potrebe ocene kreditne sposobnosti posojilojemalcev oziroma podjetij zbira informacije. Na osnovi ocene določijo vrednost

⁴Prihranki obsega obstajajo kadar je ceneje proizvesti več proizvodov skupaj kot pa vsakega posebej (Kwan, 1995).

posojila, ki mu dodajo premijo za tveganje za primer neplačila odplačila posojila. Po drugi strani pa investicijska banka kot trgovec z vrednostnimi papirji pri svetovanju ob izdaji dolžniških ali lastniških vrednostnih papirjev o podjetjih zbira zelo podobne informacije. Te informacije uporabi pri določanju cen vrednostnih papirjev, tako da te odražajo tveganje podjetja in predlaga podjetju samo metodo izdaje. Z delitvijo bank na dve ločeni instituciji, na poslovne banke in investicijske banke, tako oboji zbirajo enake oziroma podobne informacije o istem podjetju posebej, kar pomeni podvajanje stroškov zbiranja informacij. V primeru, da ima finančna institucija dovoljenje, da opravlja obe vrsti storitev, so iste informacije lahko dvakrat uporabljene. Stroški zbiranja informacij se tako obračunajo samo enkrat kar predstavlja še dodaten vir prihrankov obsega (Kwan, 1995).

Medtem ko se za velika podjetja investicijske banke na nek način borijo med sabo, so za mala in srednje velika podjetja stroški izdaje vrednostnih papirjev previsoki oziroma je to celo prepovedano, ker manjši obseg izdaje vrednostnih papirjev pomeni višje provizije. Poleg tega prihaja pri manjših podjetjih do večje asimetričnosti informacij, kar še poslabša njihov položaj na področju teh storitev (Wong, 2005, str. 7). Vse to vodi v manjšo razpoložljivost virov financiranja za manjša podjetja, tako da ostajajo glavni vir njihovega financiranja posojila poslovnih bank. Financiranje kapitalskih investicij s posojili poslovnih bank ima svoje posebnosti, ki izhajajo iz njihove kratkoročne narave. Zaradi kratkoročne strukture bančnih obveznosti se banke zato izogibajo izdaji dolgoročnih posojil. Zaradi možnega pojava problema moralnega hazarda pri posojanju, lahko v primeru, ko ima posojilodajalec lastne interese, ki so tvegani za posojilodajalca, banke omejijo komitente s krajšanjem zapadlosti posojila. To vodi v večjo bančno kontrolo podjetij, ki za financiranje dolgoročnih projektov uporabljajo kratkoročna posojila. Če projekt ni uspešen, lahko banka projekt predčasno likvidira, še preden posojilo zapade. Racionalni podjetnik, ki se zaveda, da je v tem primeru usoda projekta v rokah banke, lahko preide na drug, bolj donosen projekt. Posledica pomanjkanja alternativ financiranja za manjša podjetja je premalo investicij v gospodarstvu neke države (Buch, 2000, str. 5).

V primeru, da bi poslovne banke lahko izdajale podjetniške vrednostne papirje (posebej lastniške), bi se tako povečalo število alternativnih virov financiranja za manjša podjetja, kar bi vodilo v boljšo prerazporeditev kapitala in odpravo problema nezadostnega investiranja v neko gospodarstvo. Na ta način bodo podjetja zaradi svojega odnosa s poslovno banko pritegnila tudi pozornost investicijskih bank. Prednost poslovnih bank, ki poslujejo s temi podjetji že več let, je v večji dostopnosti do informacij o teh podjetjih, ki so potrebne za izdajo ali posle z vrednostnimi papirji. Ta dolgoročen odnos lahko vodi v nižje stroške izdaje vrednostnih papirjev teh podjetij. Subjekti na trgu se tega odnosa zavedajo, kar pomeni, da bo imela poslovna banka konkurenčno prednost pri potrjevanju izdaj vrednostnih papirjev podjetij. Količina in kvaliteta razkritih informacij podjetja namreč znižujeta tveganost vrednostnih papirjev, kar pa poveča pričakovane donose podjetja, ki izda te vrednostne papirje. Na ta način poslovne banke ne povečajo samo možne vire financiranja za manjša podjetja, ampak bodo v enakem položaju kot investicijske banke pri izdaji lastnih vrednostnih papirjev (Kwan, 1995).

Univerzalna banka ima večjo tržno moč nad podjetji kot pa specializirana banka. V specializiranem bančnem sistemu se posredniki ločijo na tiste, ki nudijo dostop do financiranja s posojili (na primer poslovne banke) in na posrednike, ki nudijo dostop do financiranja na trgu kapitala (na primer investicijske banke). Če na ta sredstva gledamo kot na možne substitute, to vodi v večjo konkurenco, provizije, ki jih ti posredniki zaračunavajo, pa se začnejo zniževati. Na univerzalno banko lahko gledamo kot na vodoravno združitev med poslovno in investicijsko banko (Drucker, Puri, 2006, str. 21). Za podjetje lahko stroški zamenjave banke narastejo, če prenesejo posle z univerzalne banke na investicijsko banko. Do tega pride iz dveh razlogov, in sicer v primeru specializiranih posrednikov v gospodarstvu mora podjetje, ki se je do sedaj financiralo s posojili pri poslovni banki, za izdajo vrednostnih papirjev odpreti nov račun pri investicijski banki. V tem primeru stroški menjave niso visoki. Ko pa podjetje prestopi od univerzalne banke k investicijski banki, pa so ti stroški lahko mnogo višji. Postavi se namreč vprašanje, zakaj je podjetje za izdajo vrednostnih papirjev izbralo drugo banko in ni tega naredilo pri svoji banki, oziroma zakaj banka posla ni odobrila (Berger, Udell, 1994, str. 24).

Uvedba univerzalnega bančništva v konkurenčen finančni sistem, v katerem delujejo stabilne, specializirane institucije, nima nasprotujočega učinka ("adverse effect") na njihovo učinkovitost ali stabilnost. Vendar tega ne moremo trditi za finančne sisteme v razvijajočih državah ali državah v razvoju. Za ta gospodarstva je značilno vmešavanje vladnih institucij v posojilno politiko bank, majhno število institucij, ki zbirajo informacije o podjetjih v državi, nezadostni računovodski in drugi standardi, nerazvit regulatorni in zakonodajni sistem in majhno število stabilnih finančnih posrednikov. V teh sistemih pri posredniških poslih obstajajo visoke ex ante in ex post provizije. V nekaterih državah vzhodne Evrope se je konkurenčnost povečala tudi zaradi vstopa tujih finančnih institucij. Ob tem se postavlja vprašanje ali bodo te na teh trgih dolgoročno prisotne. V primeru, da postanejo resni konkurenti domačim institucijam, jim lahko zakonodajne oblasti preprečijo izvajanje določenih storitev in poslov (Sharpe, 1990, str. 1075).

Glede na te razmere je vprašljivo ali v teh državah uvesti sistem univerzalnega bančništva ali ne. Zaradi majhne razpoložljivosti javnih informacij o podjetjih so ta že močno vezana na svoje posojilodajalce. Nekateri trdijo, da bi univerzalno bančništvo zmanjšalo proračunske omejitve ter okrepilo odnos med samo banko in podjetjem. Za to je potrebno več razkritih informacij in več izdajateljev nepristranskih informacij, kot so rating agencije in analitične institucije. Vendar ni mogoče trditi, da bo ravno univerzalno bančništvo pripeljalo do tega. Kot je bilo že predhodno omenjeno, so te banke lahko bolj naklonjene dajanju posojil podjetjem, kot izdaji vrednostnih papirjev v njihovem imenu. Manjši obseg izdanih vrednostnih papirjev lahko tako vpliva na zmanjšanje likvidnosti trga vrednostnih papirjev in na zmanjšanje uporabe agencij, ki zbirajo informacije. To vodi še v dodatno zmanjšanje likvidnosti in na koncu večjo naklonjenosti posojilom.

Po drugi strani pa bi v primeru, da bi ta gospodarstva gradila finančni sistem na specializiranih finančnih institucijah, ki s svojim delovanjem zagotavljajo zadostno likvidnost trgov, te ne bodo izrinjene ("crowded out") s strani specializiranih poslovnih bank. Ko pride do vzpostavitve sistema stabilnih finančnih institucij, ki si konkurirajo tako pri ponudbi posojil in dostopu do kapitalskih trgov, je stanje na trgu primerno za vzpostavitev sistema univerzalnega bančništva. V teh gospodarstvih je potrebno upoštevati tudi politična ozadja in regulatorni in neregulatorni sistem. Podjetja v teh gospodarstvih so običajno premajhna, da bi imela kakršenkoli vpliv na politiko ter privabila tuje investitorje. Banke so tako institucije z največjim pretokom denarja in z največjim političnim vplivom. V primeru, da je moč finančnega sektorja razdeljena na podlagi političnih strank, ki si nasprotujejo že na samem začetku, potem bo zelo težko premostiti zakonsko določene omejitve, ki se potem pojavijo v bančništvu, kot posledica interesov vladajoče stranke (Rajan, 1995, str. 23).

3.2. Pregled empiričnih raziskav s področja investicijskega bančništva

Literatura o investicijskem bančništvu v večini pokriva področje koristi in stroškov, ki jih te storitve prinesejo poslovni banki. Pri opredelitvi dejavnikov, ki vplivajo na rast storitev investicijskega bančništva, problem predstavlja tudi samo ločevanje bank na investicijske banke in univerzalne banke, ki poleg storitev ponujajo tudi tradicionalne bančne storitve. Literatura ameriških avtorjev je namreč osredotočena predvsem na investicijske banke kot specializirane finančne institucije, ker je do srede devetdesetih letih prejšnjega stoletja Glass-Steagallov akt oviral poslovanje poslovnih bank na področju izvajanja storitev investicijskega bančništva (dovoljene so jim bile samo izdaje dolžniških vrednostnih papirjev) (Laux, Walz, 2004, str. 2). V ZDA so pred letom 1933 tudi poslovne banke izdajale vrednostne papirje. Vendar je po zlomu borze v letu 1929 narasla zaskrbljenost glede morebitnega navzkrižja interesov, da bo združevanje storitev investicijskih bank in poslovnih bank še povečalo tveganja v finančnem sistemu. Zaradi tega je ameriški kongres v letu 1933 sprejel tako imenovani Glass-Steaglov Akt, ki je poslovnim bankam prepovedoval izdajo vrednostnih papirjev in tako postavil temelj tega ločevanja za nadaljnjih 60 let (Drucker, Puri, 2006, str. 8). V Evropi je poslovnim bankam opravljanje teh storitev dovoljeno že ves čas. Literature, ki bi posebej obravnavala vpliv teh dejavnikov na rast storitev investicijskega bančništva v univerzalnih bankah, je zelo malo oziroma to še ni bilo empirično preverjeno.

Vendar se v literaturi kot najpogosteje omenjeni dejavniki, ki vplivajo na rast storitev investicijskega bančništva, navajajo sledeči dejavniki:

- Tržna kapitalizacija borze;
- Posojilna obrestna mera;
- Donosnost bančnih sredstev (ROA);
- Obseg združitvev in prevzemov podjetij;
- Lastništvo bank;

- Odnos med banko in komitenti;
- Dostopnost do informacij;
- Inflacija;
- Gospodarska rast oziroma bruto domači proizvod (BDP) na prebivalca.

Posebej moram poudariti, da sem se v svoji magistrski nalogi osredotočila na del storitev investicijskega bančništva, ki obsega le posle z vrednostnimi papirji, torej njihove izdaje in prodaje. V bilancah bančnih sektorjev in v bilanci posamezne banke ni posebne postavke, ki bi odražala samo posle investicijskega bančništva, kot je to na primer pri posojilih. Potemtakem se predvideva, da so te storitve vključene v postavke bančne bilance stanja, v katerih so zajeti vsi posli v zvezi z vrednostnimi papirji. V nadaljevanju sem dejavnike vpliva na storitve investicijskega bančništva razdelila na dve skupine, in sicer na dejavnike, specifične za bančni in finančni sektor ter makroekonomske dejavnike.

3.2.1. Specifični dejavniki, ki vplivajo na rast storitev investicijskega bančništva

Na podlagi izbrane postavke se je kot eden izmed glavnih dejavnikov, ki vpliva na storitve investicijskega bančništva, pokazal trg kapitala. V večini literature je mogoče zaslediti, da je tržna kapitalizacija borze, ki je izražena bodisi absolutno ali relativno kot delež BDP-ja, dejavnik, ki vpliva na storitve investicijskega bančništva. V bančništvu razmerje oziroma odnos med banko in komitenti igra zelo pomembno vlogo. V razvitem sistemu poslovnih bank bodo te s pomočjo dolgoročno vzpostavljenega odnosa s komitenti znižale začetne nepovratne (ang. "sunk") stroške pridobivanja informacij o komitentih. Veliko empiričnih raziskav namreč dokazuje, da informacije, ki jih poslovne banke pridobijo na podlagi teh odnosov s podjetji, vplivajo na cene vrednostnih papirjev na trgu kapitala. Nekateri avtorji so zaradi tega prepričani, da univerzalno bančništvo pospešuje razvoj trga vrednostnih papirjev (Anand, Galetovic, 2001, str. 15).

Vendar univerzalne banke izdajo manjši obseg vrednostnih papirjev naenkrat kot investicijske banke. Demirgüç-Kunt in Maksimovic (1995) sta ugotovila, da začetna izboljšanja v delovanju razvijajočega trga vrednostnih papirjev vodijo v višji kazalec deleža dolga v lastniškem kapitalu podjetja, kar posledično pomeni tudi več posla za banke. Prav tako so prišli do zaključka, da se razvoj trga vrednostnih papirjev in razvoj finančnega posredništva odvijata v isti smeri in sočasno. Podjetja, ki kotirajo na borzi, poslujejo tudi z bankami, iz česar sledi, da je odvisnost med rastjo storitev investicijskega bančništva in tržno kapitalizacijo borze pozitivna. Razvitost kapitalskega trga namreč pogojuje bančno poslovanje z vrednostnimi papirji. Bolj ko je ta razvit (višja je tržna kapitalizacija borze in večji je obseg poslovanja na borzi), več prostora je ustvarjenega za poslovno banko, da v svojo ponudbo vključi tudi storitve investicijskega bančništva na tem področju (Rajan, 1995, str. 5)

Vpliv na rast storitev investicijskega bančništva ima posredno tudi realna posojilna obrestna mera. V teoriji investicijskega bančništva se predvideva, da višja posojilna

obrestna mera spodbudi podjetja v iskanje alternativnih možnosti zadolževanja. Ena izmed možnosti je tudi zadolževanje na trgu kapitala. Podjetja, ki so s poslovno banki že dalj časa v poslovnem odnosu, bodo tej zaupala tudi pri izvedbi teh storitev. Iz tega sledi, da je odvisnost med posojilno obrestno mero in storitvami investicijskega bančništva pozitivna (Boot, 1999, str. 15)

Posredni vpliv na rast teh storitev naj bi imel tudi kazalec donosnosti sredstev (ROA) posameznega bančnega sektorja oziroma posamezne banke. Ta vpliv se kaže predvsem preko učinka, ki ga ima razpršitev bančnih storitev (na primer širitev ponudbe poslovne banke tudi na storitve investicijskega bančništva) na donosnost celotnega bančnega poslovanja. V primeru, da so pričakovani donosi ne-bančnih storitev⁵ nižji kot donosi pri ponudbi tradicionalnih bančnih storitev, znižanje variance kazalca ROA ne bo dovolj veliko, da bi izničilo znižanje pričakovanih donosov. To pomeni, da se verjetnost, da dobičkonosnost banke ne bo padla, ne bo znižala s širitvijo na nebančne storitve (Laderman, 1999, str. 2). Univerzalnost bančnih storitev namreč ne pogojuje večjo dobičkonosnost banke in obratno. Kazalec ROA ima tako lahko tudi negativen vpliv na rast storitev investicijskega bančništva. Namreč večja kot je vrednost postavke, ki prikazuje posle z vrednostnimi papirji, večja je vrednost celotnih bančnih sredstev. Kot je že zgoraj opisano, te storitve dobička bank ne povečujejo neposredno, zato njihovo povečanje dobička ni enako kot povečanje celotnih sredstev.

Nekateri avtorji trdijo, da ima na rast storitev investicijskega bančništva vpliv tudi samo lastništvo banke. Glede na proučevane trge v magistrski nalogi lahko sklepam, da je odvisnost med lastniško strukturo bank in rastjo proučevanih storitev večja in pozitivna pri bankah, ki so v večinski lasti tujcev. Te banke so se v svoji ponudbi bančnih storitev osredotočile na tako imenovane izvenbilančne storitve in ne-bančne storitve, tako da z vstopom na tuj trg konkurirajo tudi s temi storitvami. Na ta način lahko tudi na novih trgih uporabijo svoja znanja na tem področju, za razliko od domačih bank, ki se do sedaj, vsaj v večini primerov, s tovrstno storitvijo še niso ali niso mogle srečati. Vendar je ta odvisnost na nek način pogojena tudi s samo razvitostjo kapitalskega trga (Fozzareli et.al., 2002, st. 5).

Med storitve investicijskega bančništva spada tudi svetovanje podjetjem pri združitvah in prevzemih. Če je vloga finančnega svetovalca pri združitvi prenos informacij, potem ima poslovna banka pri tem primerjalno prednost v primerjavi z investicijsko banko. V literaturi so to poimenovali kot učinek bančnega potrjevanja (ang. "bank certification effect"). Informacije imajo tako pozitiven učinek na rast proučevanih storitev. Pričakovano je, da bo dostop do specifičnih informacij, ki jih univerzalna banka pridobi o nekem podjetju tekom njunega posojilnega odnosa, povečal donos posla že pred samo združitvijo oziroma njegovo izvedbo. Vendar lahko v tem primeru pride do problema navzkrižja interesov (ang. "conflict of interests") v banki sami, kar zmanjšuje pozitiven vpliv bančnega potrjevanja.

⁵ Tu so mišljene storitve, ki po svoji naravi ne sodijo med tradicionalne bančne storitve.

To se bo posebej izrazilo v primeru, če bodo trg in investitorji dvomili v zanesljivost informacij banke. Pri tem bodo dvomili v banko, če ima pri opravljanju te storitve v ozadju še kakšen drug interes, kot je na primer odplačilo danih posojil. Ne glede na to, kateri učinek prevlada, pa samo upoštevanje svetovanja univerzalne banke lahko poveča ali zmanjša donose prevzetega ali prevzemnega podjetja (Allen et.al., 2001, str. 34).

Iz tega sledi, da tudi same informacije, ki jih ima univerzalna banka o nekem podjetju, vplivajo pozitivno na rast storitev investicijskega bančništva. V primeru, ko banka vključi v ponudbo tudi te storitve, za vstop na trg kapitala lahko uporabi tudi specifične informacije o podjetjih, ki jih je pridobila samo ona tekom dolgoročnega odnosa z določenim podjetjem. Vstop univerzalne banke na kapitalni trg je v takem primeru posebej koristen za mala in srednje velika podjetja, ki imajo velikokrat težave pri pridobivanju dolgoročnih virov financiranja (Boot, Schmeits, 2005, str. 6).

Zelo pomembno vlogo v poslih investicijskega bančništva ima ugled oziroma ime same banke. Na ta način prihaja do prihrankov obsega zaradi samega imena banke ter njenega likvidnega premoženja. Ko pride do učinka prelivanja ("spillover effect"⁶), zaradi dobrega imena ali ugleda univerzalne banke, si lahko ta s pridobljenim ugledom zaradi sklenitve enega posla pridobi še drugi posel. Poslovna banka ima prednost pred specializirano investicijsko banko, če je uspešnejša pri pridobivanju ugleda pri določenih poslih in če to ustvarjanje ugleda oziroma imena predstavlja za banko fiksne stroške⁷. Teorija tudi pravi, da obstajajo prihranki obsega pri združevanju oziroma pri izvajanju obeh funkcij banke, vendar empiričnih dokazov za to skorajda ni. Nekateri avtorji so se sicer že ukvarjali s to problematiko, vendar je problem pri preverjanju teh domnev v tem, da ti testi nimajo ravno visoke pojasnjevalne moči (Rajan, 1995, str. 11, 12).

Kakorkoli, podjetja se ponavadi odločijo za investicijske banke večjega ugleda, kljub temu da lahko ta zaračunava višjo provizijo, na trg ne posreduje najbolj optimističnih napovedi o stanju podjetja pred samim poslom in ne nudi samo najkakovostnejše storitve. Te ugotovitve lahko prenesemo tudi na univerzalne banke, iz česar sledi, da banka, ki bo imela dobro uveljavljeno ime na nekem trgu, bo imela več komitentov, med katerimi bodo tudi podjetja, ki bodo uporabljala storitve investicijskega bančništva v tej banki (Ellis et.al., 2006, str. 20).

3.2.2. Makroekonomski dejavniki, ki vplivajo na rast storitev investicijskega bančništva

Na rast storitev investicijskega bančništva vplivajo tudi kazalci makroekonomskega stanja v nekem gospodarstvu. Makroekonomsko stanje ima namreč velik vpliv že na sam razvoj

⁶ S spillover efektom je tukaj mišljeno to, da lahko en prekršek oziroma napaka banke pri enem poslu škoduje dobremu imenu banke in s tem lahko onemogoči banki, da sklene posel še s kom drugim.

⁷ Ko banka enkrat pridobi ugled, lahko zaradi svoje blagovne znamke opravlja še druge storitve, pri katerih ugled igra pomembno vlogo in zato banka na ta način nima dodatnih stroškov.

celotnega bančnega sistema ter posledično tudi na investicijsko bančništvo. Med njimi bi izpostavila gospodarsko rast oziroma BDP in inflacijo, ki na te storitve vplivata posredno. Inflacija namreč negativno vpliva na samo donosnost bančnih sredstev in s tem tudi na raven posojil v bančnem sistemu. Prav tako je negativno povezana z rastjo samega trga kapitala in tudi z donosnostjo državnih ali dolžniških podjetniških vrednostnih papirjev. S temi namreč univerzalna banka posluje pri poslih investicijskega bančništva, ker podjetjem na ta način omogoča dolgoročno zadolževanje na trgu. Nekateri ekonomisti tudi trdijo, da se z naraščanjem inflacije podjetja težje zadolžujejo od zunaj, se pravi neposredno na trgu kapitala. Tako lahko sklepamo, da je inflacija negativno povezana z rastjo teh storitev (Boyd, Champ, 2006).

Gospodarska rast vpliva pozitivno na ponudbo storitev investicijskega bančništva posredno preko razvoja trga kapitala. Vendar lahko pride tudi do stanja, ko je gospodarstvo v fazi zagona, trgi kapitala pa v svojem razvoju zaostajajo. Za banko, ki ponuja tudi storitve investicijskega bančništva v večini na primarnem trgu kapital, v tem primeru višja gospodarska rast ne predstavlja takojšnjega pozitivnega učinka. Vpliv gospodarske rasti na trg kapitala se pokaže šele po določenem času (Fohlin, 2000, str. 20). Tako lahko, kot v mojem primeru, pride do negativne odvisnosti med odvisno spremenljivko, ki odraža storitve investicijskega bančništva in BDP na prebivalca zaradi kratkega časovnega obdobja analize.

V spodnji tabeli so povzeti vsi dejavniki, ki se v literaturi največkrat omenjajo kot dejavniki, ki vplivajo na storitve investicijskega bančništva. Prav tako je podana smer vpliva.

Tabela 1: Dejavniki rasti storitev investicijskega bančništva in njihova smer vpliva

DEJAVNIKI	SMER VPLIVA
Borzna kapitalizacija	+
Posojilna obrestna mera	+
Donosnost bančnih sredstev (ROA)	-
Obseg združitvev in prevzemov podjetij	+
Lastništvo bank	(+)
Odnos med banko in komitenti	+
Ime banke	+
Dostopnost do informacij	+
Inflacija	-
Gospodarska rast	+
Bruto domači proizvod (BDP) na prebivalca	+/-

Vir: Lastna slika.

4. Makroekonomski položaj v državah EU5, JVE in SND

Države JVE in SND, ki so vključene v mojo analizo, se med seboj razlikujejo že v sami geografski velikosti kot tudi v stopnji gospodarske razvitosti. Njihova skupna točka je, da so vsi trgi zelo zanimivi za tuje investitorje. Ugodne makroekonomske razmere v večini teh držav so vodile in še vedno vodijo v hitre rasti vseh sektorjev, tudi bančnega. Ponovno pridobljeno zaupanje tujcev, večja dostopnost do mednarodnih kapitalskih trgov ter priliv portfeljskih in drugih oblik kapitalskih investicij so prispevali h kopičenju deviznih rezerv v teh državah (Transition Report 2005, 2005, str. 40).

Zaradi večje preglednosti makroekonomskega stanja, bančnih sektorjev in trgov kapitala ne bom opisovala po državah, ampak jih bom predstavila po skupinah držav, ki jih uporablja Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD). Klasifikacija teh skupin temelji na osnovnih skupnih kategorijah, ki upoštevajo stopnjo integracije v Evropsko Unijo (v nadaljevanju EU), gospodarski razvoj države, stopnjo finančnega posredništva in razvoj samega bančnega sektorja posamezne države (Demel et.al., 2005, str. 5). Skupine držav so sledeče:

- Skupina držav centralne in vzhodne Evrope ter Baltskih držav (CVB), iz katere sem v analizo vključila samo naslednje države: Češka, Madžarska, Poljska, Slovaška in Slovenija (v nadaljevanju jih imenujem izbrane države EU5).
- Skupina držav jugovzhodne Evrope (JVE), v katero so vključene sledeče obravnavane države: Bolgarija, Hrvaška, Romunija, Bosna in Hercegovina, Makedonija, Srbija in Črna Gora⁸ ter avtonomna pokrajina Kosovo.
- Skupina Skupnost neodvisnih držav (SND), iz katere sem v analizo vključila sledeče države: Kazahstan, Moldavija, Rusija in Ukrajina.

Podatki o makroekonomskem stanju v obravnavanih državah za leto 2005 so podani v tabeli 2 v nadaljevanju⁹. Nove članice EU so po ocenah evropskega statističnega urada EUROSTAT rasle hitreje kot stare članice EU. Med njimi sta najvišjo rast dosegla slovaško in češko gospodarstvo, in sicer 6,1-odstotno. Na Slovaškem je bila rast v večini rezultat povečanega tujega povpraševanja, medtem ko se je domača poraba povečala minimalno. Na Češkem je bila visoka gospodarska rast posledica dogajanj v zunanjem sektorju gospodarstva, k čemur je najbolj prispeval velik izvoz iz države. Na Poljskem je bila rast med državami EU5 najnižja (3,4%), kar je moč pripisati drugemu valu strukturnih sprememb v gospodarstvu v obdobju 2001-2005. Gospodarska rast na Madžarskem se je v letu 2005 v primerjavi z letom 2004 znižala iz 5,2% na 4,1%. Na to so vplivali predvsem slabša gospodarska aktivnost, manjša domača poraba in manj investicij v državo (IMF, 2006). V Sloveniji pa je gospodarska rast znašala 3,9%. Glede na strukturo gospodarske rasti kaže, da je bila aktivnost predvsem pod vplivom premikov na finančnih trgih,

⁸ Zaradi dostopnosti in razpoložljivosti podatkov bom Srbijo in Črno Goro obravnavala kot eno državo, v analizi pa se bo kot samostojno enota obravnavalo tudi avtonomno pokrajino Kosovo.

⁹ Opis makroekonomskega stanja se nanaša na podatke v tabeli 2 za leto 2005.

postopne rasti domače porabe in razmeroma ugodnih konjunktornih razmer v tujini (Letno poročilo Banke Slovenije, 2005, str. 9).

Med državami JVE je najvišjo rast dosegla Srbija in Črna Gora (6,9%). Visoka rast je bila posledica razvoja in napredka v trgovini, transportu, finančnih storitvah in gradbeništvu. V Romuniji in Bolgariji je bila rast 6,5-odstotna, pri čemer je bila v Romuniji nižja kot je bilo načrtovano zaradi naravnih nesreč (poplave v letu 2005) in zmanjšanja same gospodarske aktivnosti. V Bolgariji pa je na gospodarsko rast vplivala visoka rast investicij in domače porabe, vendar pa ostaja BDP na prebivalca še vedno nizek in predstavlja le 32,1% povprečja EU25 (CCEQ, 2006). Na Hrvaškem in v Makedoniji je bila rast nad 4%, na Hrvaškem je nanjo vplivala predvsem visoka domača poraba, v Makedoniji pa ugodne gospodarske razmere. V Bosni in Hercegovini gospodarska rast temelji predvsem na rasti proizvodnje osnovnih surovin. Gospodarska rast na Kosovo je počasna, v letu 2005 je bila celo negativna (-0,5%) (CCEQ, 2006 in IMF, 2006).

V državah SND je najvišjo rast doseglo kazahstansko gospodarstvo, na kar so vplivale visoke cene nafte, povečana domača poraba in rast izvoza. Zaradi omejevanja črpanja nafte, je dvig njene cene povzročil znižanje gospodarske rasti v Rusiji, vendar se je ta v letu 2006 v Rusiji že okrepila zaradi povečane domače porabe. Na gospodarsko rast Ukrajine je največ vplivala povečana domača poraba. Kljub temu da so visoke cene energetskih virov vplivale na makroekonomsko stanje Moldavije, je bila gospodarska rast v letu 2005 še vedno trdna na 7%. Največji vpliv teh višjih cen je bil na trgovinski sektor, kar je upočasnilo rast izvoza in podražilo uvoz energetskih virov. Vse to pa bo lahko v prihodnje poslabšalo stanje tekočega računa plačilne bilance (IMF, 2006).

Inflacija v državah EU5 je bila, razen na Madžarskem, povsod pod 3%. Kljub temu je 3,6-odstotna inflacija najnižja, ki jo je imela Madžarska v zadnjih petih letih. Na Slovaškem je inflacija znašala 2,7%, na njeno znižanje pa je vplivala apreciacija koruna in večja konkurenca na področju maloprodaje v primerjavi z ostalimi državami EU. V Sloveniji je bil konec leta dosežena stopnja inflacije (2,5%), s čimer je izpolnila Maastrichtski konvergenčni kriterij za vstop v EMU, da stopnja inflacije ne bo presegla povprečja stopnje inflacije treh držav članic, ki so dosegle najboljše rezultate glede stabilnosti cen za več kot 1,5 odstotnih točk. Na nižjo inflacijo v Sloveniji so vplivala negativna proizvodna vrzel ter zmerna rast stroškov dela in proizvajalcev. Inflacija na Poljskem je bila leta 2005 razmeroma nizka (2,1%). Najnižjo inflacijo, med državami EU5, je imela Češka, kjer je bila v letu 2005 celo pod spodnjo mejo intervala (2%-4%), ki ga je češka vlada predvidela za obdobje 2002-2005, saj je znašala 1,8%. Nizko stopnjo gre pripisati predvsem padcu cen hrane in življenjskih potrebščin v tem letu (Letno poročilo Banke Slovenije, 2005, str. 12 in IMF, 2006).

V državah JVE so imele najnižjo stopnjo inflacije Makedonija, Bosna in Hercegovina ter Hrvaška, na Kosovu pa je bila celo negativna (-0,8%). V Makedoniji je bila izredna nizka stopnja inflacije (1,8%) posledica padca cen hrane, do katerega je prišlo zaradi

liberalizacije uvoza ob vključitvi Makedonije v Svetovno trgovinsko organizacijo (STO). Na Hrvaškem in v Bosni in Hercegovini je inflacija v primerjavi z letom 2004 sicer narasla, vendar je še vedno ostala na relativno nizki stopnji. Do porasta je prišlo zaradi povišanja cen hrane in nafte ter na Hrvaškem še zaradi dviga cen transporta, v Bosni in Hercegovini pa dodatno tudi zaradi uvedbe davka na dodano vrednost (DDV). V Srbiji je visoka stopnja inflacije predvsem posledica visokih cen javnih storitev, porasta cen nafte, povečane domače porabe in vpeljave DDV-ja v letu 2005. Kot v ostalih državah so tudi v Romuniji in Bolgariji na višjo stopnjo inflacije vplivale višje cene nafte in hrane (CCEQ, 2006 in IMF, 2006).

V Rusiji je bila osnovna inflacija ustaljena, kljub realni apreciaciji rublja, vendar je v letu 2005 prišlo do povišanja celotne inflacije (12%) zaradi višjih cen javnih storitev in hrane. V Ukrajini so na višjo inflacijo (10,3%) vplivali predvsem šoki na ponudbeni strani gospodarstva, v Moldaviji pa se je ta v primerjavi s predhodnimi leti znižala, kar je rezultat velike discipline na strani makroekonomske politike in počasne rasti cen hrane. V Kazahstanu se je inflacija v primerjavi z letom 2004 v letu 2005 povišala za 7-odstotnih točk na 7,6%. Do tega je prišlo zaradi rasti posojil in zadolževanja bank v tujini (IMF, 2006).

Brezposelnost je v državah EU5 še izredno visoka na Poljskem in Slovaškem, medtem ko je bila v ostalih državah v zmernih stopnjah, najnižja je bila na Madžarskem (7,2%). V državah JVE se je brezposelnost zniževala na Hrvaškem, v Bolgariji in Romuniji, medtem ko v ostalih štirih državah še vedno predstavlja problem. V Srbiji se je v letu 2005 povišala na 20,8%. V Bosni in Hercegovini k izredno visoki brezposelnosti (44%) prispeva predvsem delež strukturne brezposelnosti, potrebno pa je upoštevati tudi neuradno brezposelnost. V zadnjih desetih letih je k visokim stopnjam brezposelnosti v Makedoniji prispevalo prestrukturiranje gospodarstva, ki je vodilo v vsesplošno znižanje povpraševanja po delu. Nizka gospodarska rast in slabi pogoji poslovanja namreč niso ustvarili zadostno količino zaposlitvenih možnosti. Visoka davčna obremenitev delodajalcev in slaba fleksibilnost delovne zakonodaje na področju zaposlovanja so tudi razlogi za majhno število delovnih mest v državi. Vendar se je brezposelnost kljub vsemu v zadnjih dveh letih pričela zniževati, predvsem zaradi liberalizacije delovne zakonodaje in državnih programov za večjo ponudbo dela (CCEQ, 2006 in IMF, 2006).

V državah SND je po pričakovanjih najvišja stopnja brezposelnosti v Moldaviji (26,1%) zaradi samih slabih pogojev poslovanja in razvitosti gospodarstva. V Rusiji se je, gledano z vidika cele države, brezposelnost v letu 2005 znižala (znašala je 7,6%). Kljub temu pa na območju Moskve in St. Peterburga prihaja do pomanjkanja delovne sile, saj je brezposelnost v letu 2005 znašala 1,2% v Moskvi, v St. Peterburgu pa 2,75%. Najnižja stopnja brezposelnosti pa je v Kazahstanu, kjer je znašala samo 1,2%.

Vseh pet držav EU, ki jih obravnavam, je imelo v letu 2005 proračunski primanjkljaj, ki je bil najvišji na Madžarskem (-7,5%) in najnižji v Sloveniji (-1,8%). Prav tako je najnižji

javni dolg imela Slovenija (29%), najvišjega pa zopet Madžarska (62,4%). Slovenija je tako izpolnila še dva konvergenčna kriterija za vstop v EMU, in sicer da je javni dolg omejen pod 60%, proračunski primanjkljaj pa na 3%. Tudi ostale države si s svojo fiskalno politiko prizadevajo, da bi dosegle stopnje, s katerimi bodo izpolnile konvergenčne kriterije za vstop v EMU. Temu je do sedaj najbližje Češka (Letno poročilo Banke Slovenije, 2005, str. 25).

Na Hrvaškem lahko ravno visok proračunski primanjkljaj in javni dolg ogrozita makroekonomsko stabilnost hrvaškega gospodarstva. Problem predstavljajo zlasti slaba podjetja, ki močno bremenijo državni proračun. Nasprotno pa je v Bosni in Hercegovini, Srbiji in Črni Gori, Makedoniji in Bolgariji, ki so imele v letu 2005 proračunski presežek. Najvišji je bil v Bolgariji (2,3%), ki je bil rezultat visokih proračunskih prihodkov v letu 2005. V Srbiji in Črni Gori je prišlo do presežka zaradi nižjih proračunskih izdatkov, v Bosni in Hercegovini pa zaradi višjih trošarin in drugih davčnih prihodkov ter zmanjšanja proračunskih izdatkov. V Makedoniji so javne finance izredno stabilne, kar kaže že sam proračunski presežek (0,3%) in omejen javni dolg na 40,2%. Javni dolg je bil najnižji v Romuniji (16,7%) zaradi velikih pritokov kapitala v državo. Prav tako se je ta znižal v Bolgariji na 31,9% v letu 2005 (CCEQ, 2006).

Obravnavane države SND so imele proračunski presežek, z izjemo Rusije, ki je imela 7,6% primanjkljaj v letu 2005, ki je bil posledica visokih proračunskih izdatkov države. Ostale države so imele presežek predvsem na račun visokih proračunskih prihodkov. Javni dolg je bil v letu 2005 najvišji v Moldaviji (39%), medtem ko je bil v ostalih treh državah pod 20%, najnižji v Kazhstanu, kjer je znašal samo 8,2%. To gre pripisati predvsem pritoku tujega kapitala v državo (IMF, 2006).

Politika obrestnih mer v državah EU5 sledi politiki Evropske centralne banke (ECB), ki je obrestne mere v letu 2005 dvignila za 0,25 odstotne točke (znaša okrog 2,5%). Dvig je bil pričakovan in posledica mogočih inflacijskih pritiskov, ki so nastali predvsem iz dveh vzrokov. Prvi se nanaša na hitro rast cen nafte, ki bi se lahko prenesla tudi na druge cene. Drugi vzrok je povezan z visoko likvidnostjo evro območja, ki je bila posledica nizkih obrestnih mer. Vendar se je v vseh teh državah v letu 2005 še vedno nadaljeval trend zniževanja obrestnih mer. To je prav tako veljajo za države JVE in SND. Izjema je le Kazahstan, kjer centralna banka načrtuje povišanje obrestnih mer na depozite (Letno poročilo Banke Slovenije, 2005, str. 12).

Tabela 2: Vrednost makroekonomskih kazalcev za države EU5, JVE in SNDv letu 2005

	BDP v mio EUR	BDP na prebivalca (v EUR, v stalnih cenah)	Rast BDP (v %)	Inflacija (v %)	Brezposelnost (v %)	Proračunski primanjkljaj v BDP (v %)	Javni dolg v BDP (v %)	Povp. depozitna obrestna mera (v %)	Povp. posojilna obrestna mera (v %)
Poljska	247.3	11.698	3,4	2,1	18,2	-2,5	47,7	2,6	6,8
Češka	100.0	17.360	6,1	1,9	9,0	-2,6	28,4	1,2	7,2
Slovaška	38.1	12.910	6,1	2,7	16,2	-2,9	36,8	2,1	6,1
Madžarska	87.7	14.260	4,1	3,6	7,2	-7,5	62,4	4,1	7,1
Slovenija	27.5	17.930	3,9	2,5	10,2	-1,8	29,0	3,1	6,1
Hrvaška	30.94	6.968	4,3	3,3	12,7	-3,4	44,3	1,6	9,9
BiH	7.97	2.075	2,8	2,8	44,0	0,9	31,7	3,6	9,9
Srbija in ČG	19.83	2.111	6,9	16,1	20,8	1,5	46,2	3,8	14,4
Kosovo	2.48	1.000	-0,5	-0,8	30,0	-3,9	n.a.	3,8	13,7
Makedonija	4.59	2.240	4,0	1,8	37,3	0,3	40,2	5,6	12,1
Romunija	79.31	3.649	4,1	6,5	5,7	-0,4	16,7	5,0	13,0
Bolgarija	21.44	2.761	0,1	6,5	10,7	2,3	31,9	9,6	2,0
Moldavija	2.44	459	7,1	10,0	26,1	1,7	39,0	11,0	17,0
Rusija	613	4.296	5,8	12,5	7,6	-7,6	14,1	13,3	18,5
Ukrajina	60.42	1.610	2,4	10,3	3,1	2,0	18,8	7,7	14,3
Kazahstan	45.08	2.969	9,4	7,6	1,2	0,6	8,2	7,7	7,7

Vir: IMF, Euromonitor, 2006; Transition Report 2005, 2005; Demel et.al., 2005.

4.1. Bančni sistemi po posameznih skupinah držav

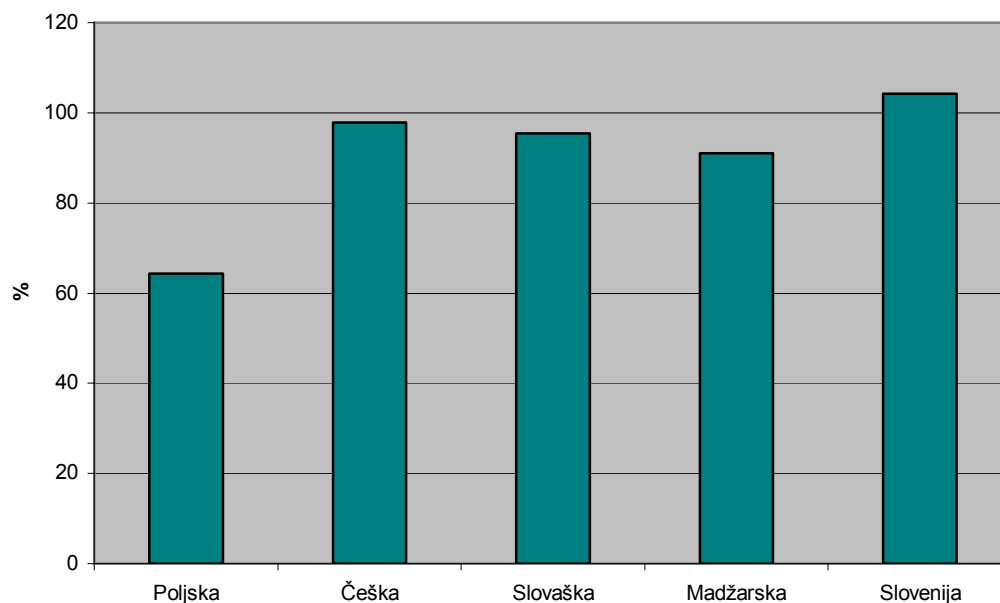
4.1.1. Bančni sistemi izbranih držav EU5

Države te regije so bile po sprejetju "acquis communautaire" oziroma še pred samim članstvom v EU, več kot očitno najbolj napredne pri sprejetju zakonodajnih in institucionalnih reform na obravnavanem območju. Te države so dosegle najvišje vrednosti BDP na prebivalca, imajo najmanjši delež državnih in najvišji delež tujih investicij ter investitorjev, tako v gospodarskem kot tudi v bančnem sektorju, ter najvišjo stopnjo finančnega posredništva v zadnjih dveh letih (Demel et.al., 2005, str. 5).

Vključitev teh držav v Evropsko Unijo maja 2004 je pospešila proces vključevanja njihovih bančnih sistemov v Evropsko monetarno unijo (EMU). Za te države je značilna močna konkurenca znotraj bančnega sistema, visoke stopnje gospodarske rasti, vedno višje ravni dohodka in nadaljnjo približevanje obrestnih mer evropskim, ter vedno večje število finančnih posrednikov, zlasti na področju maloprodaje in majhnih ter srednje velikih podjetij. Vendar sočasno močna konkurenca in konvergenčne obrestne mere vodijo v potiskanje bančnih marž navzdol, kar spodbuja banke, da se usmerijo v posle z višjimi maržami, kar lahko vodi v izboljšanje učinkovitosti in dobičkonosnosti njihovega poslovanja (Perrin, Bruckbauer, 2004, str. 34).

Te države so bile zelo uspešne pri harmonizaciji zakonodaje in regulative z evropsko ter pri razvoju podobnih vrst (tradicionalnih) bančnih proizvodov. Vendar še vedno obstajajo velike razlike na področju samega finančnega posredništva. Gledano na finančno posredništvo kot delež celotnih sredstev bančnega sistema teh držav v BDP-ju je ta v letu 2003 v povprečju znašal 78%, kar kaže na možnost nadaljnje rasti teh storitev v prihodnosti. Ti deleži se močno razlikujejo med sabo med državami, kar je razvidno iz slike 1. Nadaljnje pričakovane rasti veljajo predvsem za področje poslovnega bančništva kljub temu, da je v zadnjih letih že prišlo do visoke rast posojil, predvsem hipotekarnih, v celotni regiji, kar je bilo posledica višjih dohodkov in nižjih obrestnih mer. Vendar je povprečni delež posojil prebivalstvu v teh državah kot delež BDP-ja (11%) še vedno pod povprečjem Evropske Unije (Perrin, Bruckbauer, 2004, str. 37).

Slika 1: Bančna sredstva v BDP v državah EU5 v letu 2005 (v %)



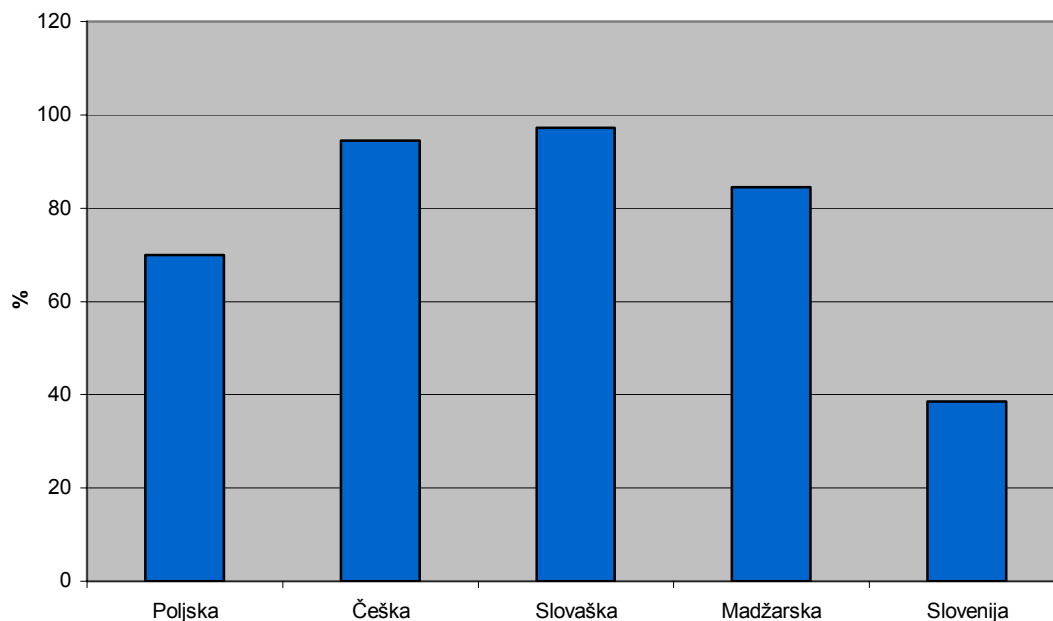
Vir: Demel et.al., 2006.

Za države EU5 je značilno, da bodo poslovne banke prešle iz poslov z nizkimi maržami na posle z višjimi maržami. Pri neto obrestnih maržah ima pomembno vlogo tudi sama struktura bilance stanja. Tako bodo poslovne banke prešle iz medbančnih poslov in poslov z državnimi obveznicami na donosnejše posle, v katere so vključene tudi storitve investicijskega bančništva. Na ta način bodo izničile negativen učinek zniževanja marž na bančne vloge, izražene kot delež neto obrestne marže (Perrin, Bruckbauer, 2004, str. 41).

Privatizacija državnih bank se je v teh državah izkazala za zelo dober kazalec razvoja in učinkovit korak pri izboljšanju učinkovitosti bančnih trgov. Večina bank v teh državah je že trdno v rokah tujih bank, ostaja jih samo nekaj, ki se še vedno v lastništvu države. Na Poljskem je država svoj delež v največji banki PKO prodala na poljski borzi vrednostnih papirjev v letu 2004. Prav tako je v decembru 2004 v deseti največji poljski banki BGZ, Dutch Rabobank od države prevzela 35% delež in EBRD 15% delež. Slovenija tako ostaja edina država v tej skupini, kjer ima država še vedno relativno visok delež (približno 19% vseh bančnih sredstev) v lastniški strukturi bank in se tudi ne pričakuje, da bi se to spremenilo v bližnji prihodnosti (Demel et.al., 2005, str. 7).

Vendar je celoten bančni sektor še vedno majhen v primerjavi z bančnim sektorjem evro območja. Prav tako je nizka stopnja finančnega posredništva. Prestrukturiranje in privatizacija sta v večini primerov zaključena, delež tujih bank pa je v nekaterih državah tudi blizu 100%, edino v Sloveniji ostaja ta delež relativno nizek (glej sliko 2), kjer so banke ostale v večini v domači lasti oziroma ima država še vedno deleže v njih. Iz tega sledi, da na tem območju še vedno obstaja veliko priložnosti za rast, ne samo gospodarsko, ampak tudi za rast bančnih sektorjev (Demel et.al., 2006, str. 5).

Slika 2: Delež tujcev v lastništvu bank v % v državah EU5 v letu 2005



Vir: Demel et.al., 2006.

4.1.2. Bančni sistemi držav jugovzhodne Evrope (JVE)

Finančni in bančni sistemi nekdanjih komunističnih in socialističnih držav srednje in vzhodne Evrope so se v preteklosti razlikovali od tistih v razvitih državah. V svojem bistvu so bili ti zgolj mehanizem za alokacijo sredstev glede na politične preference (centralni plan), ki je deloval brez analize tveganja in donosnosti. V nasprotju s centralno-planskimi sistemi je bila za Jugoslavijo in pozneje za njene naslednice značilna družbena lastnina oziroma družbeno lastništvo podjetij. Ekonomski sistem je bil decentraliziran in nefinančna podjetja so bila lastniki bank (Ribnikar et.al., 2004, str. 99).

Glavne pomanjkljivosti in slabosti bank v tranzicijskih državah ob prehodu v tržno gospodarstvo so bile (Luskar, 2005, str. 6):

- pomanjkanje znanja na finančnem področju,
- neprimerna zakonodaja,
- pomanjkljivi postopki za zavarovanje premoženja,
- postopki kreditiranja povezanih oseb,
- neučinkovit nadzor,
- podkapitalizirane banke,
- makroekonomska nestabilnost,
- malomarni bančniki ter oligarhija, ki goljufa vlagatelje, posojilodajalce in manjšinske delničarje.

Skupek teh dejavnikov je v skoraj vseh bančnih sistemih tranzicijskih držav pripeljal do številnih kriz. Različni pristopi reševanja teh kriz so pripeljali do različnih rezultatov, kar se je v končni fazi odrazilo v značilnostih bančnih sektorjev. Vsekakor pa je bil prvi ukrep reševanja teh kriz čimprej odprava zgoraj navedenih faktorjev in skozi procese sanacije, privatizacije in konsolidacije vzpostavitev tržno delujočih bančnih sektorjev.

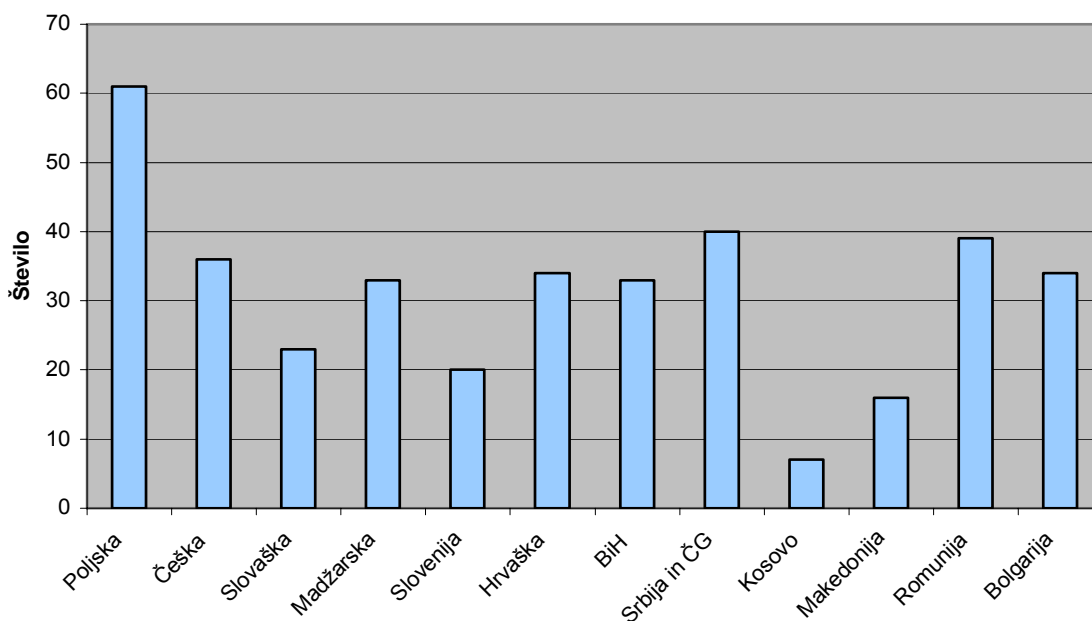
Za bančne sektorje držav jugovzhodne Evrope je danes značilna visoka stopnja raznolikosti. Tri izmed držav so kandidatke za vstop v EU, med katerimi sta Romunija in Bolgarija že zaključili pogajanja o članstvu z Evropsko Komisijo v novembru 2005, članstvo pa je napovedano januarja 2007. Hrvaška je začela s pogajanja o članstvu v letu 2006. Srbija ter Bosna in Hercegovina sta v tem času podpisali Stabilizacijski in Pridruženi dogovor, po optimističnih napovedih se njuno članstvo pričakuje v letu 2014 (Demel et.al., 2006, str. 6).

Države, v katerih so večino bank privatizirali v prvih letih prehoda v tržno gospodarstvo (predvsem, če so bili kupci v večini tujci), so na ta način dokaj hitro rešile problem slabih posojil, kar je vodilo v višjo stopnjo finančnega posredništva ter višjo rast bančnega sektorja v zadnjih letih. Konec leta 2005 so celotna bančna sredstva v povprečju znašala 58,2% BDP-ja držav JVE. Celotna sredstva teh držav predstavljajo približno četrtnino velikosti celotnih bančnih sredstev držav EU10¹⁰. Za države JVE se pričakuje, da bo v letu 2006 BDP znašal približno 165 milijard evrov, kar predstavlja eno tretjino BDP-ja držav EU10 (v letu 2005 je znašal 524 milijard evrov). To pomeni, da je stopnja monetizacije, ki je izražena kot delež celotnih bančnih sredstev v BDP, nižja v državah JVE kot v novih članicah EU (Bruckbauer et.al., 2005, str. 6,7).

V celotnem bančnem sektorju držav JVE deluje 224 bank, kar je kljub manjšemu obsegu poslovanja in manjšem številu prebivalstva več kot v državah EU10 skupaj, kjer deluje 205 bank. To pomeni, da se konsolidacija bančnega sistema v državah JVE še ni izvedla do stopnje kot v državah EU10. Iz slike 3 je razvidno, da je v Srbiji in Romuniji več bank, kot pa na primer na Češkem ali Madžarskem. Stopnja koncentracije, izražena kot tržni delež v celotnih sredstvih petih največjih bank v državi, je v JVE v povprečju znašala 63% v letu 2004, kar je več kot v državah EU10 (glej sliko 4). K temu največ prispevajo visoke stopnje koncentracije na Hrvaškem, v Makedoniji, medtem ko je v Srbiji in Črni Gori ter v Bolgariji nižja kot v ostalih državah JVE.

¹⁰ Tu so primerjave narejene z vsemi desetimi državami, ki so bile v letu 2004 sprejete v EU, zato bom zanje uporabljala oznako EU10.

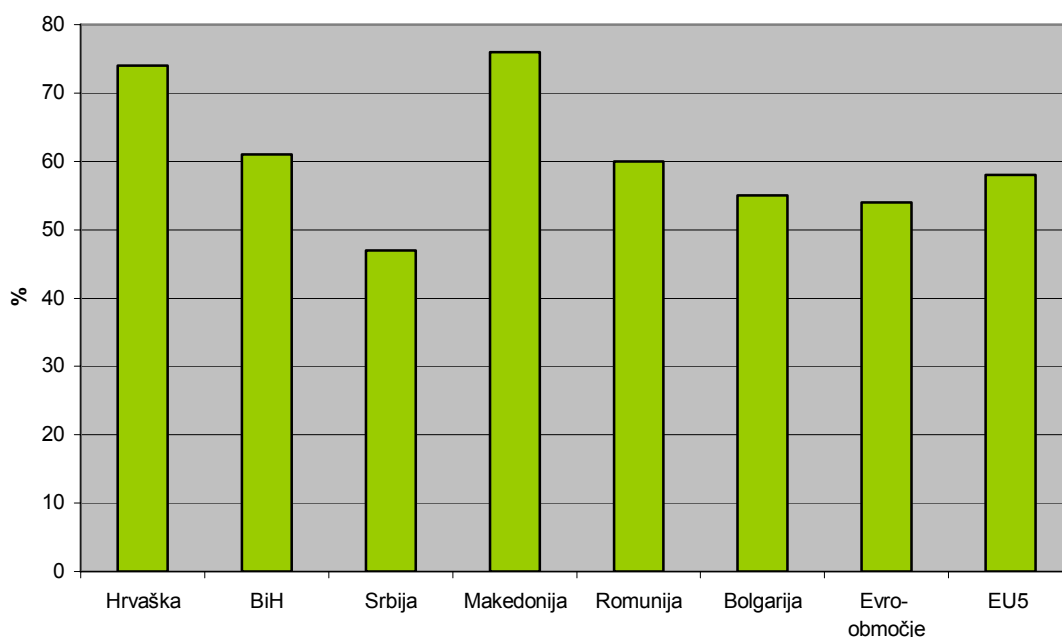
Slika 3: Število bank v državah JVE in EU5 v letu 2005



Vir: Centralne banke, 2006; Demel et.al., 2006.

Že zgoraj je omenjeno, da je bančni sektor v državah JVE, z vidika finančnega posredništva, bolj raznolik kot v vseh državah EU10. Delež celotnih sredstev v BDP-ju je v letu 2005 v državah JVE znašala med 44% na Kosovu in 114% na Hrvaškem, medtem ko je v državah EU5 v istem letu znašala med 64% na Poljskem in 104% v Sloveniji. Prav tako ima razmerje med ravnijo dohodka na prebivalca v državi in stopnjo posredništva večjo vlogo in pomen v državah JVE kot v državah EU10. Tako kot v novih državah članicah je stopnja posredništva v državah JVE najvišja v najbogatejši državi (Hrvaška, kjer je BDP na prebivalca v letu 2005 znašal 6.968 evrov). Vendar je v ostalih državah JVE BDP na prebivalca pod povprečjem BDP-ja v državah EU10 (v Bosni in Hercegovini je znašal 2.075 evrov in v Romuniji 3.649 evrov v letu 2005) (tabela 2, str. 21). V tem primeru se dohodek ne more uporabiti kot učinkovit kazalec razlik v posredništvu med tema dvema skupinama držav (Bruckbauer et.al., 2005, str. 7).

Slika 4: Stopnja koncentracije (tržni delež 5 največjih bank v državi) v državah JVE in EU5 v letu 2004¹¹ (v %)



Vir: Bruckabauer et.al., 2005, str. 6.

Čeprav je bil gospodarski razvoj v državah JVE in v novih državah članicah različen imata regiji skupno značilnost, in sicer prehod iz mono-bančnega sistema v planskem gospodarstvu v dvo-tirni bančni sistem. Ta proces prehoda je povsod spremljala bančna kriza. Za vzorec, ki se je razvil v večini teh držav, je bilo značilno daljše obdobje milejših proračunskih omejitev, problem moralnega hazarda in množičnega posojanja, kar je v nekaterih državah še poglobilo te krize (na Hrvaškem v letih 1998/99, v Bolgariji v 1996/97 in Romuniji v letih 1999/2000) (Bruckbauer et.al, 2005, str. 7).

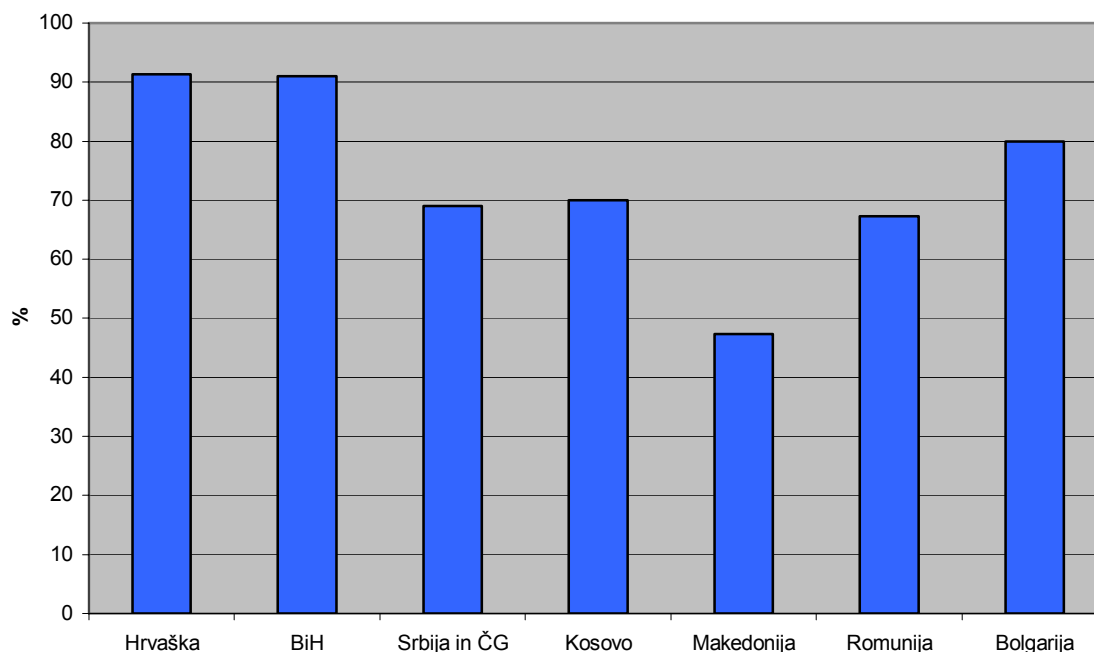
Največje banke (po vrednosti celotnih bančnih sredstev) v JVE so v državah, ki so geografsko velike (na primer Romunija) oziroma dosega visoke stopnje finančnega posredništva (Hrvaška). Največja v regiji je hrvaška Zagrebačka banka, druga največja pa je romunska banka BCR. Izmed desetih največjih bank v celotni regiji, je šest bank hrvaških, tri romunske in ena iz Bolgarije.

Analiza lastniške strukture bank oziroma mednarodnih bank, ki delujejo v državah JVE, je pokazala, da imajo tuje banke približno 72% tržni delež na trgu v JVE, kar je približno isto kot v novih članicah EU (62%). Najvišji delež tujcev v lastništvu bank je na Hrvaškem in najmanj v Makedoniji, kar je razvidno iz slike 5. Med njimi prevladujejo avstrijske in italijanske banke. Tržni delež avstrijskih bank je več kot 30%, delež italijanskih pa 20% celotnega bančnega sistema JVE v letu 2005. (Bruckbauer et.al., 2005, str. 11). UniCredit je največja bančna skupina v državah JVE, njen tržni delež pa je v letu 2005 znašal 15, %.

¹¹ Podatek za Kosovo niso bili razpoložljivi

Druga največja banka na področju JVE je Erste Bank z 12,4% tržnim deležem v letu 2005, na tretjem mestu pa je Raiffeisen International z 11,9% tržnim deležem v istem letu (Demel et.al., 2006, str. 60).

Slika 5: Delež tujcev v lastništvu bank v državah JVE (v %)



Vir: Demel et.al., 2006.

V prihodnosti bodo posojila (vse oblike, prebivalstvu, podjetjem in vladi) na območju JVE najverjetneje še naprej rasla, in sicer naj bi se vrednost teh povečala iz 43 milijard evrov v letu 2004 na 86 milijard evrov v letu 2008, kar je 19% rast na leto. Stopnja posredništva, merjena kot delež posojil v BDP, bo narasla iz sedanjih 30% na 38% in tako skoraj dosegla stopnjo držav EU10, za katere se predvideva, da bo znašala 40% v letu 2008. Analiza na novo pridobljenih poslov po posameznih državah je pokazala, da je bila koncentracija teh največja v Romuniji, ker 22 milijonov njenih prebivalcev predstavlja kar 40% celotnega prebivalstva na celotnem območju JVE. Glede na to, da je delež bančnih poslov v BDP-ju v tej državi relativno nizek, je Romunija ena izmed držav, ki predstavlja še veliko poslovnega potenciala, tako v segmentu posojil, kot tudi depozitov v naslednjih letih. Vendar priložnosti ne predstavljajo samo velike države ali države z manj razvitim bančnim sektorjem, ampak tudi tiste, ki že dosegajo stabilne stopnje rasti bančništva. Tako Hrvaška, kljub počasni rasti, predstavlja še velik potencial za nove posle v bančništvu.

Za države JVE se pričakuje večja dinamičnost bančnih trgov z višjimi pričakovanimi rastmi, kot se pričakuje za države EU5. Pri tem bo imel veliko vlogo tudi razvoj bančnih sektorjev v samih državah, ki bo v veliki meri odvisen od njihove gospodarske rasti in politične stabilnosti. S tega vidika bo bodoče vključevanje oziroma približevanje EU igralo ključno vlogo. Tu se lahko pojavijo določena tveganja za nadaljnji razvoj. Močna rast

posojil na tem območju v zadnjih letih lahko vodi v morebitne makroekonomske probleme, katerih rezultat bodo visoki proračunski primanjkljaji kot tudi višja povračila za posojilne izgube. Glede na posle tujih bank na tem območju in vedno večje kvalitete upravljanja s tveganji ter urejene bančne regulative, naj bi v večini držav JVE tveganje v bančnem sektorju ostajalo nizko. Za prihodnost se na tem območju ne pričakuje večjih bančnih kriz (Bruckbauer et.al., 2005, str. 12, 13).

4.1.3. Bančni sistemi v izbranih državah članicah Skupnosti neodvisnih držav (SND)

Območje SND je po površini ozemlja petkrat večje od EU. V tej skupini sta največji in najgosteje naseljeni državi Ukrajina in Rusija. Ruski bančni trg je glede na velikost celotnih bančnih sredstev tudi največji trg na celotnem območju jugovzhodne in vzhodne Evrope. Kljub pomanjkljivostim v bančni regulativi in potrebni nadaljnji konsolidaciji sektorja, je razvoj ruskega bančnega sektorja zelo obetajoč (The Banker, 2006).

Glavna značilnost bančnih sistemov držav SND je ogromno število majhnih bank, slaba kapitalizacija, pomanjkanje transparentnosti (zlasti v zvezi z lastniško strukturo bank), koncentracija poslov s povezanimi podjetji in hitra rast bančnih sredstev ter posojil. Vse to jih, skupaj z možnostjo gospodarskih in političnih šokov, uvršča med najbolj tvegane bančne sisteme na svetu. Konec leta 2005 je bilo tu 1659 bank, od tega jih je bilo samo v Rusiji 1409 (tabela 3). Kljub temu je ta številka še vedno relativno nizka v primerjavi z desetletnim obdobjem pred tem (Demel et.al., 2005, str. 8.). V tabeli 3 so predstavljene še ostale glavne značilnosti bančnih sektorjev držav SND zajetih v obravnavo.

Tabela 3: Podatki o stanju bančnih sektorjev v izbranih državah SND

	Število bank	Sredstva bank v mio EUR	Povprečna nom. rast sredstev 2003-2005	Bančna sredstva v BDP (v %)	Posojila podjetjem v BDP (v %)	Posojila prebival. v BDP (v %)	Delež tujcev v lastništvu bank (v %)
Moldavija	20	1.147	31,5	48,9	22,2	3,3	33,4 ^(a)
Rusija	1409	285.316	32,3	45,1	19,4	5,5	6,8
Ukrajina	186	37.343	50,4	53,3	26,3	8	25
Kazahstan	44	23.346	42	51,8	25,3	9,1	13

(a) Delež bank, kjer so tujci lastniki več kot 50%

Vir: IMF, 2006; Demel et.al., 2006; Transition Report 2005, 2005.

V Ukrajini je BDP na prebivalca (za vrednost glej tabelo 2, str. 21) zaradi političnih kriz in neprizanesljive dolge recesije, kljub približno 12% letni rasti v 2004, dosegel raven iz leta 1991. Kakorkoli, »oranžna revolucija« v letu 2004 je pripeljala do težko pričakovanih političnih sprememb ter večjih pričakovanj na področju izvajanja temeljnih bančnih reform (Demel et.al., 2006, str. 7). Ukrajinsko celotno gospodarstvo si je opomoglo, prav tako se je povečalo zanimanje za poslovanje v vseh sektorjih gospodarstva. Vendar ostajajo še

določena nerešena vprašanja, predvsem na področju privatizacije, kateri primanjkuje transparentnosti.

Bančni trg v Ukrajini je dinamičen, iz tabele 3 je razvidno, da so celotna bančna sredstva v letu 2005 znašala 53,3% BDP-ja, kar je več v primerjavi z Rusijo, kjer je isti delež znašal 45,1% ruskega BDP-ja. Vendar je ruski bančni trg kljub temu majhnemu deležu še vedno največji na območju JVE in SND. Ruski bančni sektor je močno koncentriran in hkrati tudi geografsko razdrobljen. Dominantni položaj na trgu imajo banke, dve, ki sta v celoti v lasti države (Sberbank in Vneshtorgbank) in banka, ki je v lasti državnega podjetja (Gazprombank). Na drugi strani pa je v Ukrajini stopnja koncentracije najnižja na tem območju, saj ima pet največjih bank le 25% tržni delež. V Ukrajini problem predstavlja tudi naraščajoča inflacija, na kar se je centralna banka odzvala s povečanjem bazične obrestne mere in apreciacijo hryunia napram dolarju (Demel et.al., 2006, str. 49, 50).

V Rusiji le 50 bank izvaja samo bančne storitve, ostale so ali banke, ki so pod okriljem posamezne industrijske panoge ali investicijski skladi. Problem predstavlja tudi nezaupanje ljudi v ruski bančni trg. Tuje banke omejuje zakonodaja, ki jim dovoljuje poslovanje na ruskem trgu samo preko poslovalnic in prepoveduje, da bi odprle neposredno podružnice. V Ukrajini je bančna zakonodaja še vedno šibka, tujim bankam pa je dovoljeno na bančnem trgu odpreti podružnico, ki je v celoti v lasti teh bank (Index of Economic Freedom, 2006).

Kazahstan je politično stabilna država, kjer se gospodarstvo razvija predvsem na podlagi bogatih naravnih virov v državi. Bančni sektor je najboljše razvit na območju Centralne Azije, v sedanjem času pa se pospešeno pripravljajo na sprejem mednarodnih bančnih standardov. Število bank je močno upadlo, in sicer iz 135 v letu 1995 na 44 v letu 2005 (glej tabelo 3). V 15 bankah imajo delež tudi tujci, vendar je ta omejen na največ 25%. Državno vmešavanje v bančni sektor je omejeno.

V Moldaviji zakonodaja tujim vlagateljem dovoljuje vlaganja v katerokoli dejavnost, prav tako ni nobenih omejitev za tuje banke pri odprtju svojih podružnic v Moldaviji. Privatizacija tako realnega kot finančnega sektorja poteka zelo počasi, še vedno je močno prisotna korupcija. Centralna banka je povišala minimalno kapitalsko zahtevo, s čimer naj bi prispevala k hitrejši konsolidaciji bančnega sektorja. Stopnja koncentracije je visoka, saj ima pet največjih bank 70% tržni delež v celotnih posojilih bančnega sektorja. Trg kapitala je zelo majhen, tuje investicije predstavljajo približno 50% celotnega bančnega sektorja (Index of Economic Freedom, 2006).

4.2. Trgi kapitala po posameznih skupinah držav

Že v literaturi se omenja, da so trgi kapitala pomemben dejavnik razvoja investicijskega bančništva. Na ponudbo storitev investicijskega bančništva namreč vpliva tudi dogajanje, razvitost in smer nadaljnjega razvoja trgov kapitala. Vstop poslovnih bank na trge kapitala ima določene prednosti. Kot prvo so to informacije, ki jih banka pridobi tekom posojilnega procesa z določenim podjetjem. Poslovne banke imajo tako več informacij o samem poslovanju podjetja kot zunanji vlagatelji na trgu vrednostnih papirjev. Te pridobivajo tekom spremljanja in nadzora posojilnega procesa s podjetjem. Zaradi tega ima poslovna banka nižje stroške pri pridobivanju informacij v primerjavi z investicijsko banko. Druga prednost je v tem, da poslovne banke privarčujejo na račun informacij v primeru, ko ponujajo obe vrsti storitev, ker lahko tako isto informacijo uporabijo večkrat. To vodi v znižanje transakcijskih stroškov in stroškov finančnega posredništva (Drucker, Puri, 2006, str. 3).

Za rast investicijskega bančništva je pomembna tudi sama oblika gospodarstva, in sicer ali gre za bančno ali tržno gospodarstvo. V bančnih gospodarstvih so trgi kapitala običajno slabše razviti kot v tržnih. Zaradi tega se v literaturi pojavlja vprašanje ali so banke in trgi kapitala substituti? Allen in Gale (1999) trdita, da se banke in trgi vrednostnih papirjev razlikujejo v samem načinu pridobivanja in izdaje informacij, in sicer da so banke pri tem veliko bolj konzervativne. Vloga poslovnih bank na trgu kapitala je namreč posredna, saj je dokazano, da banke pri izdaji vrednostnih papirjev nekega podjetja, s svojo posojilno politiko pri istem podjetju signalizirajo zunanjim investitorjem kvaliteto tega podjetja. Kljub temu je moč trditi, da so tako banke kot trgi kapitala pomembni za razvoj finančnega sistema.

Za obravnavane države v magistrski nalogi je značilno, da v finančnih sistemih prevladujejo banke, se pravi so bančna gospodarstva. Iz tega sledi, da bo ponudba storitev investicijskega bančništva s strani poslovnih bank posredno pozitivno vplivala na razvoj samega finančnega sektorja v teh državah. Trgi kapitala v obravnavanih državah so še vedno neučinkoviti, kar odpira še veliko priložnosti za tuje investitorje.

4.2.1. Trgi kapitala v državah EU5

Trgi kapitala v državah EU5 so tako kot trgi JVE in SND še vedno v fazi razvoja. Vendar jim samo članstvo v EU pri tem pomeni določene prednosti zaradi samega prostega pretoka kapitala med državami. V Sloveniji je trg kapitala zelo majhen, primarni trg je zelo slabo razvit. Med dolžniškimi vrednostnimi papirji prevladujejo banke. Na področju lastniških vrednostnih papirjev pri razvoju primarnega trga problem predstavljata velika ponudba delnic iz lastninjenja ter dejstvo, da le delnice boljših izdajateljev dosegajo na sekundarnem trgu ceno, ki je višja od njihove knjigovodske vrednosti. Tako je vloga primarnega trga vrednostnih papirjev pri financiranju nefinančnih družb v Sloveniji zanemarljiva, ker se

podjetja (zunanje) financirajo predvsem preko bančnega sistema ter preko redkih zaprtih dokapitalizacij ali zaprtih izdaj obveznic. Za obstoj pravega trga kapitala je potrebna prisotnost institucionalnih investitorjev (zavarovalnice, investicijski skladi, pokojninski skladi), ki na trgu povprašujejo po blagu, to je vrednostnih papirjih dovolj velike izdaje in ustrezne bonitete. Četudi se institucionalni investitorji v Sloveniji razvijajo pa bodo, zaradi pomanjkanja ustreznega blaga na domačem trgu, morali poiskati prostor za svoje naložbe v tujini. Pričakovati je, da se bodo na domačem trgu kapitala, poleg obveznic RS, pojavljale le občasne (zaprte) izdaje bančnih obveznic, ki jih bodo kupovali institucionalni investitorji, banke pa bodo tako zbrana sredstva posredovala podjetjem v obliki posojil. Borzna kapitalizacija v Sloveniji se je v letu 2005 znižala (Finančni trgi, 2006, str. 16).

Na Slovaškem je majhnost trga kapitala odraz njegove relativno kratke zgodovine, nizke gospodarske rasti in učinkov izvajanja politike strukturnih sprememb ob začetku prehoda v tržno kapitalizacijo. Na slovaškem trgu kapitala delujeta dve borzi vrednostnih papirjev, in sicer bratislavška borza, ki izvaja dejavnosti primarnega trga kapitala in slovaška borza. Trgovanje se izvaja v manjših količinah in je koncentrirano v državne obveznice. Prav tako so na slovaškem trgu že prisotni vzajemni in investicijski skladi (First Initiative, 2006). Na Češkem je dogajanje na trgu kapitala koncentrirano na praško borzo. Trgovanje na trgu je omejeno v primerjavi z ostalimi državami. Vendar lahko delovanje trga kapitala v letu 2005 opišemo kot pozitivno. Poslovanje z lastniškimi vrednostnimi papirji se je v letu 2005 skoraj podvojilo, poslovanje z dolžniškimi pa se je zmanjšalo. Prav tako se je povečala borzna kapitalizacija. Na češkem trgu kapitala delujejo že investicijski, vzajemni in pokojninski skladi (Czech Capital Market Report, 2005, str. 4).

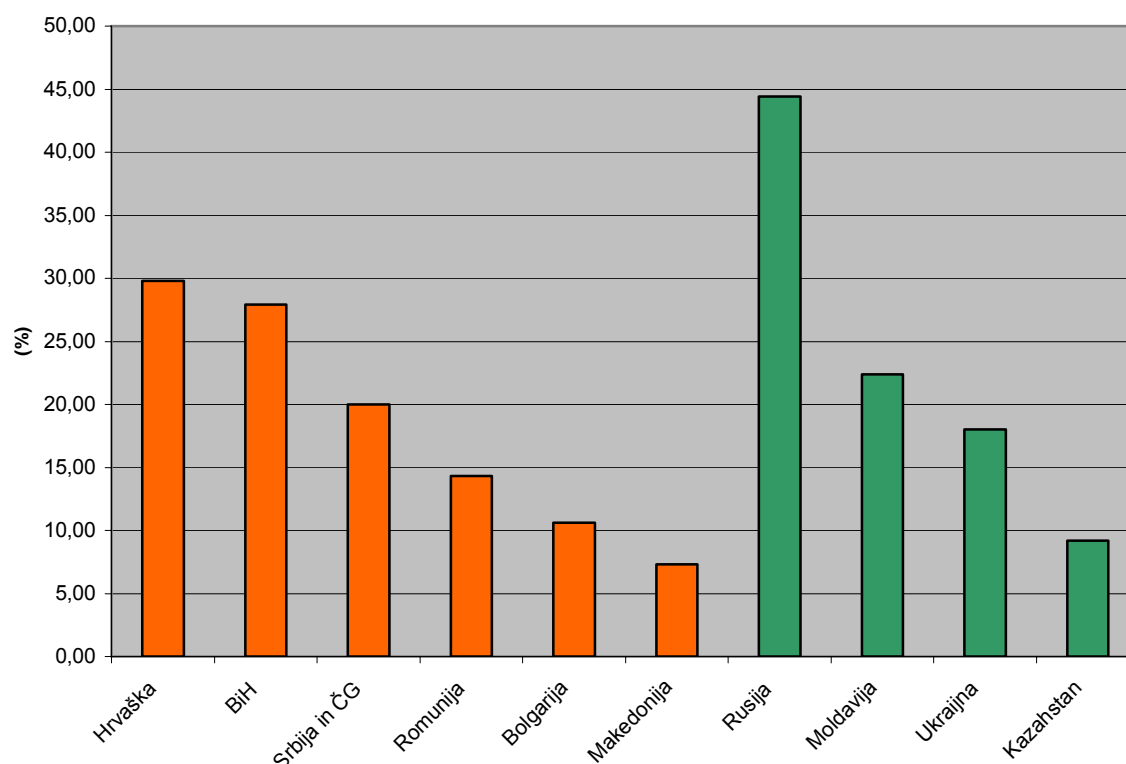
Prvi institucionalni investitorji, ki so začeli delovati na poljskem trgu kapitala, so bili pokojninski skladi. Na varšavski borzi je v letu 1995 kotiralo samo 5 podjetij. V letu 2005 pa se je na borzi trgovalo že z delnicami 230 podjetij. Vendar varšavska borza še vedno ne predstavlja glavnega vira financiranja oziroma zadolževanja poljskih podjetij. Borzna kapitalizacija v letu 2005 je znašala približno 37% BDP-ja. Tudi tu že delujejo investicijski in vzajemni skladi. Na madžarskem trgu kapitala delujeta dve borzi, ena depozitna družba in 52 investicijskih podjetij. Na budimpeški borzi vrednostnih papirjev se trguje predvsem z dolžniškimi vrednostnimi papirji, kot so podjetniške in hipotekarne obveznice. Z lastniškimi vrednostnimi papirji pa na borzi poslujejo predvsem investicijski skladi (First Initiative, 2006).

4.2.2. Trgi kapitala v državah JVE in SND

Trgi kapitala v državah JVE in SND so v preteklosti omogočali vlagateljem dosežati velike donose, hkrati pa so bili zelo spremenljivi. Vendar kljub temu ostajajo še vedno zelo plitki. Borzne kapitalizacije, izražene v BDP, so z izjemo borze RTS ("Russian Trading System") še vedno pod 40%, v večini pa pod 30%, kar je bistveno manj kot v razvitih državah, kjer ti kazalci lahko presegajo 100%. Veliko težavo predstavlja tudi izjemno majhna likvidnost, ki pa postane še večja zaradi dejstva, da se le z nekaj vrednostnimi papirji na vsakem trgu

redno trguje v obsegu, ki zagotavlja zadovoljivo raven likvidnosti. Zato je kljub relativno velikemu številu vrednostnih papirjev, ki so uvrščeni na posamezno borzo, težje ustrezno razpršiti premoženje med večje število vrednostnih papirjev (Mramor et.al., 2006a, str. 56, 57). Poleg tega je trgovanje na teh trgih pogosto netransparentno, dostop do informacij pa zelo omejen. Tečaji delnic so na obravnavanih trgih nekolerirani s tečaji delnic na zahodnih delniških trgih. To nudi možnost za dodatno razpršitev premoženja, kar zmanjšuje vlagateljevo tveganje. V povprečju so ti trgi volatilni, kar pa lahko poveča tveganje posameznega vlagatelja.

Slika 6: Borzna kapitalizacija v BDP v državah JVE in SND (v %)



Vir: Mramor et.al., 2006a, str. 57.

Na razvoj trgov kapitala v državah SND so vplivali isti dejavniki kot na razvoj njihovih bančnih sektorjev, torej slaba zaščita vlagateljev, visoke obrestne mere, neprimerna infrastruktura in običajna tveganja, ki se pojavljajo pri poslovanju finančnih institucij. Daleč najbolj razvit med obravnavanimi državami je nedvomno ruski kapitalni trg. Borzna kapitalizacija je od finančnega zloma leta 1998 naglo rasla, v zadnjih letih predvsem zaradi višanja cen nafte, kar je pozitivno vplivalo na naftna podjetja, ki so glavni sektor ruskega gospodarstva. Tako se nekatera ruska podjetja po borzni kapitalizaciji uvrščajo med največja podjetja na svetu. Na ruskem trgu deluje poleg RTS še MICEX ("Moscow Inter-bank Currency Exchange"). V ostalih državah SND so trgi kapitala še v začetni fazi razvoja. V Ukrajini delujeta dva trgova sistema, prav tako je delež pokojninskih in vzajemnih skladov v finančnem posredništvu majhen. Trg vrednostnih papirjev je tako v primerjavi z ostalimi štirimi tako rekoč nerazvit. V Moldaviji največji problem predstavlja

nelikvidnost sekundarnega trga, kar pomeni, da učinkovito upravljanje z likvidnostjo še vedno ostaja izziv, za kar pa imajo na razpolago le nekaj instrumentov. Banke v Moldaviji imajo v lasti 75% državnih obveznic (First Initiative, 2006). Likvidnost na trgu je omejena zaradi neprisotnosti tujih vlagateljev, ki so prodali svoje deleže v času ruske bančne krize in se nato niso vrnili na moldavski trg. Najnižjo borzno kapitalizacijo v letu 2005 je dosegel Kazahstan, kar gre pripisati nerazvitemu trgu kapitala. Trgovanje na kazahstanski borzi vrednostnih papirjev je koncentrirano v posle s tujimi vrednostnimi papirji, v odkupe vrednostnih papirjev in v posle z državnimi dolžniškimi instrumenti (Republic of Kazakhstan-2006 Article IV, 2006). Investicijski in vzajemni skladi so največje nebančne finančne institucije v Rusiji, medtem ko so v Ukrajini in Rusiji največji pokojninski skladi. Osnovni posel teh skladov ob njihovi ustanovitvi v času masivne privatizacije je bilo pobiranje privatizacijskih certifikatov, ki so jih nato vlagali v privatizirana podjetja. Sedaj se je njihovo poslovanje razširilo tudi na druga področja delovanja (Golodniuk, 2005, str. 11).

Med državami JVE se je za najbolj razvit in učinkovit trg kapitala izkazal hrvaški, ki dosega med vsemi najvišjo borzno kapitalizacijo v BDP (glej sliko 6). Samo hitro rast trga je moč pripisati velikim pritokom kapitala iz naslova privatizacije in vedno večjemu zanimanju tujcev za vrednostne papirje hrvaških podjetij. Za primerjavo, bi omenila, da je v letu 2002 na zagrebški borzi vrednostnih papirjev kotiralo 66 podjetij, v letu 2005 pa se je to število povzpelo na 190 podjetij. Prav tako je Hrvaška edina izmed držav JVE, kjer so vzajemni skladi na visoki stopnji razvoja (First Initiative, 2006). V Bosni in Hercegovini ter Srbiji in Črni Gori je borzna kapitalizacija višja kot v preostalih treh državah JVE, vendar so ti trgi še vedno relativno nerazviti, plitki in se srečujejo s problemom nizke likvidnosti. V Bosni in Hercegovini trga obveznic še ni oziroma je relativno nerazvit, kar odraža tudi šibko vodstveno politiko bosanskih podjetij (IMF, 2006). Problem predstavlja tudi globina trga kapitala, ker je ponudba investicijskega bančništva odvisna predvsem od razvitosti primarnega trga kapitala in od števila ponujenih vrednostnih papirjev na trgu, zlasti dolgoročnih, ki jih običajno podjetja uporabljajo za dolgoročno zadolževanje. V Bosni in Hercegovini ter Makedoniji niso prisotni niti investicijski niti vzajemni skladi, kar predstavlja še dodatno omejitev za razvoj investicijskega bančništva v teh dveh državah. V Srbiji pa bodo prvi vzajemni skladi začeli delovati v začetku leta 2007. V Makedoniji je vlada podaljšala dobo do dospelosti na novo izdanih državnih obveznic na 2 leti. V letu 2006 so v Makedoniji z uvedbo novega dvo-stebrnega pokojninskega sistema nastali tudi pokojninski skladi, ki prispevajo k razvoju trga kapitala. Sekundarni trg vrednostnih papirjev v Makedoniji še naprej ostaja plitek (Former Yugoslav Republic of Macedonia-2006 Article IV, 2006).

V Romuniji in Bolgariji so kapitalski trgi majhni in nelikvidni. V Romuniji se večinoma trguje z državnimi vrednostnimi papirji. Zaradi večjega zaupanja vlagateljev v finančni sistem ob skorajšnjem vstopu Romunije v EU in pristnosti vedno večjega števila institucionalnih investitorjev, je bukareška borza vrednostnih papirjev v zadnjih letih dosegla močno rast. Po drugi strani pa trg kapitala v Bolgariji ostaja še vedno omejen v

svojem razvoju v primerjavi z ostalimi državami JVE, vendar so bili tudi tu doseženi določeni pozitivni premiki, kot so prodaje deleža države v večjem številu podjetij v letu 2003, prav tako so bili v določenih podjetjih manjšinski lastniški deleži prodani v svežnjih v letu 2004 in 2005. Za obe državi je značilna močna konkurenca na področju delovanja vzajemnih skladov, prav tako so že navzoče družbe za upravljanje (DZU) iz tujine (First Initiative, 2006).

Če z vidika priložnosti za delovanje vzajemnih skladov primerjamo po dve državi, jih je več v Srbiji kot na Hrvaškem, v Romuniji kot v Bolgariji in Ukrajini kot v Rusiji. Čeprav bo trg v Srbiji konec napovedanega obdobja po neto vrednosti sredstev vzajemnih skladov bistveno manjši kot na Hrvaškem, bodo tam prvi vzajemni skladi začeli delovati šele leta 2007, medtem ko so na Hrvaškem že sedaj navzoče številne domače in tuje DZU. Podobno stanje velja pri primerjavi Ukrajine in Rusije: ukrajinski trg vzajemnih skladov bo konec leta 2015 sicer manjši, vendar sta konec leta 2005 tam delovala dva vzajemna sklada, v Rusiji pa kar 256. Romunija in Bolgarija sta si po samih značilnostih trga kapitala in vzajemnih skladov sicer zelo podobni, vendar je zaradi absolutne velikosti trga privlačnejša Romunija (Mramor et.al., 2006a, str. 75).

4.3. Privatizacijski procesi v državah JVE in SND

Pri prehodu države v tržno gospodarstvo v obravnavanih državah je imela in še vedno ima pomembno vlogo privatizacija. Tu namreč ne gre samo za spremembo lastniške strukture podjetij ali finančnih institucij, ampak je v teh državah privatizacija prinesla spremembe v delovanju celotnega gospodarstva in podjetij. Po 15 letih tranzicije je v nekaterih državah že razvidno, da so privatizirana podjetja učinkovitejša kot državna. Prav tako privatizacija vpliva na večjo konkurenčnost gospodarstva in razvoj institucionalnega okvira na področju poslovanja finančnih institucij. V literaturi je večina avtorjev mnenja, da je bila do sedaj najmanj učinkovita masovna privatizacija preko certifikatov in najbolj učinkovita privatizacija s prodajo podjetij strateškim vlagateljem, ali preko javne ponudbe ali kot portfeljske investicije. Ravno v tem pa leži priložnost za samo investicijsko bančništvo v obravnavanih državah, kjer privatizacija še ni bila zaključena (Bennet et.al., 2004, str.74).

Proces privatizacije v državah JVE in SND, ki se je odvijal v zadnjem desetletju 20. stoletja, je naveč doprinesel k preoblikovanju teh gospodarstev v tržna gospodarstva. Privatizacija bančnega sektorja se je izkazala za najbolj odločilno. V desetletnem obdobju so se bančni sektorji v državah JVE preoblikovali iz 100% državnega lastništva v približno 90% zasebno lastništvo. Za njihovo privatizacijo se uporablja različne metode, ki jih lahko razdelimo v dve skupini, in sicer na javne metode in tržne metode. Pri javni metodi celotno privatizacijo izvede pristojni privatizacijski državni organ. Vendar to metodo velikokrat spremljata korupcija in birokracija. Pri tržni metodi pa privatizacija poteka neposredno na trgu vrednostnih papirjev s prodajo državnega deleža bank, ki so v procesu privatizacije. Na ta način so določena jasna pravila za vse vpletene in so minimizirane možnosti za morebitno vmešavanje države (Plamen et.al., 2006, str. 2). Dokazano je, da objava, da bo

neko podjetje privatizirano, dvigne njegovo ceno na trgu vrednostnih papirjev. Tako sama privatizacija pozitivno vpliva na delovanje trga kapitala (Boutckova, Megginson, 2000, str. 30).

Tako je v lastniški strukturi številnih državnih podjetij že navzoč zasebni kapital, s katerim se trguje tudi na borzi. Države in tudi nekateri zasebni lastniki, ki so nekako prišli do nadzornih deležev, pa nadalje prodajajo svoje deleže, najpogosteje domačim ali tujim strateškim vlagateljem. Pri teh prodajah pa zaradi realizacije vrednosti sinergij, ki so jih strateški investitorji pripravljani plačati v obliki premije za nadzor, cene delnic zelo narastejo. Obstoječi zasebni lastniki delnic pri tem običajno dosežejo velike donose. Tveganje pri takšni prodaji je zakonska ureditev. Na primer ni nujno, da je kupec, ki prevzema podjetje, zavezan, da odkupi tudi delež, ki je v lasti drugih vlagateljev (Mramor et.al., 2006a, str. 65). Več o teh tveganjih je napisano v nadaljevanju.

Privatizacija še ni bila dokončana zlasti v državah bivše Jugoslavije, natančneje v Srbiji in Črni Gori in na Hrvaškem. V Srbiji in Črni Gori bančni sektor doživlja korenite spremembe gospodarstva s procesom privatizacije državnih bank. Na ta način so po letu 2001 tuje banke vstopile na srbski trg, in sicer ali preko "greenfield" investicij ali s prevzemom obstoječe domače banke. Vendar pri privatizaciji srbskih državnih bank tveganje predstavlja njihova vodstvena politika, ki ni tržno usmerjena. Te namreč raje delujejo pod okriljem srbskega ministrstva za finance in Depozitne zavarovalne agencije. Prav tako nimajo dostopa do kapitala, vlaganja v informacijsko tehnologijo in upravljanje s tveganji pa so premajhna. Tako so te banke zaradi državne lastnine izpostavljene tveganju, da izgubijo tržni delež na trgu (Republic of Serbia-2006 Article, 2006). Na Hrvaškem je bilo prav tako narejeno malo napredka na področju privatizacije in reorganizaciji podjetij. Spodbujanje delovanja zasebnega sektorja je ovirano zaradi zaostankov v javni upravi in zamudnih zakonodajnih postopkov, slabih pogojev za vstop ali izstop iz trga ter uveljavljanja lastniških in upniških pravic. Vmešavanje države na to področje je še vedno veliko (CCEQ, 2006). V Bosni in Hercegovini je bila privatizacija bančnega sektorja že napravljena, pri čemer so sodelovale predvsem tuje banke. Na ta način so prispevale k večji konsolidaciji sektorja. V Republiki Srpski je privatizacija med drugim sprožila tudi manjšo rast v ostalih sektorjih gospodarstva. V Makedoniji so še podjetja, ki jih je potrebno privatizirati, v letu 2006 pa je prišlo do privatizacije največjega makedonskega telekomunikacijskega podjetja (IMF, 2006 in CCEQ, 2006).

Veliko odprtega prostora na področju privatizacije ostaja tudi v Romuniji. V letu 2005 so bila privatizirana štiri podjetja, ki so bila v programu privatizacije oziroma likvidacije privatizacijske agencije. Tako privatizacijski načrti niso bili doseženi, zlasti v bančnem, energetske in obrambnem sektorju (CCEQ, 2006). V Bolgariji je prav tako še veliko podjetij, ki jih je potrebno privatizirati.

V državah SND je bilo največ podjetij privatiziranih v Kazahstanu. V Rusiji država ne prepusti v zasebno last bančnega, telekomunikacijskega in energetskega sektorja. Na ta

način ohranja nadzor nad delovanjem teh sektorjev. V Ukrajini zaradi premalo tržne strukturne politike prihaja do odpora do vlaganj v gospodarstvo. Pretekli izpeljani privatizacijski postopki odpirajo vprašanja lastniških pravic in varnosti vlaganj ter opozarjajo na problem razlastnitvenja. Vse to negativno vpliva na investicijsko klimo v Ukrajini (IMF, 2006). Tudi v Moldaviji so večja podjetja in večina bank še vedno v državni lasti.

5. Empirična raziskava ponudbe storitev investicijskega bančništva

5.1. Hipoteze

V magistrski nalogi je moj cilj dokazati, da obstajajo možnosti za razvoj oziroma rast storitev investicijskega bančništva v državah JVE in SND. Investicijsko bančništvo kot del ponudbe poslovnih bank v nekaterih obravnavanih državah ni niti še prisotno oziroma je njen razvoj še v prvih zametkih. V zadnjih desetih letih, se je razvoj univerzalnih bank šele dodobra uveljavil v novih državah članicah EU, za katere predvidevam, da jim bodo v razvoju bančnih sektorjev sledile države, ki jih obravnavam v svoji analizi. Ker v državah JVE in SND proces privatizacije še ni povsem zaključen, je lahko ravno prodaja deležev teh bank oziroma podjetij priložnost za tuje banke, ker bodo vrednostne papirje teh lahko prodale v okviru storitev investicijskega bančništva. Problemi se pojavijo v državah SND (predvsem v Ukrajini in Moldaviji), kjer so bančni sektorji še relativno nerazviti oziroma zaprti za tuje vlagatelje. Na samo delovanje tujih bank v vseh teh državah (izpostavila bi Rusijo) vpliva tudi bančna zakonodaja, ki jim omogoča ali preprečuje vstop na posamezne bančne trge.

Banke v državni lasti oziroma v lasti domačih investitorjev bodo pri ponudbi storitev investicijskega bančništva omejene, ker so v večini primerov tudi glavni igralci na domačih trgih kapitala. Poleg tega jim primanjkuje izkušenj na tem področju poslovanja. Domače banke, ki so v delni lasti tujcev oziroma podružnice tujih bank, bodo te storitve lahko relativno hitreje vključile v svojo ponudbo zaradi znanja, ki ga imajo tujci že na tem področju. Med temi bodo v še dodatni prednosti banke v delnem tujem lastništvu, ki imajo konkurenčno prednost tako na področju informacij, poznavanju trga ter načinom poslovanja z domačimi podjetji. Ko domače banke postanejo del tuje banke, prevzamejo politiko poslovanja tuje banke in povečajo učinkovitost poslovanja, ker tuje banke prenašajo svoja znanja poslovanja z domačih trgov na te banke. Morebitna ovira pri tem je zopet zopet toga bančna zakonodaja oziroma regulativa v posamezni državi.

Moja analiza bo tako temeljila na treh glavnih hipotezah, ki so sledeče:

Hipoteza 1: V bančnih sektorjih držav JVE in SND obstajajo velike priložnosti za ponudbo storitev investicijskega bančništva.

Hipoteza 2: Rast ponudbe storitev investicijskega bančništva je odvisna od razvoja trgov kapitala v državah JVE in SND.

Hipoteza 3: Rast ponudbe storitev investicijskega bančništva je odvisna od gibanja posojilne obrestne mere v državah JVE in SND.

5.2. Opis modela in metodologije

Za napoved rasti storitev investicijskega bančništva in preverjanje hipotez sem s pomočjo multivariatne statistične analize razvila dva osnovna modela. V drugih študijah, predvsem na področju ameriškega bančnega sektorja in nekaterih zahodnih evropskih držav, so se ti običajno pojavljali v dveh različicah: kot enostavnejši statični modeli in kot bolj kompleksni dinamični modeli. Oba modela sem razvila na podlagi spremenljivk, ki so se v literaturi, ki se ukvarja s podobno problematiko, izkazale kot tiste, ki najbolj vplivajo na proučevano odvisno spremenljivko. Poleg tega sem pri sami izbiri spremenljivk upoštevala tudi posebne značilnosti proučevanih bančnih trgov ter njihov nadaljnji razvoj.

V obeh modelih sem uporabila neodvisne spremenljivke, ki sem jih opredelila v drugem poglavju in so povzete v tabeli 1. Zato na tem mestu ne obravnavam logike za vključitev posamezne spremenljivke v analizo, pač pa zgolj podajam vključene spremenljivke. Vključila sem tudi konstanto in spremenljivko časa. Slednjo sem vključila zaradi izključitve vpliva časovnega trenda. Oba modela temeljita na vzorcu podatkov za EU5 države, ki so bile v preteklosti na enaki stopnji razvoja kot proučevane države JVE in SND. Za države EU5 v svoji analizi predvidevam, da bo šel razvoj njihovega gospodarstva in bančnega sektorja v podobni smeri kot v zgoraj omenjenih državah. Model, na katerem bodo temeljile končne napovedi rasti storitev investicijskega bančništva bom izbrala na podlagi vrednosti popravljenega koeficienta determinacije obeh modelov.

Pred samo vključitvijo vseh možnih neodvisnih spremenljivk v posamezen model sem sprva preverila odvisnost med posamezno neodvisno spremenljivko in odvisno spremenljivko. Nekatero spremenljivke, ki bi jih bilo vsebinsko smiselno vključiti v analizo, zaradi nedostopnosti ali težav pri določitvi njihove kvantitativne vrednosti niso vključene v analizo. S tem mislim predvsem na spremenljivke kot so dostopnost do informacij, ugled banke in odnos med komitenti in banko. Vendar bom slednje kot pomemben dejavnik upoštevala kvalitativno, v poglavju o napovedih in priložnostih za rast storitev investicijskega bančništva v obravnavanih državah. Prav tako sem zaradi kratkega časovnega obdobja v model vključila tudi statistično neznačilne neodvisne spremenljivke, ker je bilo zanje empirično že dokazano, da vplivajo na rast teh storitev. Temu je sledila preverjanje medsebojne odvisnosti neodvisnih spremenljivk. Na osnovi tega sem iz modela izključila problem multikolinearnosti. Na izbranem vzorcu podatkov sem nato s pomočjo programa SPSS uporabila multiplo regresijo v izbranem časovnem obdobju (2000-2005). Z uporabo metod tako avtomatskega kot tudi ročnega dodajanja spremenljivk v model sem

preverila, kakšen je vpliv posamezne pojasnjevalne spremenljivke na izbrano odvisno spremenljivko. S končno analizo variance sem potrdila veljavnost posameznega modela kot celote, kakovost vsakega modela pa sem preverila s pomočjo popravljenega koeficienta determinacije.

5.3. Opis izbranih spremenljivk

Pri določitvi odvisne spremenljivke sem se že takoj srečala s problemom, ker v bilanci stanja kateregakoli bančnega sistema ni posebej podane postavke, ki bi odražala samo posle storitev investicijskega bančništva kot je to v primeru posojil. Zaradi tega v modelu nisem analizirala vseh vrst storitev oziroma posle, ki jih poslovna banka ponuja v okviru investicijskega bančništva. Osredotočila sem se na storitve, ki se navezujejo samo na posle z vrednostnimi papirji na primarnem trgu kapitala in delno tudi na sekundarnem trgu kapitala. V bilanci stanja bančnega sektorja sem tako izbrala bilančne postavke, v katere so vključeni posli z vrednostnimi papirji. Te postavke so po posameznih državah različno opredeljene in razdeljene, kar je še dodatno otežilo analizo, zato sem se odločila, da za odvisno spremenljivko vzamem približek, ki bo delno in posredno odražal obseg teh storitev. V tabeli 1 v prilogi magistrske naloge so po državah prikazane bilančne postavke posameznega obravnavanega bančnega sistema, ki so zajete v končno opredeljeno odvisno spremenljivko. Spremenljivko sem poimenovala "vrednost bančnih postavk, ki vključujejo posle z vrednostnimi papirji". Zaradi lažje primerljivosti vrednosti odvisne spremenljivke med državami sem njeno vrednost preračunala v evre po uradnem deviznem tečaju med domačo valuto in evrom. Vrednost in rast storitev investicijskega bančništva so raziskovalci opredelili na različne načine. Zato sem v analizi tudi jaz uporabila različno opredeljeno odvisno spremenljivko, in sicer v absolutni vrednosti (v milijon evrih) in kot delež v BDP.

Na podlagi metodologije, opisane v prejšnjem poglavju, prvi model temelji na vzorcu izbranih držav EU5 za obdobje 2000-2005. V model je vključena odvisna spremenljivka, vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji v milijon evrih. Pojasnjevalne spremenljivke, vključene v model, so sledeče: povprečna letna posojilna obrestna mera, donosnost sredstev bank (ROA), borzna kapitalizacija v BDP, inflacija in BDP na prebivalca, ki so podrobneje opisane v tabeli 4. Drugi model je postavljen na istem vzorcu izbranih držav EU5, ki ga dodatno kontroliramo z "nepravimi" spremenljivkami za posamezne države. Odvisna spremenljivka vključena v ta model je vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, izražena kot delež v BDP-ju. Statistično smiselno za vključitev v ta model sta se izkazali pojasnjevalni spremenljivki povprečna letna posojilna obrestna mera in realna rast BDP.

Tabela 4: Opis posamezne spremenljivke

Odvisna spremenljivka	OPIS	VIR*	PRIČAKOVANI VPLIV
Vrednost bančnih postavk, ki vključujejo posle z vrednostnimi papirji	<ul style="list-style-type: none"> Absolutno izražena: v milijon evrih Relativno izražena: kot delež v BDP 	Letna ali posebna finančna poročila centralnih bank	
Neodvisne spremenljivke			
Donosnost sredstev (ROA)	Čisti dobiček/Vsa sredstva.	IMF, CB, BA-CA report (2005), Raiffeisen report (2005).	-
Povprečna posojilna OM	Povprečje posojilnih OM v % v vseh ročnostih	IMF, EBRD	+
Realne stopnje rasti BDP	Realna rast BDP v %	Euromonitor, IMF	+
BDP na prebivalca (2000)	BDP na prebivalca v evrih v konstantnih cenah iz leta 2000.	Euromonitor, IMF in lastni izračuni	+/-
Inflacija	Letna stopnja rasti indeksa življenjskih stroškov v % (leto na leto)	Euromonitor, IMF	-
Borzna kapitalizacija v BDP	To je tržna vrednost vseh vrednostnih papirjev na borzi, izračunana kot zmnožek med cenami vrednostnih papirjev in številom vrednostnih papirjev na borzi. Izražena je v odstotkih od BDP na koncu proučevanega leta.	IMF, Borze	+
Neprava spremenljivka za državo		Lastni izračuni	+/-

Opombe: * - Kjer je navedenih več virov so bila izračunana povprečja oziroma seštete posamezne vrednosti
Vir: Lastni viri.

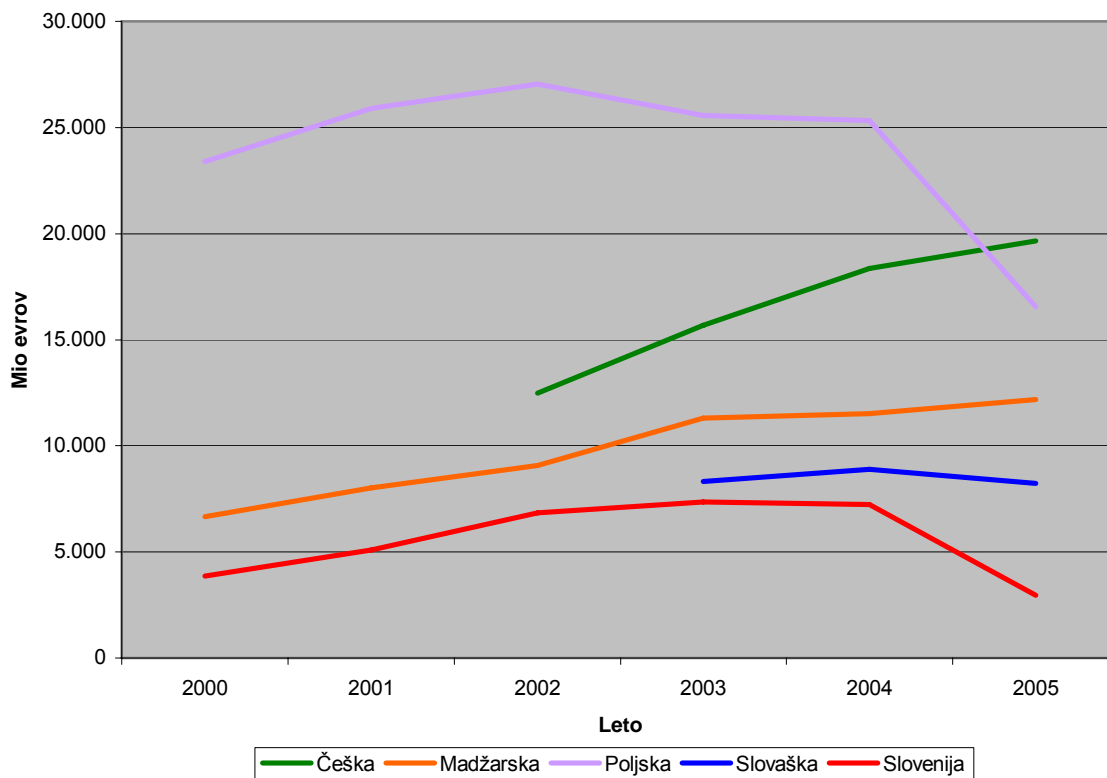
5.3.1 Gibanja vrednosti odvisne spremenljivke in neodvisnih spremenljivk v državah EU5 v obdobju 2000 - 2005

V nadaljevanju je opisano gibanje izbrane odvisne spremenljivke in izbranih neodvisnih spremenljivk za obdobje 2000–2005 za države EU5, na podlagi katerih sem s pomočjo trendne funkcije in napovedi mednarodnih finančnih institucij opredelila napovedi za njihovo nadaljnje gibanje. Vrednosti teh so predstavljale tudi osnovo za modela napovedi vrednosti in rasti storitev investicijskega bančništva.

Vrednost odvisne spremenljivke je bila v obdobju 2000-2005 v državah EU5 zelo različna, tako po vrednosti kot smeri gibanja. Največjo rast ima Madžarska, iz česar je moč predvidevati, da se poslovanje z vrednostnimi papirji povečuje, kar je posledica vedno večjega zaupanja ljudi v bančni sektor in razvoj trga kapitala. Na Poljskem in v Sloveniji je vrednost odvisne spremenljivke tudi naraščala, vendar je v obeh po letu 2004 prišlo do njenega znižanja. Za Češko in Slovaško neke specifične ocene gibanja odvisne

spremenljivke v tem obdobju zaradi premalo razpoložljivih podatkov še ne morem dati, vendar je v obeh državah ta naraščala.

Slika 7: Gibanje odvisne spremenljivke, vrednosti bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji za obdobje 2000-2005 (v milijon evrih)¹²

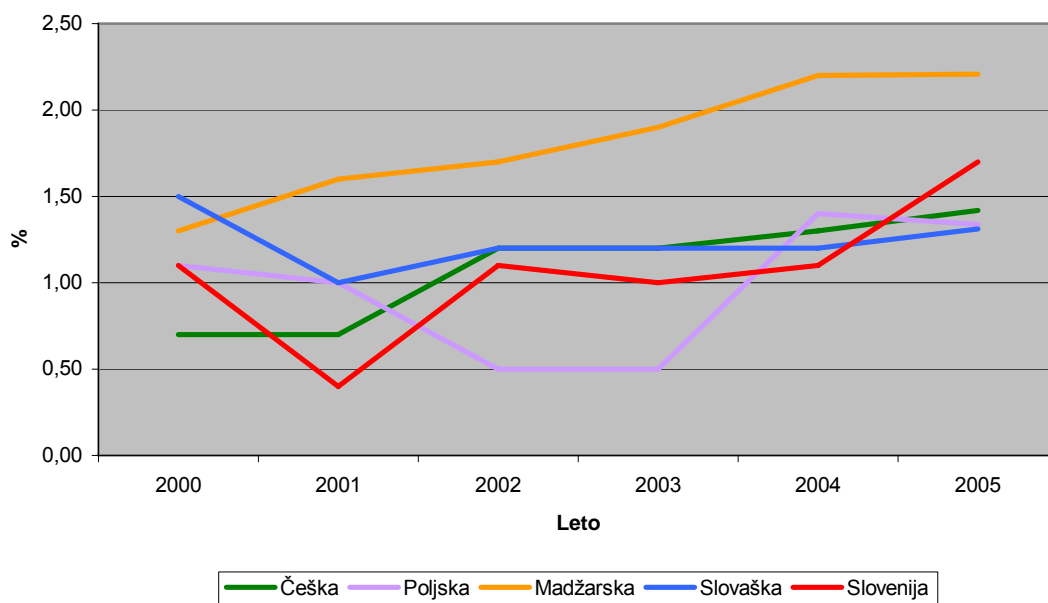


Vir: Letna poročila Centralnih Bank, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005.

Iz slike 8 je razvidno, da je bila vrednost kazalca donosnosti sredstev (ROA) ves čas najvišja na Madžarskem, kar lahko pripišemo predvsem izjemno hitri rasti posojil v obravnavanem obdobju. V ostalih državah je bilo gibanje kazalca bolj dinamično, na Poljskem je njegova vrednost v letu 2002 padla za pol odstotka v primerjavi z letom 2001. Od leta 2002 pa je njegova vrednost počasi začela naraščati v vseh državah, kar lahko pripišemo večji učinkovitosti bančnih sistemov, večjemu obsegu posojil in učinkovitejši zakonodaji.

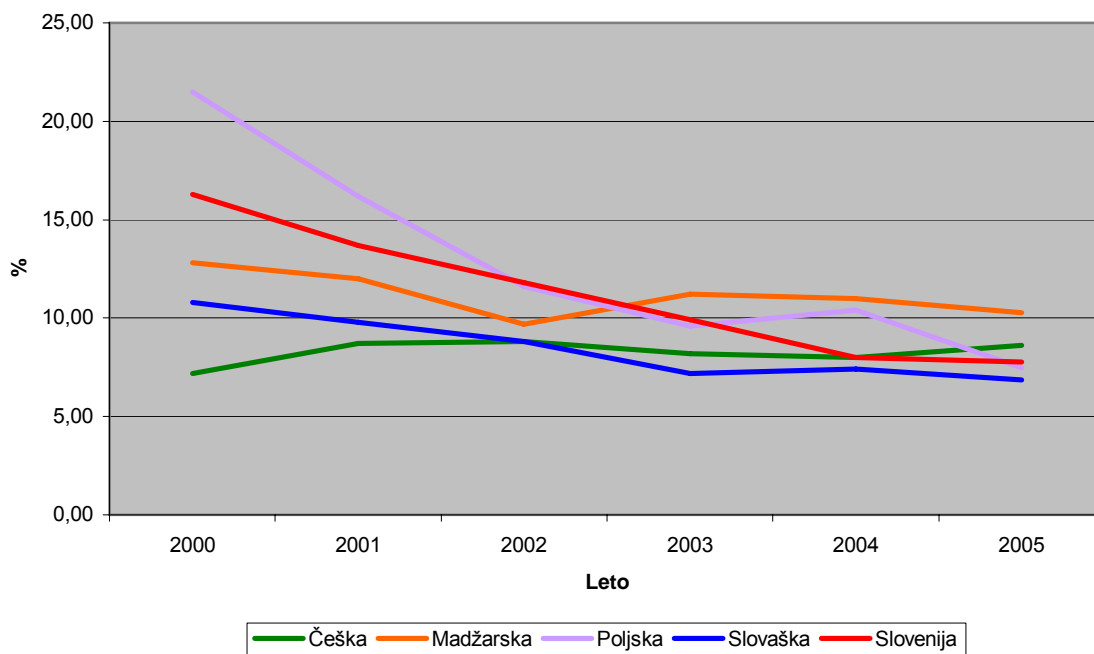
¹² Podatki o vrednosti odvisne spremenljivke za Češko so na razpolago od leta 2002 ter za Slovaško od leta 2003.

Slika 8: Gibanje kazalca donosnosti bančnih sredstev (ROA) v državah EU5 za obdobje od 2000 do 2005 (v %)



Vir: Bruckbauer et.al., 2005, Transition Report 2005, 2005.

Slika 9: Gibanje povprečne OM na posojila v državah EU5 za obdobje od 2000 do 2015 (v %)

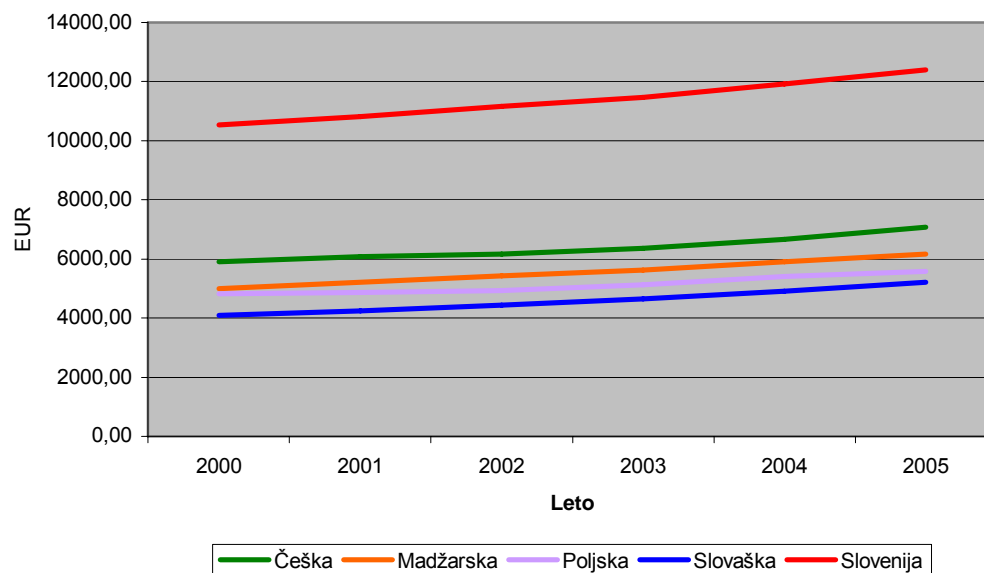


Vir: Bruckbauer et.al., Demel et.al., 2005.

Obrestne mere na posojila so v državah EU5 padale skozi celotno obdobje od leta 2000 do 2005, kar pomeni, da so sledile svetovnemu trendu padajočih obrestnih mer. V teh državah

je njihovo gibanje odvisno tudi od politike Evropske Centralne Banke (ECB) in sprejetja v Evropsko monetarno unijo (EMU). Iz slike 9 se vidi, da je bil padec največji na Poljskem, medtem ko so se v ostalih štirih državah po letu 2003 stabilizirale in nekje tudi počasi začele naraščati (na Češkem).

Slika 10: Gibanje vrednosti BDP na prebivalca v državah EU5 v obdobju 2000 – 2005 (v evrih)

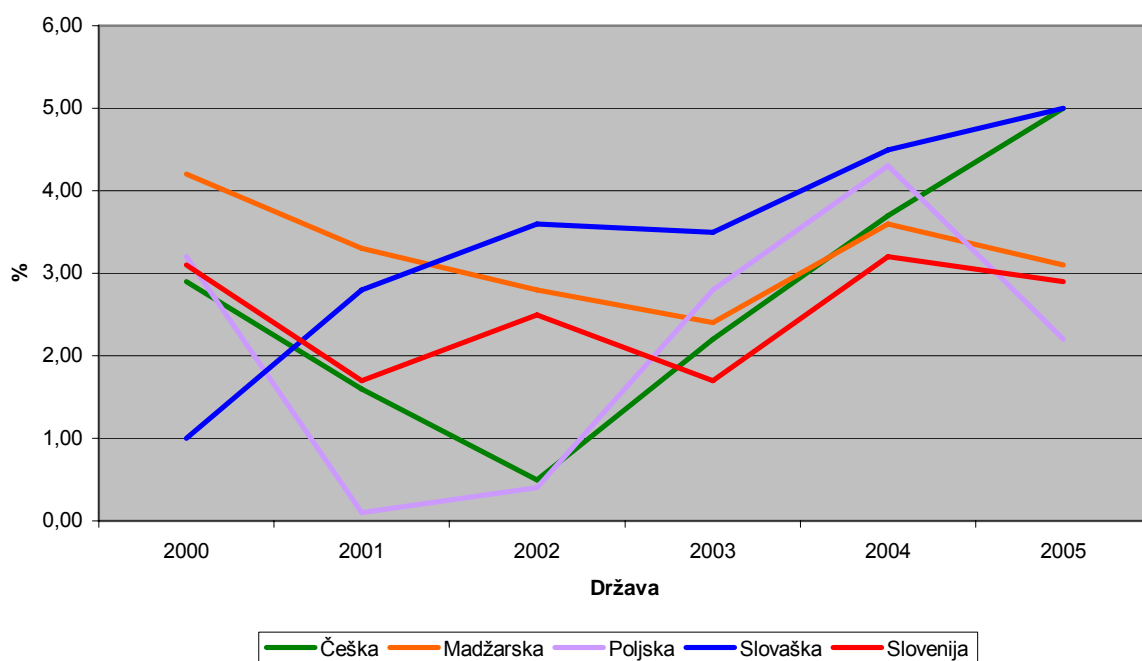


Vir: Euromonitor, IMF, 2006.

BDP na prebivalca (glej sliko 10) je v vseh državah rasel, vendar je njegova vrednost v Sloveniji (v letu 2005 je znašal 17.930 evrov) v primerjavi z ostalimi štirimi državami, ves čas najvišja. Rast BDP na prebivalca odraža tudi gospodarsko rast države, ki je bila v izbranih državah EU5 v teh letih tudi naraščajoča (glej sliko 11). Na Češkem v zadnjih dveh letih beležijo najhitrejše stopnje rasti, prav tako na Slovaškem (v obeh je v letu 2005 znašala 6,1%), medtem ko je v ostalih treh letih bila rast BDP v danem obdobju bolj dinamična.

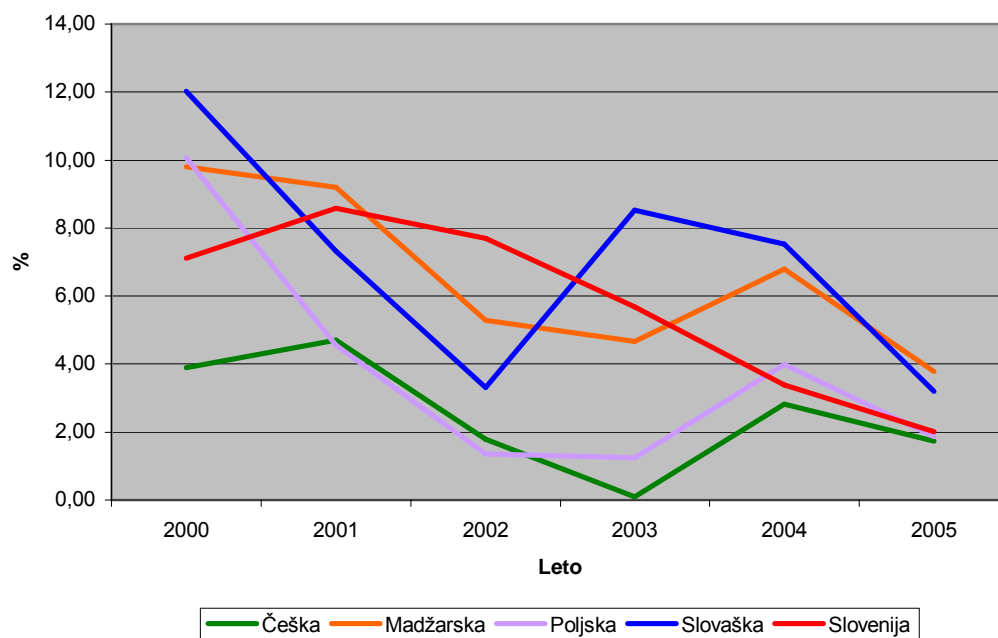
Gibanje inflacije v vseh petih državah je bilo v tem obdobju zelo raznoliko. V sliki 12 se vidi, da je do leta 2002 v vseh državah inflacija padla, nato je zopet narasla in počasi začela upadati. Najnižje stopnje v tem obdobju so bile na Češkem (v letu 2003 je znašala 0,10%) in Poljskem (1,25%), sledila jima je Slovenija. V Sloveniji je zniževanje inflacije moč pripisati predvsem njenemu vključevanju v EMU v letu 2007 in s tem izpolnjevanju Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev. Vrednost inflacije je bila leta 2005 v vseh državah med 1,8% in 3,8%.

Slika 11: Realna rast BDP v državah EU5 v obdobju 2000 – 2005 (v %)



Vir: Euromonitor, 2006.

Slika 12: Gibanje letnih stopenj inflacije v državah EU5 v obdobju 2000 – 2005 (v %)

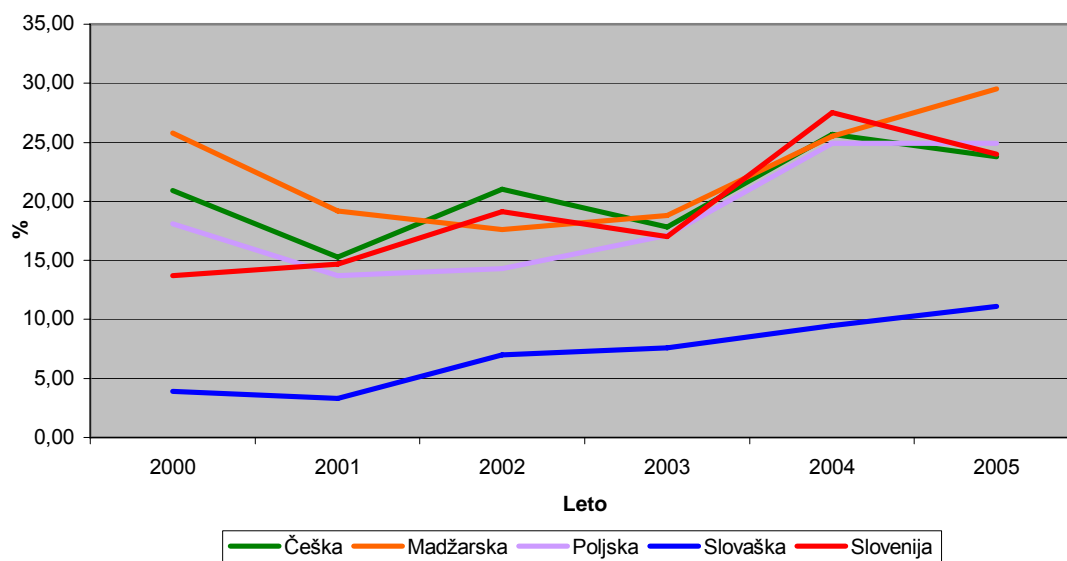


Vir: Euromonitor, 2006.

Iz slike 13 je razvidno, da je bil delež borzne kapitalizacije v BDP najvišji v Sloveniji in na Madžarskem, saj je njegova vrednost v letu 2005 v Sloveniji znašala približno 24% in 29,6% na Madžarskem. Rast borzne kapitalizacije v tem obdobju je bila najvišja na

Poljskem. Na Slovaškem je bila vrednost borzne kapitalizacije v BDP veliko nižja kot v ostalih državah, iz česar lahko sklepam, da je trg kapitala relativno še nerazvit in majhen po obsegu poslovanja.

Slika 13: Borzna kapitalizacija v BDP, v državah EU5 v obdobju 2000 – 2005 (v %)



Vir: Letna poročila borz, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005.

5.3.2 Napovedi vrednosti neodvisnih spremenljivk za obdobje 2006 -2015

Napovedi neodvisnih spremenljivk za države EU5 kot tudi države JVE in SND sem naredila s pomočjo različnih metod. Napovedi realne rasti BDP in inflacije sem naredila s pomočjo napovedi Euromonitorja in Mednarodnega denarnega sklada (IMF). Izračuni napovedi tako prikazujejo povprečje napovedi omenjenih virov, če pa je pri enem izmed virov manjkal podatek, sem za napoved uporabila le podatek razpoložljivega vira.

Za napovedi spremenljivk BDP na prebivalca, posojilne obrestne mere, kazalca donosnosti (ROA) in borzno kapitalizacijo v BDP sem uporabila drugo metodo napovedovanja, kajti baza podatkov Euromonitorja ter IMF tega ni omogočala. Metoda temelji na funkcijskem odnosu med časovno komponento in neodvisno spremenljivko. Tukaj neodvisna spremenljivka postane odvisna, tako da sem nato s pomočjo grafa opazovala gibanje spremenljivke v času. Če je bilo gibanje spremenljivke v obdobju med leti 2000 in 2005 bolj ali manj padajoče, potem sem vstavila logaritemsko trendno črto, sicer pa potenčno, če je šlo za naraščajoče gibanje. Ker sem se odločila za zvezno napovedovanje, sem s pomočjo trendne črte ugotovila funkcijsko povezavo in jo vstavila v manjkajoče leto, na primer v leto 2006 in tako nadaljevala s temi izračuni vse do leta 2015 za vse opazovane države. Napovedi posamezne neodvisne spremenljivke po obravnavanih državah in letih so prikazane v naslednjih tabelah, poleg je podana tudi njihova razlaga.

Tabela 5: Napovedi rasti neodvisne spremenljivke donosnost sredstev (ROA) v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2015 (v %)

	ROA									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bolgarija	2,25	2,20	2,26	2,43	2,50	2,57	2,55	2,58	2,71	2,79
Bosna	1,18	1,38	1,56	1,72	1,86	1,99	2,11	2,23	2,33	2,43
Hrvaška	1,71	1,75	1,80	1,83	1,87	1,90	1,93	1,96	1,99	2,01
Kazahstan	1,75	1,79	1,82	1,85	1,88	1,91	1,93	1,95	1,97	1,99
Kosovo	1,98	2,14	2,30	2,44	2,58	2,72	2,85	2,98	3,10	3,22
Makedonija	1,73	1,89	2,03	2,16	2,28	2,38	2,48	2,57	2,65	2,73
Moldavija	3,13	2,97	2,83	2,72	2,62	2,53	2,75	2,68	2,31	2,26
Romunija	2,64	2,70	2,75	2,80	2,84	2,88	2,92	2,96	2,99	3,03
Rusija	3,25	3,39	3,51	3,62	3,72	3,81	3,89	3,97	4,04	4,11
Srbija in ČG	-1,29	-0,25	0,67	1,49	2,24	2,92	3,54	4,12	4,66	5,16
Ukrajina	1,55	1,64	1,72	1,79	1,86	1,91	1,97	2,02	2,07	2,11

Vir: Lastni izračun.

Za neodvisno spremenljivko donosnost sredstev (ROA) sem napovedi naredila s pomočjo trendne funkcije. Tako sem za Bolgarijo, Hrvaško, Moldavijo in Romunijo pri napovedih uporabila eksponentni trend, pri ostalih sedmih pa logaritemskega. Iz napovedi neodvisne spremenljivke donosnosti sredstev (ROA) v tabeli 5 je razvidno, da bo vrednost spremenljivke v vseh državah po letih naraščala. Najvišje vrednosti bodo v Srbiji in Črni Gori in v Rusiji. V Srbiji in Črni Gori bo to moč pripisati dobrim gospodarskim razmeram, privatizaciji in učinkovitejšemu delovanju bančnega sektorja. Najnižje vrednosti bodo v Kazahstanu in na Hrvaškem, okrog 2%. Vrednosti v državah EU5 so na ravni teh dveh držav, saj v večini držav v povprečju vrednost teh storitev znaša okrog 1,6%, edino v Sloveniji in v Makedoniji je bila njena povprečna vrednost skoraj 3%.

Tabela 6: Napovedi rasti neodvisne spremenljivke posojilna obrestna mera v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2015 (v %)

	Posojilna obrestna mera									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bolgarija	7,92	7,65	7,41	7,20	7,01	6,84	6,68	6,53	6,39	6,26
Bosna	7,25	6,97	6,72	6,50	6,31	6,12	5,96	5,80	5,66	5,52
Hrvaška	12,05	12,20	12,33	12,45	12,56	12,65	12,74	12,83	12,90	12,98
Kazahstan	12,76	12,46	12,20	11,97	11,70	11,58	11,41	11,26	11,12	10,99
Kosovo	13,88	13,80	13,73	13,67	13,61	13,56	13,52	13,47	13,43	13,39
Makedonija	12,68	12,12	11,64	11,20	10,80	10,44	10,11	9,80	9,52	9,25
Moldavija	16,31	15,13	14,10	13,17	12,33	11,56	10,86	10,20	9,59	9,03
Romunija	19,30	16,83	14,66	12,72	10,96	9,36	7,88	6,52	5,24	4,05
Rusija	9,63	8,98	8,41	7,90	7,43	7,01	6,62	6,26	5,93	5,62
Srbija in ČG	8,43	7,27	6,38	5,68	5,11	4,64	4,25	3,91	3,62	3,37
Ukrajina	11,19	9,07	7,20	5,52	4,01	3,63	3,36	2,18	2,08	2,06

Vir: Lastni izračun.

Pri posojilni meri je bil pri napovedih zajet predvsem trend padajočih obrestnih mer v zadnjih petih letih. Tako je iz tabele 6 razvidno, da bo v večini držav do leta 2015 vrednost

te spremenljivke padala. Izjema bo le Hrvaška, kjer bo v istem obdobju vrednost te spremenljivke naraščala. Same napovedi neodvisne spremenljivke sem za državi Kazahstan ter Srbijo in Črno Goro naredila z eksponentno trendno funkcijo, za ostale države pa z logaritemsko trendno funkcijo. Najnižje vrednosti bo zopet dosegla Rusija (2,06%), najvišje vrednosti pa bodo na Kosovu in Hrvaškem. V državah EU5 se bo v Sloveniji in na Poljskem vrednost posojilne obrestne mere v istem obdobju gibala na ravni Rusije, Srbije in Črne Gore ter Ukrajine, medtem ko bo v ostalih treh državah EU5 na ravni Kosova in Makedonije.

Tabela 7: Napovedi rasti neodvisne spremenljivke BDP na prebivalca v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2015 (v evrih, konstantne cene 2000)

	BDP na prebivalca									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bolgarija	2.417	2.582	2.733	2.875	3.011	3.157	3.326	3.520	3.720	3.944
Bosna	2.409	2.576	2.743	2.913	3.087	3.274	3.450	3.651	3.858	4.090
Hrvaška	5.796	6.047	6.318	6.598	6.888	7.188	7.457	7.726	7.988	8.310
Kazahstan	2.291	2.483	2.663	2.841	3.007	3.203	3.350	3.503	3.669	3.847
Kosovo	1.250	1.296	1.343	1.390	1.440	1.490	1.541	1.593	1.631	1.674
Makedonija	2.084	2.167	2.255	2.346	2.442	2.544	2.644	2.746	2.850	2.967
Moldavija	487	512	539	567	596	626	652	670	687	708
Romunija	2.519	2.668	2.831	3.015	3.194	3.370	3.517	3.651	3.764	3.897
Rusija	2.843	3.011	3.184	3.365	3.548	3.713	3.851	4.020	4.212	4.433
Srbija in ČG	1.121	1.188	1.256	1.325	1.395	1.465	1.538	1.615	1.696	1.780
Ukrajina	1.099	1.161	1.226	1.295	1.364	1.437	1.514	1.591	1.677	1.768

Vir: Euromonitor, 2006; IMF, 2006; lastni izračun.

Napovedi BDP na prebivalca so izračunane kot povprečje napovedi Mednarodnega denarnega sklada in podatkovne baze Euromonitor. Kot je razvidno iz tabele 7 nobena od držav v naslednjih desetih letih ne bo dosegla raven BDP na prebivalca Slovenije v letu 2005, kjer je ta znašal okrog 12.000 evrov. Pravzaprav v nobeni državi vrednost BDP na prebivalca v desetih letih ne bo presegla 10.000 evrov. V Moldaviji bo v celotnem obdobju njegova vrednost celo pod 1.000 evri. Najvišjo vrednost v obdobju pa bo dosegla Hrvaška, in sicer 8.310 evrov. Tudi v ostalih državah bo vrednost BDP na prebivalca v obdobju pod 10.000 evri, z izjemo Češke, kjer bo njegova vrednost po letu 2012 nad 10.000 evri.

Tudi napovedi te spremenljivke sem izračunala kot povprečje napovedi, ki so jih izračunali na Mednarodnem denarnem skladu in podatkovni bazi Euromonitor. Vrednost inflacije bo v naslednjih letih med obravnavanimi državami različna. Najnižje vrednosti bodo v Bosni in Hercegovini in Moldaviji. V ostalih državah bodo v večini na intervalu med tremi in štirimi odstotki, najvišje vrednosti v vseh letih pa bodo v naslednjih desetih letih v Rusiji, Ukrajini ter Srbiji in Črni Gori (glej tabelo 8). V državah EU5 bo inflacija v vseh letih pod 4% (najnižja na Poljskem, kjer bo v povprečju znašala 1,85%), z izjemo Slovaške, kjer bo po letu 2009 presegla 4%.

Tabela 8: Napovedi rasti neodvisne spremenljivke inflacija v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2015 (v %)

	Inflacija (letne stopnje)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bolgarija	5,44	2,60	2,17	2,67	2,87	3,15	3,16	3,39	3,50	3,54
Bosna	1,95	0,23	1,52	1,60	0,85	1,39	1,29	1,39	1,50	1,62
Hrvaška	3,37	3,83	3,59	3,42	3,25	3,10	2,93	2,68	2,45	2,25
Kazahstan	5,27	4,43	4,36	4,46	4,34	4,26	2,67	2,79	2,87	2,92
Kosovo	2,50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Makedonija	0,86	1,53	1,76	1,87	2,13	2,32	2,46	2,56	2,64	2,69
Moldavija	10,97	9,17	7,65	6,70	5,41	4,37	3,54	2,86	2,32	1,88
Romunija	4,53	3,79	3,95	4,95	3,91	3,87	4,71	4,36	4,20	4,07
Rusija	10,35	8,36	7,12	6,11	5,30	6,78	6,26	6,00	5,74	5,48
Srbija in ČG	11,50	10,00	8,00	6,00	6,00	5,50	5,50	5,00	5,00	4,50
Ukrajina	15,09	12,80	10,51	8,49	8,05	7,49	7,80	8,03	7,91	7,80

Vir: Euromonitor, 2006; IMF, 2006; lastni izračun.

Za napovedovanje borzne kapitalizacije v BDP sem uporabila pri Hrvaški, Romuniji in Ukrajini eksponentno trendno funkcijo, pri ostalih pa logaritemsko trendno funkcijo. Tako napovedi borzne kapitalizacije kot delež BDP kažejo, da bo odvisna spremenljivka najvišje vrednosti dosegala v Rusiji in Ukrajini, kar je mogoče pripisati tudi sami velikosti trgov. Delež bo relativno nizek v Makedoniji in Kazahstanu, med 10 in 15 odstotki med leti 2006 in 2015 (tabela 9). V državah EU5 bo vrednost borzne kapitalizacije v BDP v vseh državah v naslednjih desetih letih med 20 in 40 odstotki, nobena pa ne bo dosegla najvišjih ravni Rusije in Ukrajine.

Tabela 9: Napovedi rasti neodvisne spremenljivke borzna kapitalizacija v BDP v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2015 (v %)

	Borzna kapitalizacija ¹³									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bolgarija	12,25	12,91	13,48	14,00	14,46	14,89	15,28	15,64	15,98	16,29
Bosna	40,09	42,79	45,18	47,32	49,25	51,02	52,64	54,14	55,54	56,85
Hrvaška	26,34	27,60	28,76	29,84	30,86	31,81	32,72	33,58	34,40	35,18
Kazahstan	10,12	10,48	10,79	11,07	11,32	11,55	11,76	11,96	12,14	12,31
Kosovo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Makedonija	9,08	9,77	10,38	10,93	11,42	11,87	12,28	12,66	13,02	13,35
Moldavija	21,19	20,64	20,16	19,72	19,33	19,97	18,64	18,34	18,06	17,79
Romunija	18,16	20,38	22,56	24,71	26,83	28,92	30,99	33,04	35,07	37,08
Rusija	55,74	58,59	61,10	63,35	65,38	67,24	68,95	70,53	72,00	73,37
Srbija in ČG	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ukrajina	27,24	31,37	35,53	39,72	43,93	48,16	52,42	56,69	60,98	65,29

Vir: Lastni izračun.

Pri napovedih realne rasti BDP je iz tabele 10 razvidno, da bo ta v vseh letih najvišja v Kazahstanu in najnižja v Srbiji in Črni Gori. Največji padec bo v Moldaviji iz 5% v letu

¹³ Podatkov ni bilo moč izračunati zaradi pomanjkanja podatkov za obdobje 2000-2005.

2006 na 1,90% v letu 2015. V ostalih državah bo v celotnem obdobju relativno konstantna na intervalu med dvema in štirimi odstotki. V državah EU5 bo povprečna realna rast BDP v naslednjih desetih letih najvišja na Slovaškem (5,60%) in Češkem (4,27%). Najnižja povprečna realna rast BDP v obdobju bo v Sloveniji (2,03%).

Tabela 10: Napovedi rasti neodvisne spremenljivke realna rast BDP v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2015 (v %)

	Realna rast BDP									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bolgarija	4,56	4,85	4,39	4,09	3,86	3,94	3,25	3,72	3,58	3,89
Bosna	4,18	4,25	4,20	4,10	4,10	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Hrvaška	3,05	3,30	3,44	3,38	3,31	3,26	2,64	2,48	2,25	2,87
Kazahstan	7,00	7,00	5,81	5,34	4,61	5,51	3,77	3,86	4,11	4,19
Kosovo	3,53	3,74	3,76	3,72	3,78	3,63	3,32	3,24	3,13	3,44
Makedonija	3,00	3,50	3,50	3,50	3,50	3,63	3,32	3,24	3,13	3,44
Moldavija	5,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	3,00	1,66	1,48	1,90
Romunija	4,20	4,60	4,80	5,16	4,61	4,16	3,00	2,44	1,72	2,15
Rusija	4,65	4,40	4,28	4,20	3,95	3,15	2,22	2,87	3,23	3,65
Srbija in ČG	2,41	2,68	2,71	2,66	2,64	2,63	2,32	2,24	2,13	2,44
Ukrajina	2,90	3,65	3,72	3,65	3,45	3,48	3,42	3,18	3,49	3,58

Vir: Lastni izračun.

5.4. Podatkovne osnove

Magistrsko delo se v okviru empiričnega poglavja opira na večje število virov podatkov, ki sem jih uporabila v analizi. Izhodišče iskanja podatkov so predstavljale publikacije najpomembnejših mednarodnih finančnih institucij, kot so Mednarodni denarni sklad (publikaciji Article IV in FSSA), Svetovna Banka (publikacija FSAP), Evropska banka za obnovo in razvoj (publikacija Transition Report), EUROSTAT (podatkovna baza), Euromonitor (podatkovna baza) in ostale. V teh publikacijah sem dobila večino podatkov o makroekonomskih spremenljivkah, uporabljenih v modelu (BDP na prebivalca, inflacija in ostalih, ki na koncu niso bile izbrane v model).

Drugi sklop podatkov predstavljajo podatki za posamezne bančne sektorje. Glavni vir podatkov so predstavljale nacionalne centralne banke, domače regulatorne bančne institucije, domače in tuje banke, ki delujejo na posameznih trgih. Pri pridobivanju podatkov za vrednosti neodvisnih spremenljivk bi posebej izpostavila publikacije banke Bank Austria Creditanstalt in Raiffeisen banke. Centralne banke so bile vir podatkov tako za neodvisne spremenljivke kot tudi za odvisno spremenljivko, ki sem jih dobila v bilanci stanja bančnega sektorja v državi, ki jo centralne banke objavljajo v svojih publikacijah. Med neodvisne spremenljivke sem v model vključila tudi borzno kapitalizacijo. Podatke o tej sem po državah dobila na lokalnih borzah oziroma v letnih poročilih ali posebnih publikacijah nacionalnih centralnih bank.

V tretji sklop podatkov so vključeni vsebinski viri. Med te so vključeni podatki, ki smo jih pridobili na posvetu na Evropski banki za obnovo in razvoj, v Slovenski izvozni družbi in na Centru za mednarodno sodelovanje in razvoj. Prav tako med te vire spadajo razni zakonodajni okviri, regulativa in poročila o bančnih sektorjih, ki jih izdelujejo v tujih bankah Bank Austria Creditanstalt in Raiffeisen banka. Na podlagi teh virov sem lahko postavila vsebinsko osnovo samega modela ter smiselnost vključitve posamezne pojasnjevalne spremenljivke v model.

Vse tri sklope podatkov sem združila v bazo podatkov, ki sem jo pripravila za statistično obdelavo s statističnim programom SPPS. Baza, ki sem jo uporabila, je bila narejena za 16 držav za obdobje od leta 2000 do leta 2015. V analizi sem Srbijo in Črno Goro obravnavala kot eno državo, ker je v času pisanja magistrske naloge Črna Gora postala samostojna država in večina podatkov potrebnih za analizo o Črni Gori še ni bilo dosegljivih. Posebej sem obravnavala avtonomno pokrajino Kosovo. Zaradi lažje primerljivosti podatkov in rezultatov sem vrednosti odvisne spremenljivke preračunala v evre, po enotnem deviznem tečaju podanem v podatkovni bazi Euromonitor, v katerem so bile tudi njegove napovedi. Enote, v katerih so podane vrednosti odvisne spremenljivke in neodvisnih spremenljivk, so podane v tabeli 4.

5.5. Rezultati analize

V analizi sem uporabila dva modela, med katerima sem za napovedi rasti storitev investicijskega bančništva uporabila tistega, ki ima višjo vrednost popravljenega koeficienta determinacije. Vsak model je sprva predstavljen v obliki enačbe, v tabeli 11 pa so prikazane vrednosti in statistične značilnosti nestandardiziranih regresijskih koeficientov neodvisnih spremenljivk. V drugi model sem poleg neodvisnih spremenljivk vključila tudi kontrolne nepravne spremenljivke za države.

Tabela 11: Napovedna modela za rast storitev investicijskega bančništva v državah JVE in SND

Model	I.	II. (a)
Konstanta	4.970,12*	16,617*
Časovna komponenta	3.683,42***	1,101*
Donosnost sredstev (ROA)	-8.301,84***	
Povprečna posojilna obrestna mera	1.910,38***	0,196*
BDP na prebivalca	-1,99***	
Rast BDP		0,393*
Inflacija	-1.097,35***	
Borzna kapitalizacija v BDP	239,43*	
F test	34.178***	9,350***
Popravljeni R ²	0,913	0,817

Opombe: Statistična značilnost: ***0,01; **0,05; *0,1.

(a) nepravne spremenljivke v tej tabeli niso navedene, ampak v tabeli 4 v prilogi magistrske naloge.

Vir: Lastni izračuni.

Enačba 1. modela:

$Y = \alpha + \beta_1 * t + \beta_2 * ROA + \beta_3 * \text{posojilna obrestna mera} + \beta_4 * \text{inflacija} + \beta_5 * \text{borzna kapitalizacija v BDP} + \beta_6 * \text{BDP na prebivalca}$

V prvem modelu je izmed dveh možnosti izražanja storitev investicijskega bančništva boljše statistično značilne rezultate dala uporaba absolutne vrednosti bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji. V skladu s pričakovanji, je iz tabele 11 razvidno, da je vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, pozitivno povezana s posojilno obrestno mero in borzno kapitalizacijo ter negativno z BDP na prebivalca in donosnostjo sredstev bank. Vrednost popravljenega determinacijskega koeficienta je izredno visoka – 0,913, kar kaže na visoko kakovost izbranega modela. To pomeni, da je 91,3% variance odvisne spremenljivke pojasnjeno z vplivom pojasnjevalnih spremenljivk. Na podlagi modela in izračunanih vrednosti lahko sklepamo sledeče:

- Ko se vrednost donosnosti bančnih sredstev poveča za eno odstotno točko, se vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, zmanjša za približno 8,3 milijarde evrov, pri čemer ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,000.
- Ko se povprečna posojilna obrestna mera poveča za eno odstotno točko, se vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji poveča za približno 1,9 milijarde evrov, pri čemer ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,000.
- Ko se letna inflacija poveča za eno odstotno točko, se vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji zmanjša za približno 1,09 milijarde evrov, pri čemer ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,000.
- Ko se borzna kapitalizacija v BDP poveča za eno odstotno točko, se vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji poveča za približno 239 milijona evrov, pri čemer ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,000.
- Ko se vrednost BDP na prebivalca v stalnih cenah poveča za en evro, se vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji zmanjša za 1,9 milijona evrov, pri čemer ostale pojasnjevalne spremenljivke ostanejo nespremenjene. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,000.

Enačba 2. modela:

$Y' = \alpha + \beta_1 * t + \beta_2 * \text{posojilna obrestna mera} + \beta_2 * \text{realna rast BDP}$

V drugem modelu pa je izmed dveh možnosti izražanja storitev investicijskega bančništva boljše statistično značilne rezultate dala uporaba relativne vrednosti bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, izražena kot delež v BDP. V skladu s pričakovanji je iz tabele 11 razvidno, da je relativna vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, pozitivno povezana s posojilno obrestno mero in realno rastjo BDP-ja.

Vrednost popravljenega determinacijskega koeficienta je 0,817, kar kaže v primerjavi s prvim modelom, na njegovo nižjo kakovost. Njegova vrednost pomeni, da je 81,7% variance odvisne spremenljivke pojasnjeno z vplivom pojasnjevalnih spremenljivk. Na podlagi modela in izračunanih vrednosti lahko sklepamo sledeče:

- Ko se povprečna posojilna obrestna mera poveča za eno odstotno točko, se vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, izražena kot delež v BDP, poveča za 19,6 odstotka, pri čemer realna rast BDP ostane nespremenjena. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,000.
- Ko se vrednost realne rasti BDP poveča za eno odstotno točko, se vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, izražena kot delež v BDP, poveča za 39,3 odstotka, pri čemer povprečna posojilna obrestna mera ostane nespremenjena. Sklep je postavljen pri točni stopnji tveganja 0,000.

5.6. Omejitve analize

Pri analizi storitev investicijskega bančništva sem se srečala kar s precej omejitvami, ki so mi povzročale nekaj težav. Prvi problem se je pojavil že pri izboru literature, ker je o tematiki, ki jo obravnavam v svoji magistrski nalogi napisanega še zelo malo. Na tem področju je narejenih malo empiričnih raziskav, ker je samo investicijsko bančništvo zelo razvejana dejavnost. Same storitve so si med seboj zelo različne, pri nekaterih se pojavlja tudi problem njihovega ovrednotenja. Dodaten problem je pri nekaterih državah predstavljala sama dostopnost do virov podatkov oziroma razpoložljivost podatkov za potrebe statistične analize. Primer tega je Bosna in Hercegovina, kjer vsi podatki niso statistično oporečni, ker je zbiranje podatkov zelo slabo vodeno.

Drugi problem je predstavljal sam izbor odvisne spremenljivke, ker kot sem že omenila, v bilanci stanja bančnega sistema ni posebne postavke ali posebnega kazalca, v katerega bi bile zajete storitve investicijskega bančništva. Tako sem se odločila, da bom uporabila postavke, ki vključujejo posle z vrednostnimi papirji. Pomanjkljivost te odločitve je v tem, da ni neke enotne opredelitve za te postavke v vseh bančnih sistemih. Zato sem za vsakega posebej vzela nek približek vrednosti. Tu bi posebej izpostavila, da uporaba obeh modelov za napoved storitev investicijskega bančništva ne daje tako dobrih ocen, ker uporabljena odvisna spremenljivka samo delno in posredno izraža obseg teh storitev.

Pri izboru neodvisnih spremenljivk in modela je omejitev predstavljal tudi kratko časovno obdobje analize. Vsa analiza namreč temelji na pet-letnem obdobju, kar pomeni dokaj nizko število opazovanih enot. Tako spremenljivke, ki so v literaturi že dokazane, da vplivajo na izbrano odvisno spremenljivko, v mojem modelu niso statistično značilne. Vendar moj namen ni bil dokazovanje vplivov teh, pač pa napovedovanje vrednosti odvisne spremenljivke. Kratko časovno obdobje pomeni tudi, da sem v analizo zajela na primer samo en gospodarski cikel, kar zopet vpliva na popačeno sliko rezultatov. Pri napovedi

odvisne spremenljivke, sem pri državah JVE in SND upoštevala tudi medletno rast odvisne spremenljivke v obdobju od 2000 do 2004 leta zaradi zveznosti nadaljnje rasti.

6. Napovedi odvisne spremenljivke

Za napoved rasti storitev investicijskega bančništva sem uporabila prvi model, ki je imel višjo vrednost popravljenega koeficienta determinacije (0,913) kot drugi model, kjer je bila njegova vrednost 0,817. Drugi razlog za izbiro prvega modela za napovedi rasti storitev investicijskega bančništva je tudi v tem, da so izračunane napovedi odvisne spremenljivke na osnovi drugega modela v nekaterih letih dosegle vrednosti, ki niso realne. Te napovedi so prikazane v tabeli 3v prilogi magistrske naloge. Tako sem na osnovi modela, v katerega so bile vključene samo države EU5, in napovedanih vrednosti pojasnjevalnih spremenljivk (te so opisane v prejšnjem poglavju), dobila napovedi absolutnih vrednosti odvisne spremenljivke v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2015. Zaradi zveznosti naraščanja odvisne spremenljivke v primeru držav EU5 sem v državah JVE in SND le te prilagodila s pomočjo predhodnih med-letnih rasti odvisne spremenljivke v teh državah. To mi omogoča, da lahko ugotovim, kdaj se bodo te države približale ali prehitile države EU5, kjer je investicijsko bančništvo že pričelo svoj razvoj. Napovedi absolutnih vrednosti bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji za obdobje od 2006 do 2015 za države JVE in SND so podane v tabeli 2 v prilogi magistrske naloge. Na osnovi napovedanih absolutnih vrednosti odvisne spremenljivke sem izračunala njene medletne nominalne stopnje rasti. Te nominalne vrednosti sem nato popravila z inflacijo v istem letu, tako da sem dobila realne stopnje rasti. Napovedi realnih letnih stopenj rasti odvisne spremenljivke so prikazane v spodnji tabeli 12.

Vendar je na tem mestu potrebno poudariti, da uporaba tega modela kljub njegovi visoki kakovosti, še vedno ne daje tako dobrih ocen, saj uporabljena odvisna spremenljivka samo delno in posredno odraža obseg storitev investicijskega bančništva.

Iz tabele 12 je razvidno, da model napoveduje največjo realno rast storitev investicijskega bančništva v Kazahstanu, kar je rezultat relativno visoke rasti gospodarstva in hitrega razvoja finančnega trga. Rusija je v letu 2005 v rasti vrednosti bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji, že ujela skupino držav EU in bo v nadaljnjem obdobju dosegala približno enake absolutne vrednosti. To lahko pripišemo predvsem sami velikosti ruskega bančnega trga in navzočnosti večjih mednarodnih investicijskih in poslovnih bank. V Ukrajini bo vrednost odvisne spremenljivke ves čas rasla, vendar v zmernih realnih stopnjah, ker tudi sam bančni sektor še vedno ostaja dokaj nerazvit.

Tabela 12: Napovedi realne letne rasti vrednosti bilančne postavke investicijskega bančništva (v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Povpr.
Kazahstan	-	52,23	38,50	17,92	26,60	31,01	18,04	17,22	9,55	3,38	23,83
BiH	18,22	23,23	33,12	22,25	19,62	14,61	19,74	32,76	26,16	24,16	23,39
Romunija	50,16	53,57	23,46	26,72	27,26	13,96	8,34	10,96	10,26	2,25	22,70
Makedonija	38,18	12,15	19,27	25,51	25,67	15,66	22,55	19,43	17,02	11,24	20,67
Hrvaška	38,94	28,60	32,65	27,08	19,88	14,73	10,97	11,38	10,68	6,51	20,14
Srbija in Črna gora	22,53	15,50	20,38	29,24	24,66	20,22	17,42	12,23	16,08	5,40	18,37
Bolgarija	14,03	17,85	18,17	25,10	14,02	12,45	17,31	18,03	10,63	11,83	15,94
Kosovo	16,63	21,36	18,31	11,67	10,51	9,55	8,72	11,83	14,42	12,96	13,60
Ukrajina	13,66	5,43	13,10	12,40	6,29	7,04	6,50	7,61	1,89	8,90	8,28
Moldavija	-	13,50	7,09	5,15	4,13	12,51	7,56	7,75	7,84	7,74	8,14
Rusija	-	2,68	3,08	3,08	6,40	5,28	3,25	7,00	5,38	4,89	4,56

Vir: Lastni izračuni

Rast bilančne postavke investicijskega bančništva bo v državah nekdanje Jugoslavije relativno velika. Najopaznejši sta Bosna in Hercegovina in Makedonija, v Srbiji in Črni gori so rasti tudi relativno velike, ker se je kapitalski trg šele dodobra začel razvijati in zaradi nedokončane privatizacije. Vendar je potrebno v primeru prvih dveh izpostaviti, da glede na dejstvo, da na teh trgih v prihodnosti še ne pričakujejo investicijskih ali vzajemnih skladov, lahko te visoke rasti pripišemo drugim oblikam bančnih poslov z vrednostnimi papirji. Hrvaška bo v sami vrednosti dosegla raven Slovenije že v letu 2007, kar lahko pripišemo njenemu vključevanju v EU, velikemu pritoku neposrednih tujih investicij (v nadaljevanju NTI) v državo in velikemu tržnemu deležu tujih bank ter razvoju kapitalskega trga. Na Kosovu so rasti manjše, kar je posledica tega, da tam ni ali nimajo kapitalskega trga.

V Moldaviji je že na prvi pogled razvidno, da rasti ne bodo velike, kar je v njenem primeru predvsem izraz slabih gospodarskih razmer v državi, nerešenih političnih vprašanj z Rusijo in malo naravnih virov. Povprečna stopnja rasti storitev investicijskega bančništva bo višja v Romuniji kot Bolgariji. To je pripisati zlasti višjim stopnjam rasti v začetku obdobja v Romuniji. Glede na izračunane stopnje rasti, lahko torej trdimo, da bo ponudba storitev investicijskega bančništva v državah JVE in SND rasla dokaj hitro.

Na tem mestu lahko zaključim, da sem se vse hipoteze, na katerih je temeljila moja analiza potrdile. v bančnih sektorjih v državah JVE in SND obstajajo priložnosti za rast storitev investicijskega bančništva. Izkazalo se je tudi, da trg kapitala vpliva na razvoj investicijskega bančništva, saj je njegov vpliv pozitiven. Prav tako se je izkazalo, da posojilna obrestna mera pozitivno vpliva na rast storitev investicijskega bančništva.

V tabeli 13 so prikazane povprečne realne rasti storitev investicijskega bančništva v državah EU5 za obdobje od 2000 do 2005 ter rasti do leta 2015 in povprečje za obdobje 2006-2015. Glede na to, da sem v hipotezi dve predvidevala, da bo šel razvoj teh storitev v državah JVE in SND v prihodnosti v isti smeri kot je šel v teh državah do leta 2005 lahko naredim primerjavo, kdaj bodo dosegle raven teh držav.

Tabela 13: Povprečne realne stopnje rasti storitev investicijskega bančništva za obdobje 2000-2005 v izbranih državah EU5 (v %)

	Povp. (2000- 2005)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Povp. (2006- 2015)
Madžarska	13,12	-	12,96	10,59	8,99	6,67	5,87	5,66	5,24	4,94	4,52	7,27
Češka	6,82	-17,87	15,47	11,62	9,64	7,63	6,13	4,90	4,08	3,42	2,54	4,76
Slovenija	5,52	41,83	84,06	38,79	23,75	17,54	13,65	12,30	11,09	9,38	7,82	26,02
Slovaška	3,95	6,09	11,49	21,89	29,95	15,17	12,89	11,24	9,69	7,54	9,35	13,53
Poljska	-2,72	17,65	15,28	11,94	10,47	9,37	8,31	6,93	6,15	5,61	4,96	9,67

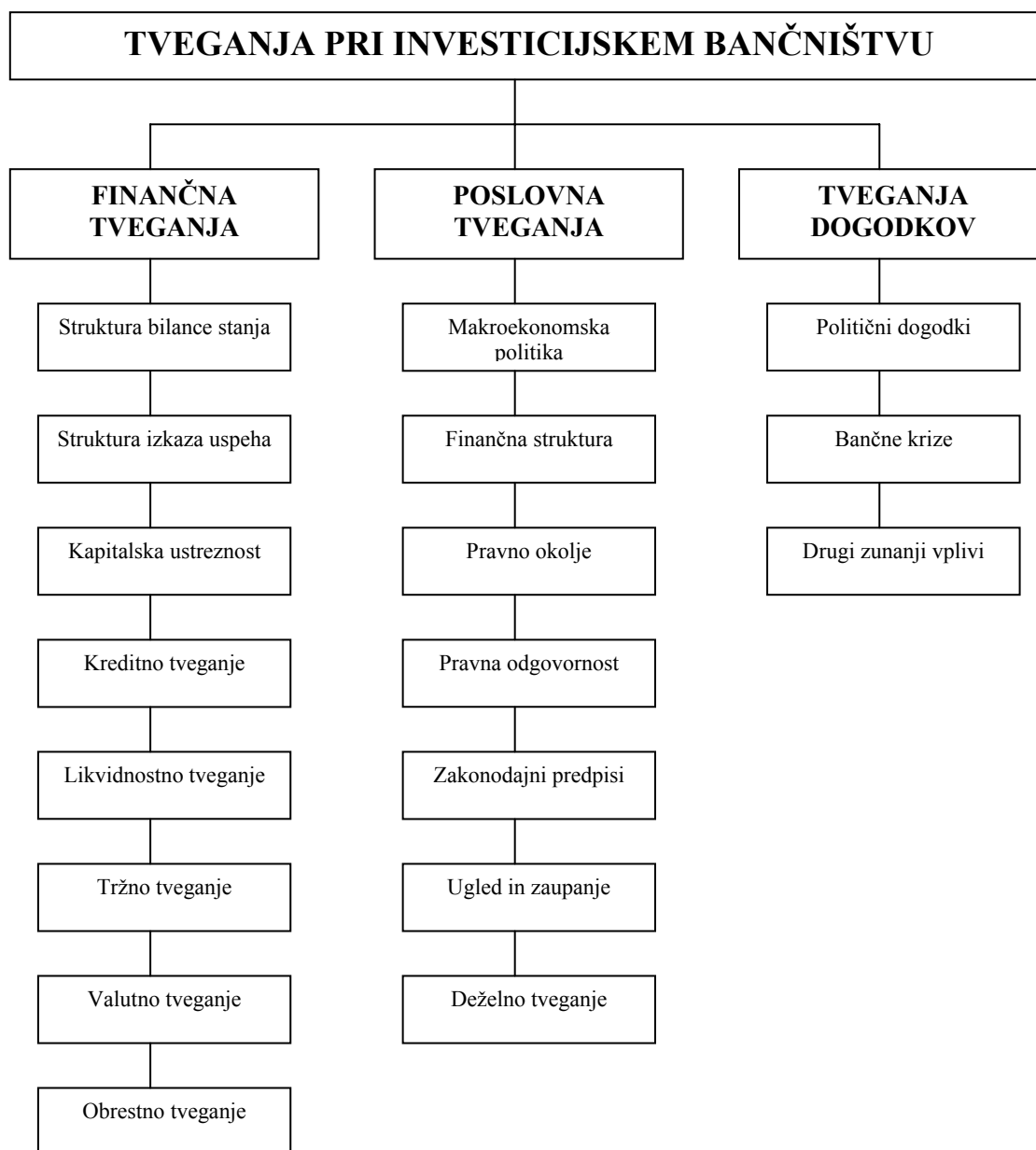
Vir: Lastni izračuni.

Iz primerjave povprečnih vrednosti izbranih držav EU5 za obdobje 2000-2005 s povprečji držav JVE in SND za obdobje 2006-2015, se vidi, da večina slednjih že presega stopnje, ki so jih dosegale prve. Za prihodnost lahko ugotovimo, da bodo realne rasti odvisne spremenljivke v izbranih državah EU5 na ravni realnih rasti držav JVE in SND, ki se uvrščajo med najnižje. Edino v Sloveniji napovedana povprečna realna stopnja rasti celo presega napovedi za Kazahstan. Poljska je dosegla celo negativno povprečno vrednost rasti odvisne spremenljivke v obdobju 2000-2005, vendar bodo v naslednjem desetletnem obdobju realne rasti pozitivne, povprečna rast pa bo na ravni Ukrajinske. Prav tako bo višje stopnje v primerjavi s preteklostjo dosegala tudi Slovaška, kar kaže na morebiten višji razvoj kapitalskega trga. Glede na napovedi bi lahko trdila, da najbolj privlačni trgi še vedno ostajajo v državah JVE in SND, z izjemo Slovenije.

7. Tveganja pri investicijskem bančništvu

Poslovne banke so pri vsakodnevnem poslovanju izpostavljene raznovrstnim tveganjem, kot so finančno tveganje, poslovno tveganje, tveganje dogodkov in operativno tveganje. Posli investicijskega bančništva so izpostavljeni predvsem prvim trem tveganjem, ki se nadalje delijo na posamezne podvrste teh tveganj. To je prikazano v Sliki 14.

Slika 14: Vrste tveganj, katerim je izpostavljeno investicijsko bančništvo



Vir: Lastna slika.

7.1. Finančna tveganja

Finančna tveganja v osnovi vsebujejo dve vrsti tveganja, in sicer čista in špekulativna. Med čista tveganja štejemo likvidnostno, kreditno in solventno tveganje, ki se ob nepravilnem uravnavanju lahko kažejo v izgubi banke. Špekulativna tveganja temeljijo na finančni arbitraži in se lahko tako ob pravilni ali nepravilni arbitraži kažejo v dobičku oziroma izgubi banke. Mednje štejemo obrestno, valutno in tržno tveganje. Posebej je potrebno izpostaviti medsebojno povezanost finančnih tveganj, ki lahko izrazito povečajo tveganost bank. Primer tega je naložba v tuj lastniški vrednostni papir, ki vpliva na hkratno izpostavljenost banke obrestnemu, tržnemu in valutnemu tveganju.

Kreditno tveganje je definirano kot verjetnost, da dolžnik ali izdajatelj vrednostnega papirja ne bo zmožen plačati obresti ali izplačati glavnice po pogojih, opredeljenih v posojilni pogodbi. Lahko se pojavi tudi ob zamudi ali neplačilu, kar vodi v problem denarnih tokov in tako vpliva na likvidnost banke. To tveganje je, kljub številnim inovacijam v bančništvu, še vedno največji vzrok bančnih kriz in zlomov, saj je z njim v povprečju povezano 80% bančne bilance. Poslovne banke bodo pri ponudbi storitev tem tveganjem izpostavljene v primeru padca obrestnih mer, ker se bodo podjetja raje zadolževala na bančnem trgu, posledica tega pa bo manjši obseg povpraševanja po storitvah investicijskega bančništva.

Vse finančne institucije so v svojem poslovanju izpostavljene obrestnemu tveganju. Sprememba obrestnih mer namreč vpliva tako na bančne prihodke in izdatke kakor tudi na pošteno vrednost finančnih sredstev in obveznosti (tu gre predvsem za tveganje v zvezi z dolžniškimi finančnimi instrumenti). Tako na poslovni izid in kapital banke vplivajo gibanje obrestne mere ter neskladje aktivne in pasivne bilančne in zunajbilančne postavke v vrsti obrestne mere, zapadlosti in trajanju (Černilec, 2005, str. 7).

Do valutnega tveganja pride, ko obseg naložb, vezanih na določeno valuto, ni enak obsegu obveznosti v tej valuti. Na ta način nihanje valutnih tečajev vpliva na dobiček in denarne tokove banke. Dve najpomembnejši obliki valutnega tveganja sta transakcijsko¹⁴ in translacijsko¹⁵ tveganje. Velikost izpostavljenosti valutnemu tveganju je tako kombinacija velikosti neizravnane stanja sredstev ali obveznosti v določeni valuti, spremenljivosti valutnih tečajev in njihovih medsebojnih korelacij. Tem je poslovna banka v okviru storitev investicijskega bančništva izpostavljena, kadar ima v aktivih vrednostne papirje, ki so vezani na tujo valuto.

Solventno tveganje oziroma tveganje propada banke se pojavi, če banka ne razpolaga z zadostno količino kapitala za kritje vseh morebitnih izgub. Zato je ena izmed glavnih nalog bančnega regulatorja, da ves čas spremlja kapitalsko ustreznost bank, saj mora banka glede na tveganost svojih aktivnosti v vsakem trenutku razpolagati z zadostno količino kapitala.

Tržno tveganje pa je opredeljeno kot tveganje izgube v bilančnih in zunajbilančnih stanjih sredstev in obveznosti, ki so posledica sprememb tržnih cen, med katere štejemo spremembe deviznih tečajev, obrestnih mer in cen lastniških in dolžniških finančnih instrumentov (Černilec, 2005, str. 8).

¹⁴ Transakcijsko tveganje se pojavi, ko so prihodki in stroški banke denominirani v različnih valutah.

¹⁵ Translacijsko tveganje je povezano z izdelavo letnih poslovnih izkazov, v katerih je potrebno sredstva v tuji valuti ovrednotiti po trenutnih valutnih tečajih.

7.2. Poslovna tveganja

Poslovna tveganja izhajajo iz poslovnega okolja banke. Deželno tveganje je najpomembnejša oblika poslovnega tveganja. Izvira iz gospodarskega, družbenega in političnega okolja države, iz katere je posojilojemalec, vsebuje pa tudi tveganje prenosa, ki se pojavi, kadar obveznost posojilojemalca ni določena v njegovi domači valuti (Žagar, 2006, str. 7). Nadalje ga lahko razdelimo še na več podoblik (Černilec, 2005, str. 9):

- Suvereno tveganje, ki se pojavi, ko država kot dolžnica, izdajateljica ali porok preneha servisirati svoj dolg do bank.
- Poslabšanje gospodarskih razmer v državi, kar lahko vodi v poslabšanje kreditne sposobnosti in povečanje verjetnosti propada bančnih dolžnikov, ki so rezidenti v določeni državi.
- Poslabšanje vrednosti tuje ali lokalne valute.
- Transferno tveganje, ki se pojavi zaradi lokalnih zakonskih omejitev ali nekonvertibilnosti določene valute, kar nadalje onemogoči prenos denarja iz države.
- Možnost nastanka krize na trgu, ki lahko močno vpliva na izgubo vrednosti tujih naložb, ki jih ima banka v svoji premoženjski bilanci.

Soodvisnost gospodarske rasti in rasti bank je opazna tako v gospodarskem zagonu kot ohlajanju, zato imajo velik pomen tudi makroekonomska tveganja. Kadar so rasti bančnih sredstev presežne, kar se dogaja tudi v JVE in SND, lahko pride do podcenjevanja tveganj in do večjega deleža dvomljivih in slabih terjatev, ki prek slabih investicij vplivajo tudi na dolgoročno manjšo gospodarsko rast. Takšno presežno rast sredstev je na primer dosegla Hrvaška, kjer so bile hitre rasti v preteklosti posledica neusklajenega pritoka NTI v finančni in realni sektor, kar je v večji meri še dodatno spodbujalo konkurenčnost v finančnem sektorju. Pri Hrvaški skrb vzbuja tudi velik in naraščajoč delež javno finančnega primanjkljaja v BDP, ki bo zviševal obrestne mere, zniževal mednarodno bonitetno oceno in vplival na dražje vire sredstev. V Rusiji, Ukrajini, Srbiji, Romuniji in Moldaviji visoka inflacija pomeni tveganje bančnega poslovanja, saj prinaša visoke stroške virov sredstev. Za Romunijo in Bolgarijo je značilen velik primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. Vendar je ta pri Bolgariji posledica uvoza kapitalnih dobrin, kar je vodilo v največje rasti industrijske proizvodnje, Romunija pa ima najmanjše deleže zunanjega dolga v BDP med proučevanimi državami. Bosna in Hercegovina in Makedonija sta zaradi trdnih tečajev omejeni pri prilagajanju konkurenčnosti in prestrukturiranju gospodarstva. Omejenost se izraža v najmanjšem deležu izvoza v BDP in govori o tem, da državi ne izkoriščata primerjalnih prednosti.

Za banke je značilno, da v gospodarskem zagonu tveganja podcenjujejo oziroma jih precenjujejo v obdobju ohlajanj. Hitra rast gospodarstva po prehodu se bo sčasoma umirila pri vseh državah, razen v Kazahstanu in Rusiji. Tudi večja odzivnost teh trgov na dogajanje na razvitejših trgih in razpoloženje mednarodnih vlagateljev sta prepogosto spregledana.

Zastoj razvitih gospodarstev bi zmanjšal porabo surovin in nafte in s tem negativno vplival na poslovanje bank predvsem v Rusiji in Kazahstanu (Mramor et.al., 2006b, str. 47).

Pravno tveganje je rezultat nepoznavanja veljavnih zakonov, predpisov in zahtev zakonodajalca, napačnih pravnih nasvetov ter nepopolne dokumentacije. Temu tveganju je posebno pozornost potrebno nameniti pri uvajanju novih bančnih aktivnosti, ki še niso urejene z veljavno zakonodajo (Černilec, 2005, str. 9).

Analiza institucionalnega okolja v obravnavanih državah je pokazala predvsem na tveganja, ki so povezana z omejevalnimi ukrepi presežne rasti bančnih sredstev. Ti so sprejeti že v Srbiji, Hrvaški, Romuniji in Bolgariji, pričakuje pa se jih lahko še v Rusiji, Črni gori, Kazahstanu in Ukrajini, kjer je gospodarstvo omejeno z viri. Zato bo v nadaljnjih letih zdrava rast finančnega sistema precej daljša in počasnejša od trenutnih rasti.

Slaba kakovost sredstev pa obremenjuje banke v Ukrajini in Bosni in Hercegovini. Nerazvit bančni sistem v Ukrajini in njegova slaba kapitalna ustreznost, slaba infrastruktura, zapleten in spreminjajoči se davčni zakon, kriminal, korupcija in šibek pravni sistem so ovire pri investicijah. Odpreti je mogoče le podružnico, ne pa poslovalnic. Več tujih bank v Ukrajini se pričakuje po vstopu v WTO, kar bo povečalo tudi konkurenčnost realnega dela gospodarstva. Problem predstavlja tudi nizka izobrazbena struktura zaposlenih, ki vodi v manjšo pestrost bančnih storitev v primerjavi z razvitejšimi državami. Za njihove nepremičnine velja tudi nizka kakovost.

V Bosni in Hercegovini so ravno zaradi hitrejšega prestrukturiranja bančnega sistema v primerjavi z realnim sektorjem banke podvržene podcenjevanju tveganj. Vpliv je viden pri dobičkonosnosti, ki se zaradi povečevanja deleža rezervacij znižuje. Zlasti pri Makedoniji je bančni sektor močno koncentriran in nekonkurenčen. Bančna pravna ureditev je bistveno bolj napredna kot za druge dele finančnega sektorja, kar zavira razvoj celotnega finančnega sektorja. Pomanjkanje vzdrževalcev likvidnosti in institucionalnih investitorjev pesti poleg Bosne in Hercegovine še Srbijo in Črno goro in Makedonijo.

Skupno vsem državam JVE so šibko poslovno okolje, slaba infrastruktura in neurejena zakonodaja zlasti za srednja in manjša podjetja, zato je poslovanje z njimi bolj tvegano. Splošna tveganja so povezana z neustrezno bančno zakonodajo, neenakim obravnavanjem domačih in tujih vlagateljev, korupcijo, birokratskimi zaostanki, neurejenostjo zemljiških knjig in nedokončano privatizacijo, kar ostajajo glavni izzivi v vseh teh državah (Mramor et.al., 2006b, str. 49).

V investicijskem bančništvu je izredno pomemben tudi ugled same banke, tako da je tveganje ugleda tu zelo pomembno. To tveganje izvira iz nepoštenega, nemoralnega ali malomarnega početja finančnih posrednikov, ki se lahko izrazi v tožbah, slabem imenu ali celo v prekinitvi poslovnega sodelovanja s stranko (Černilec, 2005, str. 9).

7.3. Tveganje dogodkov

Med ta tveganja se uvrščajo vse vrste zunanjih tveganj, ki lahko izrazito ogrozijo poslovanje banke oziroma poslabšajo njen finančni položaj ter kapitalsko ustreznost. Primeri teh dogodkov so razne politične krize v državi, teroristični napadi, gospodarske in bančne krize.

V mojem primeru so izpostavljena predvsem politična tveganja. Prvi problem predstavljajo nerešena politična vprašanja Slovenije s Hrvaško, ki zavirajo strateške možnosti za vstop na ta trg. Tudi v Moldaviji se po ohranitvi komunistične oblasti ohranja odklonilen odnos do reform, ki so nujno potrebne za prehod v tržno gospodarstvo. V tej državi namreč veljajo zakoni, ki jih zahodni svet ne pozna.

Veliko tveganje za slovenske vlagatelje predstavlja tudi Rusija, saj je tu državna intervencija med vsemi državami največja, zlasti v gospodarstvu in v pravnem sistemu, zato se večina podjetij ne odloča za storitve pri tujih bankah. To velja predvsem za vsa državna podjetja in podjetja, kjer ima država posreden vpliv. Ravno bančništvo je ena izmed panog, katero obstoječa oblast vidi kot panogo, ki mora ostati v domači lasti, zato močnih tujih bank v Rusiji verjetno ne bo. Neizpolnjevanje obljub vlade in pomanjkanje politične enotnosti pa so povzročili ponoven političen preobrat. Kljub odpiranju gospodarstva, politično dogajanje zavira razvoj institucionalnega okvira in izvajanje sprejete zakonodaje ter omejuje dostop do tujih virov financiranja. Prav tako je poslovanje bank s podjetji zelo odvisno od političnega vpliva. V Ukrajini tudi velja zakonsko določilo o enakosti obravnavanja tujih vlagateljev, vendar to v praksi ni uveljavljeno. Glede izvedenih reform in prestrukturiranja gospodarstva se Ukrajina glede na tranzicijske indekse EBRD-ja uvršča med najslabše države.

Kazahstan je v primerjavi z zgoraj omenjenima državama politično stabilna država, vendar je pojmovanje demokracije nejasno, ker na primer z zakonom preprečuje razlastitev. Tako se dajanje prednosti domačim vlagateljem pred tujimi pozna zlasti na sodiščih. Sodstvo je namreč bolj izvršilna oblast kakor razsodnik in varuh pravic, zlasti kadar gre za odločitve v zvezi z izterjavami hipotek.

S hitrim spreminjanjem zakonodaje in različnim obravnavanjem pri izterjavi davkov se srečujejo tuji vlagatelji tudi v Romuniji, saj sodne prakse na sodiščih zaradi spreminjanja zakonodaje ni, sodbe pa so si večkrat nasprotujoče. Razen Romunije in Bolgarije so se države JVE znašle v položaju, kjer je vstop v EU nekoliko bolj oddaljen, kakor ga pričakujejo bolj liberalne politične stranke, ki so na oblasti. Programi teh strank se nanašajo na pospešeno vključitev v EU, odmaknjenost tega cilja pa lahko povzroči preobrate in

vzpon bolj nacionalističnih strank, kar lahko prinese tudi nove razmejitev politične moči. Pri vseh obravnavanih državah, zlasti pa v državah SND, so domači vlagatelji v veliki prednosti pred tujimi (Mramor et.al., 2006b, str. 47,48).

Prav tako pa so banke pri poslih investicijskega bančništva izpostavljene tveganjem na domačih in tujih trgih kapitala oziroma vrednostnih papirjev.

Za vzpostavitev odgovornega procesa uravnavanja tveganj mora banka upoštevati naslednje (Žagar, 2006, str. 8):

- tveganje lahko predstavlja tako ogroženost kot priložnost,
- pri uravnavanju tveganj je ena izmed bistvenih odločitev, koliko in za kakšno ceno se nam jih še obrestuje zmanjševati,
- tveganju nenaklonjen človek ima raje gotovost kot negotovost, kadar je negotovost povezana s slabšim potencialnim izidom kot gotovost.

8. Sklep

Investicijsko bančništvo v svoji osnovni obliki obsega več vrst storitev, v svoji magistrski nalogi pa sem se osredotočila samo na izdajo in trgovanje z vrednostnimi papirji. Pri tem je zelo pomembno ali opredeliš te storitve kot ponudbo investicijskih bank, kar je značilno za anglosaksonske države ali kot del ponudbe poslovnih bank, ki je značilna za zahodne evropske države. Sama sem proučevala rast teh storitev v okviru ponudbe storitev poslovne banke, ki se v Evropi imenuje univerzalna banka, ker poleg tradicionalnih bančnih storitev ponuja tudi druge nebančne storitve. V izbranih državah so se tovrstne storitve začele šele uveljavljati, medtem ko v državah JVE in SND še niso prisotne, z izjemo Rusije.

V magistrski nalogi sem torej poskušala ugotoviti ali za poslovne banke obstajajo priložnosti na področju investicijskega bančništva. Pri tem sem upoštevala dejavnike, ki so se v literaturi izkazali kot tisti, ki najbolj vplivajo na obseg ponudbe teh storitev. Pri tem bi omenila, da mi je težave povzročil sam izbor odvisne spremenljivke, saj storitev investicijskega bančništva banke ne spremljajo kot posebno postavko v bilanci stanja. Tako sem izbor naredila na podlagi postavk, v katere so vključeni vrednostni papirji, spremenljivko pa sem poimenovala vrednost bilančne postavke, ki vključuje posle z vrednostnimi papirji. Analiza je bila narejena s pomočjo multiple regresije na vzorcu podatkov za izbrane države EU5. Naredila sem dva modela, med katerimi sem izbrala tistega, ki je imel višji popravljeni koeficient determinacije. Na osnovi modela sem nato izdelala napovedi absolutnih vrednosti odvisne spremenljivke in njenih realnih rasti v državah JVE in SND za naslednje desetletno obdobje.

Vendar je potrebno pri analizi možnosti razvoja storitev investicijskega bančništva poleg teoretičnih dejavnikov upoštevati tudi dejavnike, ki so specifični za obravnavane države.

Tu imam v mislih značilnosti posameznih držav, njihovo politično ureditev, zakonodajni okvir in samo stopnjo razvitosti njihovih bančnih sistemov. Končna skupna analiza je pokazala, da so hipoteze, ki sem jih postavila za osnovo svoji analizi, potrjene. Lahko trdim, da obstajajo priložnosti za razvoj teh storitev na teh trgih in da na njihov razvoj vplivata borzna kapitalizacija in posojilna obrestna mera.

Izračunane napovedi kažejo, da bodo realne rasti storitev investicijskega bančništva najvišje v Kazahstanu in najnižje v Rusiji. Za samo končno oceno privlačnosti bančnega trga v posamezni državi je potrebno upoštevati tudi tveganja (tako splošna kot specifična za posamezno državo), ki se lahko ob tem pojavijo in posebne značilnosti obravnavanih bančnih sistemov, kot so:

- privatizacija in možnost za prevzem (tu so upoštevane banke v državni lasti z namero po privatizaciji in banke brez strateškega partnerja, pri čemer sem upoštevala kapitalske omejitve oziroma zmožnosti slovenskih vlagateljev);
- koncentracija (izražena kot sredstva petih največjih bank v celotnih sredstvih sistema v letu 2005);
- velikost bančnega trga (izražena kot sredstva bank v evrih, vključen je tudi potencial, merjen po številu prebivalcev);
- globina bančnega trga (izražena kot sredstva bank v BDP: ocenjen potencial pri dohitevanju razvitejših držav in doseganje presežne ravni posojil).

Na osnovi te skupne ocene (ki je prikazana v tabeli 5 v prilogi magistrske naloge) se izkaže, da je največ priložnosti za razvoj investicijskega bančništva v Rusiji. Na ruskem bančnem trgu investicijsko bančništvo namreč že dosega podobno razvitost, kakor jo poznamo na evro območju. Prav tako ni večjih makroekonomskih tveganj, vendar ostajajo politična. Trg je po velikosti največji, zato se kljub prevladi domačih bank ponujajo priložnosti. Obstajajo največje možnosti za prevzeme, zato je vstop na ta trg smiselno izkoristiti s skupnimi vlaganji finančnih institucij s podobnimi cilji, zlasti bančnih in zavarovalnih, lahko tudi z lokalnim partnerjem. Dobri politični in poslovni odnosi Slovenije z Rusijo in naša majhnost ne ogrožajo strateških načrtov ruskih bank. Poleg tega tudi visoke obrestne mere za domačo valuto in apreciacija tečaja, ki jo povzročajo veliki devizni pritoki, odpirajo velike priložnosti za finančne naložbe. Spremembe zakonodaje pa bodo zaostrovale pogoje pri prevzemih in vstopu na ruski trg. Trend konsolidacije se nadaljuje, v konsolidacijo pa se vključuje vse več bančnih skupin, prevzemnih tarč bo s tem vse manj in prevzemne premije vse višje.

V Srbiji relativno nizka stopnja privatizacije realnega sektorja in hiter razvoj kapitalskega trga ponujata možnosti za razvoj investicijskega bančništva. Največ priložnosti je v bankah, ki se bodo še privatizirale oziroma bodo potrebovale strateškega partnerja. Trg je relativno velik, koncentracija bank pa je med nižjimi. Problem ostajajo zunanji dolg in politično tveganje, povezano s položajem Kosova, ter odlog nadaljnjih pogajanj z EU.

Črna gora ima majhen, a hitro rastoč bančni trg. Privatizacija je dokončana, možnosti za prevzeme praktično ni več, koncentracija pa je precej visoka. Samostojna pot bo omogočala hitro prestrukturiranje gospodarstva, veliki pritoki NTI pa bodo pripomogli k eni od največjih rasti gospodarstva. Nerazvitost in hitra rast se kažeta tudi na področju investicijskega bančništva, k čemur lahko pripomore razvoj nelikvidnega in majhnega trga kapitala. K makroekonomski stabilnosti Črne gore pripomore valuta evro.

Ukrajina zelo zaostaja na vseh finančnih področjih in ponuja velik trg, ki se šele odpira. Pomanjkanje politične enotnosti lahko hitro pripelje do sprememb, vendar jih odvisnost od mednarodnih trgovinskih tokov omejuje. Tudi na ta trg je zaradi velikosti smiselni skupen vstop finančnih skupin. Vstop na trg pred morebitno vključitvijo države v enotno energetske politiko EU in vključitev v Svetovno trgovinsko organizacijo (STO) lahko pomembno vplivata na prednosti pred preostalimi finančnimi skupinami. Institucionalni razvoj močno zaostaja za drugimi državami, obstaja možnost razlastitve, politična nestabilnost pa se kaže tudi v makroekonomskih tveganjih, saj državo pestijo velika javna poraba in dolg ter slaba konkurenčnost.

V Kazahstanu prevladujejo nejasna demokracija, diskriminacija vlagateljev in omejitve tujega lastništva v bankah na 25 odstotkov. Ta tveganja se lahko zmanjšujejo s skupnim vlaganjem s tujim partnerjem. Kazahstan bo po ocenah dosegal največji gospodarski razvoj, medtem ko je investicijsko bančništvo še vedno na precej nižji ravni razvitosti kakor v Rusiji, zato lahko pričakujemo najvišje stopnje rasti. Bančni trg je sicer zelo razvit in konkurenčen, vendar bo hiter gospodarski razvoj pripomogel k še hitrejšemu zmanjševanju zaostajanja za bolj razvitimi državami.

V Romuniji je bančni trg relativno manj koncentriran, privatiziran in konkurenčen. Na področju investicijskega bančništva se kljub nerazvitosti in velikosti uvršča med zelo privlačne bančne trge, saj bodo rasti med največjimi. Vstop v EU bo prinesel večjo finančno in makroekonomsko stabilnost, čeprav ima Romunija že sedaj najmanjši delež zunanjega dolga. Vendar pa ima relativno velik primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. To se lahko še poslabša z vstopom v evro območje, saj bo Romunija izgubila možnost izboljševanja konkurenčnosti gospodarstva s spreminjanjem deviznega tečaja. Vstop v EU in visoke obrestne mere uvrščajo Romunijo, poleg Rusije in Bolgarije, med privlačnejše trge tudi za finančne naložbe.

V Makedoniji je privatizacija bančnega sistema še nedokončana. Na vstop čaka veliko tujih bančnih skupin. Trg je relativno majhen, največ priložnosti pa se ponuja pri investicijskem bančništvu. Trdnost deviznega tečaja ne omogoča prilagajanja gospodarstva, zato je gospodarska aktivnost majhna. Velik delež brezposelnosti in nizki dohodki, nekonkurenčnost gospodarstva ter majhen delež izvoza v BDP prinašajo manj priložnosti pri posojilih prebivalstvu in podjetjem. Makroekonomska in politična tveganja so velika, vidnejši problem ostaja nerešeno vprašanje albanske manjšine.

Bolgarija dosega najvišje stopnje rasti industrijske proizvodnje, k čemur je pripomoglo pospešeno prestrukturiranje in uvoz kapitalnih dobrin. Slednje znižuje tveganje, povezano z velikim primanjkljajem na tekočem računu. Bolgarija ima visoko razvit bančni sektor. Privatizacija je končana, delež tujcev pa je med največjimi v obravnavanih državah. Vendar priložnosti za storitve investicijskega bančništva ne bo veliko, na kar kaže tudi njihova relativno nizka rast.

Bančni trg na Kosovu je majhen, privatiziran in nekonkurenčen. Investicijsko bančništvo ob nerazvitem kapitalnem trgu nima možnosti za razvoj. Največje tveganje pomeni politična ureditev Kosova.

V Bosni in Hercegovini je podobno kakor v Makedoniji, saj trdnost deviznega tečaja prinaša podobne posledice kakor v Makedoniji. Največ priložnosti je pri investicijskem bančništvu, kljub visoki nelikvidnosti kapitalskih trgov, saj je privatizacija v razmahu. Veliko vprašanje ostaja politična ureditev.

Moldavija ostaja komunistična država z odklonilnim odnosom do reform. Največji zaostanek pri institucionalnem razvoju ne omogoča zviševanja konkurenčnosti gospodarstva in razvoja kapitalnega trga. Tako je investicijsko bančništvo nezanemljivo.

Najmanj privlačen je bančni trg Hrvaške zaradi prevladujočega položaja tujih bank in visoke koncentracije. Vendar se pojavljajo omejene priložnosti pri investicijskem bančništvu. Zmanjševanje velikega zunanjskega dolga in javne porabe bo v času manjše gospodarske rasti še dodatno pripomoglo k stagnaciji. Tudi politična tveganja, ki se nanašajo na odnose z nekaterimi državami, niso zanemarljiva (Mramor et.al., 2006b, str. 50-52).

Skupno lahko povzamem, da je možnosti za razvoj investicijskega bančništva ogromno, vendar so te odvisne od vrste dejavnikov, kjer je v prvi vrsti najpomembnejša gospodarska razvitost in sama razvitost bančnega sistema. Razvoj teh storitev je odvisen tudi od samega načina vstopa bank na trg, njena uveljavljenost na posameznem trgu, razvitosti trga kapitala, predvsem primarnega, zaupanja in sprejemanje ljudi novih oblik bančnih storitev.

Literatura

1. Allen Franklin, Gale Douglas: Diversity of opinions and financing new technologies. Financial Institution Center, The Wharton School.
[URL: <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/98/9830.pdf>], marec 1999.
2. Anand N. Bharat, Galetovic Alexander: Relationships, Competition and the Structure of Investment Banking Markets. The Journal of Industrial Economics, Volume 54, issue 2. [URL: <http://ssrn.com/abstract=906906>], junij 2006.
3. Anand N. Bharat, Galetovic Alexander: Investment Banking and Security Market Development: Does Finance follows Industry?
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879632], julij 2001.
4. Allen Linda, Jagtiani Julapa, Peristiani Stavros, Saunders Anthony: The Role of Bank Advisors in Mergers and Acquisitions.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=293795], 10.12.2001.
5. Ankoudinov B. Andrei: Long-Term Financing Decisions under Conditions of Transitional Economy. Kazan Institute of Economics and Finance.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=302396], 29.10.2004.
6. Barisitz Stephan: Banking in Central and Eastern Evrope since the Turn of the Millennium — an Overview of Structural Modernisation in Ten Countries.
[URL: http://www.oenb.at/en/img/feei_2005_2_special_focus_1_banking_tcm16-33486.pdf], 2005.
7. Bennet John, Estrin Saul, Maw James, Giovanni Urga: Privatisation Methods and Economic Growth in Transition Economies. [URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=569141], julij 2004.
8. Benston J. George: Universal Banking. Journal of Economic Perspectives, 8 (1994), 3, 121-143 str.
9. Berger N. Allen., Udell Gregory.: Lines of Credit, and Relationship Lending in Small Firm Finance. Jerome Levy Economics Institute Working Paper No. 113.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=124708], 15.9.2006.
10. Bonin P. John, Iftekhar Hasan, Wachtel Paul: Privatisation matters: Bank efficiency in transition countries. BOFIT.
[URL: <http://www.suomenpankki.fi/bofit/eng/6dp/04abs/pdf/dp0804.pdf>], 2004.
11. Boot W.A. Arnoud: Consolidation and Strategic Positioning in Banking.
[URL: http://www1.fee.uva.nl/fm/papers/Awaboot/english/consolidation_banking.pdf], september 1999.
12. Boot W.A. Arnoud, Schmeits Anjolein: The Competitive Challenge in Banking. Amsterdam Center for Law and Economics.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=841285], 3.11.2005.
13. Boot W.A. Arnoud, Thakor V. Anjan: Banking Scope and Financial Innovation. The Review of Financial Studies.
[URL: <http://nukweb.nuk.uni-lj.si:2053/pqdweb?index=6&did=618347471&SrchMode=1&sid=1&Fmt=6&VInst>

- =PROD&VType=PQD&RQT=309&VName=PQD&TS=1148288870&clientId=16601], 1997.
14. Boutchkova K. Maria, Megginson L. William: Privatization an the Rise of Global Capital Markets. Financial Management (200).
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=237408], november 2005.
 15. Boyd H. John, Champ Bruce: Inflation, Banking, and Economic Growth. Federal Reserve Bank of Cleveland.
[URL: <http://www.clevelandfed.org/Research/Com2006/0515.pdf>], 15.5.2006.
 16. Buch M. Claudia: Are Banks Different? Evidence from International Data. Kiel Working Paper No. 1012. Kiel Institute of World Economics.
[URL: <http://www.uni-kiel.de/ifw/pub/kap/2000/kap1012.pdf>], november 2000.
 17. Calomiris W. Charles: Universal Banking and the Financing of Industrial Development. World Bank Policy Research Working Paper No. 1533.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=569214], november 1995.
 18. Cardenas Juan, Graf Juan Pablo, O'Dogherty Pascual: Foreign Bank Entry in emerging market economies: a host country prospective.
[URL: <http://www.bis.org/publ/cgfs22mexico.pdf>], 30.4.2006.
 19. Clarke George, Cull Robert, Martinez Peria Maria Soledad, Sánchez M.Susana: Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries, and Agenda for Further Research.
[URL: http://www.utdt.edu/~apowell/foreign_survey.pdf], junij 2002.
 20. Černilec Polona: Merjenje tržnih tveganj v bankah. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, april 2005. 93 str.
 21. Demirgüç-Kunt Asli, Maksimovic Vojislav: Stock Market Development and Firm Financing Choices. World Bank Policy Research Department.
[URL: http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/1995/05/01/000009265_3961019105821/Rendered/PDF/multi_page.pdf], maj 1995.
 22. Demirguc-Kunt Asli, Levin Ross: Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons. World Bank Policy Working Paper No. 2143.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=569255], julij 1999.
 23. Drucker Steven, Puri Manju: Banking Capital Markets: A Survey. Handbook in Corporate Finance.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=903819], maj 2006.
 24. Drummond Paulo: Former Yugoslav Republic of Macedonia Banking Soundness and Recent Lessons. IMF Working Paper No. 00/145.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=879946], avgust 2000.
 25. Dunbar G. Craig: Factors Affecting Investment Bank Initial Public Offering Market Share. University of Western Ontario.

- [URL:
http://www.ivey.uwo.ca/faculty/CDunbar/my_papers/IPO_market_share.pdf],
 januar 1999.
26. Ellis Katrina, Michaely Roni, O'Harra Maureen: Competition in Investment Banking.
 [URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=491722], marec 2006.
 27. Fink Gerhard, Haiss R. Peter, Orłowski T. Lucjan, Salvatore Dominick: Privileged Interfirm/Bank Relationships in Central Europe: Trigger or Trap for Corporate Governance? CASE Center for Economic and Social Research Studies and Analyses Working Paper No. 170.
 [URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=665881], 1999.
 28. Focarelli Dario, Pozzolo F. Alberto: The Pattern of Cross-Border Bank Mergers and Shareholdings in OECD Countries.
 [URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=301643], 2000.
 29. Focarelli Dario, Pozzolo F. Alberto: Where Do Banks Expand Abroad? An Empirical Analysis.
 [URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=301644], 2002.
 30. Fohlin Caroline: Banking Industry Structure, Competition, and Performance: Does Universality Matter?. California Institute of Technology.
 [URL: <http://www.hss.caltech.edu/SSPapers/wp1078.pdf>], oktober 2000.
 31. Gaston R. Gelos, Roldós Jorge: Consolidation and Market Structure in Emerging Markets Banking Systems. International Monetary Fund.
 [URL:
http://www.worldbank.org/research/conferences/financial_globalization/consolidation2.pdf], maj 2002.
 32. Golodniuk Inna: Financial Systems and Financial Reforms in CIS Countries. Warsaw : Center for Social and Economic Research.
 [URL: http://www.case.com.pl/upload/publikacja_plik/8325822_sa306.pdf], julij 2005.
 33. Keren Michael, Ofer Gur: Globalisation and the Role of Foreign Banks in Economies in Transition.
 [URL:
<http://euroest.economia.unitn.it/Eaces/work/Papers/Globalization%20and%20the%20Role.pdf>], maj, 2002.
 34. Klingebiel Daniela, Claessens Stijn: Alternative Frameworks for Providing Financial Services. World Bank Policy Research Working Paper No.2189.
 [URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=623943], 1.9.1999.
 35. Kraft Evan, Jankov Ljubimko: Lending Booms, Foreign Bank Entry and Competition: The Croatian case.
 [URL: <http://www.hnb.hr/dub-konf/9-konferencija-radovi/kraft-jankov.pdf>], junij 2003..

36. Kraft Evan: Banking reform in Southeast Europe: accomplishments and challenges.
[URL: http://www.oenb.at/en/img/ceei_paper_kraft_tcm16-22784.pdf], november 2004.
37. Kroszner S. Randall: On the Political Economy of Banking and Financial Regulatory Reform in Emerging Markets.
[URL: <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/randall.kroszner/research/kroszchifed11.PDF>], april 1998.
38. Kwan Simon: The Economics of Merging Commercial and Investment Banking. FRBSF Weekly Letter.
[URL: <http://www.frbsf.org/publications/economics/letter/1995/el1995-20.pdf>], maj 1995.
39. Laderman S. Elizabeth: The Potential Diversification and Failure Reduction Benefits of Bank Expansion into Non-banking Activities. Federal Reserve Bank of San Francisco.
[URL: <http://www.frbsf.org/econsrch/workingp/2000/wp00-01.pdf>], 1999.
40. Laux Christian, Walz Uwe: Tying, Entry, and Competition in Investment Banking. J.W.Goethe-University Frankfurt.
[URL: [http://www.vwa.unisg.ch/org/vwa/web.nsf/SysWebRessources/Forschungsseminar_02.06.05/\\$FILE/tying-26_02_05.pdf](http://www.vwa.unisg.ch/org/vwa/web.nsf/SysWebRessources/Forschungsseminar_02.06.05/$FILE/tying-26_02_05.pdf)], september 2004.
41. Luskar Matevž: Primerjava bančnih sektorjev BiH, Srbije in Slovenije. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, november 2005. 55 str.
42. Mishkin S. Frederic: Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Economies. World Bank Policy Research Working Paper No. 2683.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=632751], december 2000.
43. Mramor Dušan, Hieng Žiga, Umberger Tim: Trgi kapitala in vzajemni skladi v izbranih državah jugovzhodne Evrope in Skupnosti neodvisnih držav. Zbornik 8. poslovne konference: Priložnosti finančnega sektorja v tranzicijskih državah. Ljubljana : Časnik Finance, d.o.o, 2006a. str. 55-81.
44. Mramor Dušan, Pahor Marko, Novak Miha, Štimec Mateja, Tomažin Vesna: Priložnosti in tveganja bančnega poslovanja v izbranih državah jugovzhodne Evrope in Skupnosti neodvisnih držav. Zbornik 8. poslovne konference: Priložnosti finančnega sektorja v tranzicijskih državah. Ljubljana : Časnik Finance, d.o.o, 2006b. str. 29-54.
45. Rajan G. Raghuram: The Entry of Commercial Banks into the Securities Business: A selective survey of Theories and Evidence.
[URL: <http://gsbwww.uchicago.edu/fac/raghuram.rajana/research/surv.pdf>], januar 1995.
46. Rich George, Walter Christian: The Future of Universal Banking. Cato Journal, Volume 13, No.2.

- [URL: <http://www.cato.org/pubs/journal/cj13n2/cj13n2-8.pdf>], 1995.
47. Ribinkar Ivan, Zajc Peter: Razvoj bančnih sektorjev tranzicijskih držav. Bančni vestnik, Ljubljana, 51(2002), 7/8, str. 99-105.
 48. Ritter R. Jay: Investment Banking and Securities Issuance. Handbook of the Economics of Finance. University of Florida.
[URL: <http://www.cob.ohiou.edu/devos/ritterIBpaper.pdf>], 2003. 254-304 str.
 49. Roe J. Mark.: Strong Management, Weak Owners. Princeton University Press.
[URL: <http://books.google.com/books?hl=en&lr=&id=7vWb3z81c2sC&oi=fnd&pg=PA3&sig=EDysvuFKChBVFpqbHMmvyL-0-AM&dq=strong+management,+weak+owners%2Bprinceton+university+press&prev=http://scholar.google.com/scholar%3Fq%3Dstrong%2Bmanagement,%2Bweak%2Bowners%252Bprinceton%2Buniversity%2Bpress%26hl%3Den%26lr%3D%26sa%3Dg#PPA3,M1>], 15.9.2006.
 50. Saunders Anthony, Cornett Millon Marcia: Financial institution Management. Fifth Edition. New York : McGraw-Hill International Edition, 2005. 856str.
 51. Sharpe A. Steven.: Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Customer Relationships. Journal of Finance, Vol.45.
[URL: [http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082\(199009\)45%3A4%3C1069%3AAIBLAI%3E2.0.CO%3B2-Q](http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082(199009)45%3A4%3C1069%3AAIBLAI%3E2.0.CO%3B2-Q)], 1990.
 52. Song Wei-Ling: Strategic Pricing or Underwriting Service: Entrants versus Incumbents.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=267105], april 2001.
 53. Walter Ingo in Remmers L. David: Allianza AG.
[URL: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=323741], 2002.
 54. Wong Siew Hui (Anthony): Benefits and Costs of the Entry of Universal Banks into the Corporate Debt Securities Underwriting Market. Carleton College.
[URL: http://apps.carleton.edu/campus/library/digitalcommons/assets/ecp_1.pdf], 2005.
 55. Žagar Barbara: Določanje bonitete banki. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, junij 2006. 92 str.

Viri

1. Banka Slovenije. [URL: <http://www.bsi.si/>], 2006.
2. Bankscope database 2005.
3. Banking and Payments Authority of Kosovo.
[URL: <http://www.bpk-kos.org/English/Functions%20&%20Responsibilities.htm>],
4. Belgrade Foreign Exchange Market. [URL: <http://www.belex.co.yu>], 2006.
5. Bosnia and Herzegovina Country Brief 2006. WB.
[URL: <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/BOSNIA>

- HERZEXTN/0,,menuPK:362036~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:362026,00.html], 14.2.2006.
6. Bosnia and Herzegovina: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 06/371.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06371.pdf>], 17.11.2006.
 7. Bosna in Hercegovina: Kazalo. Izvozno Okno.
[URL: http://www.izvoznookno.si/podatki_o_drzavah.php?akcija=bilat_ekonomski_odnosi&drzava_ID=2002060513443733&menu=podatki&podnaslov=bilateralni%20ekonomski%20odnosi%20s%20Slovenijo], oktober 2005.
 8. Bosnia and Herzegovina: 2006 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 06/403.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06371.pdf>], 17.11.2006.
 9. Bosnia and Herzegovina: 2005 Article IV Consultation—Staff Report. IMF Country Report No. 05/199.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05199.pdf>], junij 2005.
 10. BPK Bulletin (Structure of Financial Sector). BPK.
[URL: <http://www.bpk-kos.org/Publications/BPK%20Bulletin%20no%202.pdf>], June 2005.
 11. Bratislava Stock Exchange.
[URL: <http://www.bsse.sk/index.aspx?LANG=EN>], 2006.
 12. Bruckbauer Stefan, Gardo Sandor, Perrin Lisa: Banking in south-eastern Evrope, On the move. Bank Austria Creditanstalt.
[URL: <http://economicresearch-e.ba-ca.com>], september 2005.
 13. Bucharest Stock Exchange.
[URL: <http://www.bvb.ro/>], 2006.
 14. Budapest Stock Exchange.
[URL: http://www.bse.hu/onlinesz/index_e.html], 2006.
 15. Bulgaria: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 02/188.
[URL: www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2002/cr02188.pdf], 26.11.2005.
 16. Bulgaria: 2006 Article IV Consultation-Staff Reports. IMF Country Report No. 06/298.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06298.pdf>], 8.8.2006.
 17. Bulgarian National Bank.
[URL: <http://www.bnb.bg/>], 2006.
 18. Bulgarian Stock Exchange-Sofia.
[URL: <http://www.bse-sofia.bg/>], 2006.
 19. CCEQ-Candidate and Pre-Accession Countries' Economies Quarterly. European Commission.
[URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/cceq/2006/cceq0206en.pdf], 7.7.2006.
 20. Central bank of Bosnia and Herzegovina.
[URL: <http://cbbh.ba/>], 15.5.2006.

21. Central Bank of Montenegro.
[URL: <http://www.cb-mn.org/>], 15.5.2006.
22. Central Bank of Russia.
[URL: <http://www.cbr.ru/eng/>], 2006.
23. Croatia Country Brief 2006. WB.
[URL:
[http://www.worldbank.hr/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/CROATI
AEXTN/0,,menuPK:301254~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:301245,00.
html](http://www.worldbank.hr/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/CROATI
AEXTN/0,,menuPK:301254~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:301245,00.
html)], 5.2.2006.
24. Croatia: 2005 Progress Report. European Commission.
[URL:
[http://europa.eu.int/comm/enlargement/report_2005/pdf/package/sec_1424_final_en
_progress_report_hr.pdf](http://europa.eu.int/comm/enlargement/report_2005/pdf/package/sec_1424_final_en
_progress_report_hr.pdf)], 4.12.2005.
25. Croatian National Bank.
[URL: <http://www.hnb.hr/eindex.htm>], 15.5.2006.
26. Czech Capital Market Report. Czech National Bank.
[URL:
[http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/en/financial_market_supervision/capital_market_su
pervision/Kapitalovy_trh_2005_ENG.pdf](http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/en/financial_market_supervision/capital_market_su
pervision/Kapitalovy_trh_2005_ENG.pdf)], 23.9.2006.
27. Czech National Bank.
[URL: <http://www.cnb.cz/cz/index.html>], 2006.
28. Czech Republic-Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No.
05/276.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05276.pdf>], 9.8.2005.
29. Demel Walter, Maxian Stefan: CEE Banking Sector Report. RZB Group.
[URL:
[http://www.rzb.at/eBusiness/services/resources/lnz_resource_rzb_static/0,7130,102
6359884948-1026067974202_1027874455325_1027874650133-
340710535099119323-1-NA-NA,00.pdf](http://www.rzb.at/eBusiness/services/resources/lnz_resource_rzb_static/0,7130,102
6359884948-1026067974202_1027874455325_1027874650133-
340710535099119323-1-NA-NA,00.pdf)], september 2006.
30. Demel Walter, Maxian Stefan, Horska Helena: CEE Banking Sector Report. RZB
Group.
[URL:
[http://www.rzb.at/eBusiness/services/resources/lnz_resource_rzb_static/0,7130,102
6359884948-1026067974202_1027874455325_1027874650133-
260660968908837277-1-NA-NA,00.pdf](http://www.rzb.at/eBusiness/services/resources/lnz_resource_rzb_static/0,7130,102
6359884948-1026067974202_1027874455325_1027874650133-
260660968908837277-1-NA-NA,00.pdf)], september 2005.
31. Euromonitor.
[URL: <http://www.evromonitor.com/>], 15.10.2006.
32. Eurostat.
[URL:
[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1090,30070682,1090_330765
76&_dad=portal&_schema=PORTAL](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=1090,30070682,1090_330765
76&_dad=portal&_schema=PORTAL)], 2006.
33. Financial Sector Development in transition economies in the next decade. World
Bank.

- [URL: http://www.asmp.fr/fiches_academiciens/textacad/larosiere/larosiere4.pdf], 2000
34. First Initiative.
[URL: <http://www.firstinitiative.org/InformationExchange/Countries/index.cfm>], 2006.
 35. Former Yugoslav Republic of Makedonia: 2006 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 06/344.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06344.pdf>], 5.10.2006.
 36. Former Yugoslav Republic of Macedonia: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 03/374.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03374.pdf>], december 2003.
 37. Hrvaška: Kazalo. GZS Portal.
[URL: <http://www.gzs.si/Nivo3.asp?ID=17375&IDpm=5991>], 20.7.2005.
 38. Hungary : Financial Sector Assessment Program. IMF Country Report No. 05/348.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05348.pdf>], 21.9.2005.
 39. IBRRD, International Finance Corporation: Moldova Investment Climate Assessment, 2004.
 40. IMF - International Monetary Fund.
[URL: <http://www.imf.org/>], 2006.
 41. Investment Bank. Wikipedia.
[URL: http://en.wikipedia.org/wiki/Investment_bank], 12.3.2006.
 42. Kazakhstan Stock Exchange.
[URL: <http://www.kase.kz/eng/>], 2006.
 43. Kosovo, Economic Memorandum. WB.
[URL: <http://siteresources.worldbank.org/INTKOSOVO/Data%20and%20Reference/20243120/KEM-5-17-2004%20with%20amendments.pdf>], 17.5.2004.
 44. Letno poročilo Banke Slovenije. Banka Slovenije.
[URL: http://www.bsi.si/iskalniki/letna_porocila.asp?MapaId=709], 2005.
 45. Macedonia Country Brief 2006. WB.
[URL: <http://www.worldbank.org.mk/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/MACEDONIAEXTN/0,,menuPK:304482~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:304473,00.html>], 5.2.2006.
 46. Makedonija: Kazalo. GZS Portal.
[URL: <http://www.gzs.si/Nivo3.asp?IDpm=5991>], 24.2.2006.
 47. Macedonian Stock Exchange.
[URL: <http://www.mse.org.mk/index-e.asp>], 2006.
 48. Moldova Stock Exchange.
[URL: <http://www.moldse.md/default.htm>], 2006.
 49. National Bank of Hungary.
[URL: <http://www.mnb.hu>], 2006.
 50. National Bank of Kazakhstan.

- [URL: <http://www.nationalbank.kz/?uid=DEAE0F56-802C-E8FB-35A0BF67530ABDF5&docid=178>], 2006.
51. National Bank of Moldova.
[URL: <http://www.bnm.org/>], 2006.
52. National Bank of Poland.
[URL: <http://www.nbp.pl>], 2006.
53. National Bank of Republic of Macedonia.
[URL: <http://www.nbrm.gov.mk/default-en.asp?ItemID=41989BA5CE65DA48AC1B50206D0DE89D>], 15.5.2006.
54. National Bank of Romania.
[URL: http://www.bnro.ro/def_en.htm], 2006.
55. National Bank of Serbia.
[URL: <http://www.nbs.yu/english/index.htm>], 15.5.2006.
56. National Bank of Slovakia.
[URL: <http://www.nbs.sk/>], 2006.
57. National Bank of Ukraine.
[URL: <http://www.bank.gov.ua/>], 2006.
58. NLB – Investicijsko bančništvo.
[URL: <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=1619>], 30.3.2006.
59. Prague Stock Exchange.
[URL: <http://www.pse.cz/>], 2006.
60. Progress towards meeting the economic criteria for accession: 2005 Country Assessment, Nr.26 (November 2005). Directorate General for Economic and Financial Affairs.
[URL: http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/enlargement_papers/2005/elp26en.pdf], 22.12.2005.
61. Raiffeisen Krekova banka – Investicijsko bančništvo.
[URL: <http://www.r-kb.si/investicije/index.html>], 30.3.2006.
62. Reiffeisen research report, Croatia.
[URL: <http://www.rba.hr/web/pdf/rrr/rba-rrr-018-2005-07-01.pdf>], 1.7.2006.
63. Republic of Croatia: First review under the stand-by arrangement and requests for waiver of nonobservance of performance criteria and rephrasing of purchases. IMF.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05349.pdf>], 15.12.2005.
64. Republic of Kazakhstan: 2005 Article IV Consultation - Staff Report.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04338.pdf>], 26.11.2005.
65. Republic of Kazakhstan: 2006 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 06/244.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06244.pdf>], 5.7.2006.
66. Republic of Kazakhstan: Financial Sector Assessment Program Update. IMF Country Report No. 04/338.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04338.pdf>], 27.10.2004.
67. Republic of Moldova: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 05/64.

- [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr0564.pdf>], 26.11.2005.
68. Republic of Moldova: 2006 Article IV Consultation and Request for a Three-Year Arrangement Under the Poverty Reduction and Growth Facility – Staff Report. IMF Country Report No. 06/184.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06184.pdf>], 24.5.2006.
69. Republic of Poland: 2006 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 06/391.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06391.pdf>], 31.10.2006.
70. Republic of Serbia: 2006 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 06/384.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06384.pdf>], 28.10.2006.
71. Republic of Slovenia: 2006 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 06/249.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06249.pdf>], 10.7.2006.
72. Republic of Slovenia: 2005 Article IV Consultation - Staff Report. IMF Country Report No. 05/253.
[URL: www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05253.pdf], 28.7.2005.
73. Romania: 2006 Article IV Consultation - Staff Report. IMF Country Report No. 06/168.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06168.pdf>], 9.10.2006.
74. Romania: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 03/389
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03389.pdf>], 16.12.2003.
75. Russian Federation: 2005 Article IV Consultation - Staff Report. IMF Country Report No. 05/377.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05377.pdf>], 20.10.2005.
76. Russia: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 03/147.
[URL: www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03147.pdf], 30.5.2003.
77. Russian Trading System Stock Exchange.
[URL: <http://www.rts.ru/?tid=541>], 2006.
78. Slovenia: Financial System Stability Assessment Update. IMF Country Report No. 04/137.
[URL: www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04137.pdf], 24.5.2004.
79. Serbia: FSA Financial Sector Assessment, A joint initiative of World Bank and International Monetary Fund.
[URL: [http://wbln0018.worldbank.org/FPS/fsapcountrydb.nsf/\(attachmentwebFSA\)/SERBIA_FSAweb.pdf/\\$FILE/SERBIA_FSAweb.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/FPS/fsapcountrydb.nsf/(attachmentwebFSA)/SERBIA_FSAweb.pdf/$FILE/SERBIA_FSAweb.pdf)], novemembr 2005.
80. Serbia and Montenegro Country Brief 2006. WB.
[URL: <http://www.worldbank.org.yu/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/SERBIAEXTN/0,,menuPK:300913~pagePK:141132~piPK:141107~theSitePK:300904,00.html>], 5.2.2006.

81. Serbia and Montenegro: Serbia-Financial System Stability Assessment- IMF Country Report No. 05/348.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr0696.pdf>], 7.3.2006.
82. Slovak Republic: 2005 Article IV Consultation – Staff Report. IMF Country Report No. 06/119.
[URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2006/cr06119.pdf>], 21.3.2006.
83. Srbija in Črna gora: Kazalo. GZS Portal.
[URL: <http://www.gzs.si/Nivo3.asp?ID=10007&IDpm=5991>], 24.2.2006.
84. The Banker: Commonwealth Independent States.
[URL: http://www.thebanker.com/news/fullstory.php/aid/2478/Commonwealth_of_Independent_States.html], 3.1.2005.
85. The Banking Sector of Bosnia and Herzegovina: The Dominant Role of Austrian Banks. Focus 2/05, ÖNB.
[URL: http://www.oenb.at/en/img/feei_2005_2_special_focus_4_tbanking_tcm16-33490.pdf], 2005.
86. The Sarajevo Stock Exchange.
[URL: <http://217.199.131.154/english/DesktopDefault.aspx>], 2006.
87. The Zagreb Stock Exchange.
[URL: <http://www.zse.hr/?languageId=EN>], 2006.
88. Transition Report 2005. Business in transition. EBRD, 2005. 208 str.
89. Ukraine: 2005 Article IV Consultation and Ex Post Assessment of Longer-Term Program Engagement - Staff Reports. IMF Country Report No. 05/415.
[URL: www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2005/cr05415.pdf], 28.11.2005.
90. Ukraine: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No. 03/340.
[URL: www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03340.pdf], 4.11.2003.
91. Ukrainian Stock Exchange.
[URL: <http://www.ukrse.kiev.ua/eng/>], 2006.
92. Warsaw Stock Exchange.
[URL: http://www.wse.com.pl/index_e.asp], 2006.
93. World bank.
[URL: <http://www.worldbank.org>], 2006.

PRILOGA

Kazalo priloge

<u>TABELA 1: SESTAVA ODVISNE SPREMENLJIVKE PO DRŽAVAH EU5, JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2000 DO LETA 2005</u>	<u>2</u>
<u>TABELA 2: NAPOVEDI ABSOLUTNIH VREDNOSTI ODVISNE SPREMENLJIVKE V DRŽAVAH JVE IN SND ZA OBDOBJE OD LETA 2006 DO LETA 2005</u>	<u>7</u>
<u>TABELA 3: NAPOVEDI REALNIH RASTI STORITEV INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA NA OSNOVI DRUGEGA MODELA</u>	<u>9</u>
<u>TABELA 4: VREDNOSTI NESTANDARDIZIRANIH REGRESIJSKIH KOEFICIENTOV ZA NEPRAVE SPREMENLJIVKE</u>	<u>9</u>
<u>TABELA 5: SKUPNA OCENA PRIVLAČNOSTI POSAMEZNE DRŽAVE JVE IN SND</u>	<u>10</u>

Tabela 1: Sestava odvisne spremenljivke po državah EU5, JVE in SND za obdobje od leta 2000 do leta 2005

Država (1)	Leto (2)				Devizni tečaj(nacionalna valuta/evro) (3)	Skupaj(v tisoč eurih) (4)	
Bolgarija (v tisoč BGN)			Investicijski portfelj				
		Vrednostni papirji (VP) za trgovanje	Investicije VP do zapadlosti	Investicije v VP za nadaljnjo prodajo	Skupaj	BGN/EUR	
	2000	1.061.816,00	436.999,00		1.498.815,00	1,96	764.701,53
	2001	1.521.307,00	520.636,00		2.041.943,00	1,96	1.041.807,65
	2002	1.703.899,00	1.113.429,00		2.817.328,00	1,96	1.437.412,24
	2003	1.374.858,00	1.222.742,00	491.095,00	3.088.695,00	1,96	1.575.864,80
	2004	2.020.671,00	1.076.627,00	719.849,00	3.817.147,00	1,96	1.947.523,98
2005	2.036.494,00	1.143.825,00	1.552.406,00	4.732.725,00	1,96	2.414.655,61	
Bosna in Hercegovina (v milijon KM)		Terjatve do nefinančnih podjetij				KM/EUR	
	2000	2.584,40			2.584,40	1,96	1.318.571,43
	2001	2.601,80			2.601,80	1,96	1.327.448,98
	2002	2.714,70			2.714,70	1,96	1.385.051,02
	2003	3.037,60			3.037,60	1,96	1.549.795,92
	2004	3.181,90			3.181,90	1,96	1.623.418,37
	2005	3.955,40			3.955,40	1,96	2.018.061,22
Češka (v tisoč CZK)		Dolžniški VP v lasti banke	Sredstva denarnih skladov		Skupaj	CZK/EUR	
	2000					35,56	0,00
	2001	383.566.000,00				34,04	0,00
	2002	383.566.820,00		671.490,00	384.238.310,00	30,81	12.471.220,71
	2003	495.021.895,00		3.851.156,00	498.873.051,00	31,84	15.668.123,46
	2004	577.680.113,00		8.541.987,00	586.222.100,00	31,91	18.371.109,37
	2005	576.471.549,00		8.978.486,00	585.450.035,00	29,79	19.652.569,15

(1)					(2)		(3)	
Hrvaška (v milijon Kunah)		VP in ostali finančni instrumenti, namenjeni trgovanju	VP in ostali finančni instrumenti za prodajo	VP in ostali finančni instrumenti		Skupaj	KUNA/EUR	
	2000						7,63	
	2001						7,46	
	2002						7,41	
	2003						7,57	
	2004	6.556,10	9.918,60	6.557,30		23.032,00	7,49	3.075.033,38
	2005	7.639,20	8.840,90	6.276,60		22.756,70	7,40	3.075.229,73
Kazakstan in million of KZT		Tuji VP	Domači VP (brez delnic)	Finančni derivativi	Delnice in drugi lastniški K	Skupaj	KZT/EUR	
	2000	3.157,00	5.563,00			8.720,00	134,40	64.880,95
	2001	17.107,00	12.351,00		2.714,00	32.172,00	132,40	242.990,94
	2002	41.194,00	16.013,00	1,00	4.251,00	61.459,00	144,68	424.792,65
	2003	99.260,00	23.364,00	44,00	7.480,00	130.148,00	168,79	771.064,64
	2004	102.614,00	30.574,00	235,00	10.174,00	143.597,00	169,04	849.485,33
	2005	350.310,00	55.598,00	59,00	19.410,00	425.377,00	165,42	2.571.496,80
Madžarska (v milijardo HUF)		Drugi VP, izdani s strani rezidentov	Sredstva denarnih skladov	Lastniški VP, izdani s strani rezidentov		Skupaj	HUF/EUR	
	2000	1.505,90	0,60	225,20		1.731,70	259,98	6.660.896,99
	2001	1.748,40	1,50	303,10		2.053,00	256,37	8.007.957,25
	2002	1.962,90	3,10	236,90		2.202,90	242,71	9.076.263,85
	2003	2.602,40	0,00	259,70		2.862,10	253,16	11.305.498,50
	2004	2.629,40	2,20	269,20		2.900,80	251,74	11.522.999,92
	2005	2.696,20	3,10	326,10		3.025,40	248,20	12.189.363,42

(1)							(2)	(3)
Makedonija (v milijon denars)		VP v tuji valuti za nadaljnjo prodajo	VP v tuji valuti v lasti banke do dospelja	Lastniški VP v domači valuti		Skupaj	Denars/EUR	
	2000					0,00	60,72	0,00
	2001	353,00	7.015,00	695,00		8.063,00	60,88	132.440,87
	2002	207,00	6.290,00	1.237,00		7.734,00	60,56	127.708,06
	2003	195,00	5.889,00	1.233,00		7.317,00	61,31	119.344,32
	2004	250,00	5.502,00	1.136,00		6.888,00	61,35	112.273,84
	2005						61,29	0,00
Moldavija (v tisoč MDL)		VP za nadaljnjo prodajo		Investicijski VP		Skupaj	MDL/EUR	
	2000	21.289,83		384.503,53		405.793,36	11,46	35.409,54
	2001	28.579,50		560.508,26		589.087,76	11,51	51.180,52
	2002	59.908,56		727.706,37		787.614,94	12,77	61.676,97
	2003	82.791,11		637.769,19		720.560,30	15,74	45.778,93
	2004	135.843,17		833.394,71		969.237,88	15,31	63.307,50
	2005	92.632,08		1.301.923,88		1.394.555,96	15,67	88.995,28
Poljska (v milijon zlotih)		VP	VP, kupljeni z dogovorom o preprodaji	VP v lasti banke		Skupaj	Zloty/EUR	
	2000	93.646,20				93.646,20	4,00	23.411.550,00
	2001	94.825,70				94.825,70	3,66	25.908.661,20
	2002	103.874,30				103.874,30	3,84	27.050.598,96
	2003		448,00	111.769,00		112.217,00	4,39	25.561.959,00
	2004		747,00	114.282,00		115.029,00	4,54	25.336.784,14
	2005						4,02	0,00

(1)						(2)	(3)	
Romunija (v tisoč ROM)		Plačila tujih bank, VP				Skupaj	ROM/EUR	
	2000						2,00	0,00
	2001	50.405,00				50.405,00	2,60	19.386,54
	2002	69.721,00				69.721,00	3,11	22.418,33
	2003	47.450,00				47.450,00	3,75	12.653,33
	2004	1.770.903,00				1.770.903,00	4,05	437.260,00
	2005	597.503,00				597.503,00	3,62	165.056,08
Rusija (v milijardo rubljih)		VP, v lasti bank				Skupaj	Rubles/EUR	
	2000						25,92	0,00
	2001						26,10	0,00
	2002	562,00				562,00	29,50	19.050.847,46
	2003	779,90				779,90	34,64	22.514.434,18
	2004	1.002,20				1.002,20	35,78	28.010.061,49
	2005	1.086,90				1.086,90	35,17	30.904.179,70
Slovaška (v tisoč SKK)		VP, brez lastniških VP		Sredstva denarnih skladov		Skupaj	SKK/EUR	
	2000						42,41	0,00
	2001						43,27	0,00
	2002						42,66	0,00
	2003	345.737.409,00				345.737.409,00	41,50	8.331.021,90
	2004	356.134.805,00				356.134.805,00	40,05	8.892.254,81
	2005	317.136.202,00		31.238,00		317.167.440,00	38,57	8.223.164,12
Slovenija (v milijon SIT)		Dolžniški VP za prodajo		Delnice za prodajo		Skupaj	SIT/EUR	
	2000	638.610,00		154.570,00		793.180,00	205,14	3.866.530,17
	2001	835.581,00		273.735,00		1.109.316,00	217,22	5.106.877,82
	2002	1.315.586,00		231.553,00		1.547.139,00	226,11	6.842.417,41
	2003	1.486.416,00		233.265,00		1.719.681,00	233,75	7.356.924,06
	2004	1.475.319,00		251.022,00		1.726.341,00	238,87	7.227.115,17
	2005					0,00	239,65	0,00

(1)							(2)	(3)
Srbija (v tisoč CSD)		VP in druge investicije	Delnice, v lasti banke	Lastniški in drugi VP za prodajo		Skupaj	CSD/EUR	
	2000					0,00	10,69	0,00
	2001	2.238,00				2.238,00	55,59	40.259,04
	2002	1.516,00				1.516,00	59,11	25.647,10
	2003	1.180,00	7.759,00	5.557,00		14.496,00	65,18	222.399,51
	2004	2.739,00	8.301,00	10.116,00		21.156,00	74,52	283.896,94
	2005	9.875,00	8.467,00	10.494,00		28.836,00	86,81	332.173,71
Ukrajina (v milijon UAH)		Dolžniški VP za prodajo	Dolžniški VP za nadaljnja vlaganja	VP brez fiksnega dohodka, za prodajo	VP brez fiksnega dohodka, za vlaganja	Skupaj	UAH/EUR	
	2000	371,00	494,00	155,00	449,00	1.469,00	5,01	293.213,57
	2001	435,00	213,00	178,00	414,00	1.240,00	4,81	257.796,26
	2002	844,30	400,10	223,10	461,50	1.929,00	5,01	385.029,94
	2003	1.601,80	1.176,90	532,30	649,00	3.960,00	6,02	657.807,31
	2004			2.036,20	2.069,60	4.105,80	6,60	622.090,91
	2005						6,37	0,00
Kosovo (v tisoč EUR)		VP, razen delnic						
	2000	0				0		0
	2001	7498				7498		7498
	2002	0				0		0
	2003	119620				119620		119620
	2004	236195				236195		236195
	2005	242434				242434		242434

Vir: Centralne banke, Euromonitor, lastni izračuni, 2006.

Tabela 2: Napovedi absolutnih vrednosti odvisne spremenljivke v državah JVE in SND za obdobje od leta 2006 do leta 2005

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Bolgarija	3.659.162	5.021.212	8.232.123	12.711.400	14.899.045	17.247.889	22.075.376	27.374.903	33.156.597	42.215.366
Bosna in Hercegovina	2.424.036	3.547.245	4.701.485	5.576.333	6.526.338	8.051.454	9.725.643	11.547.393	14.745.797	19.542.930
Češka	16.480.040	19.503.045	22.338.067	25.200.571	27.936.680	30.563.205	33.175.165	35.772.020	38.369.131	40.850.734
Hrvaška	3.977.644	6.928.764	11.164.100	16.181.200	19.531.647	24.071.993	29.123.344	36.750.998	45.183.770	48.246.295
Kazakhstan	4.500.447	9.530.146	16.553.818	23.682.422	29.842.252	35.543.525	41.841.291	46.128.083	51.888.636	56.547.186
Kosovo	425.050	957.251	1.774.165	3.124.759	5.115.767	9.240.719	12.940.966	19.736.447	27.330.623	36.314.689
Madžarska	18.576.475	21.705.615	24.770.659	27.828.676	30.869.032	33.916.628	37.089.054	40.280.742	43.498.546	46.659.519
Makedonija	134.548	364.935	610.401	935.134	1.635.623	2.661.727	4.784.043	7.697.324	12.601.173	1.921.270
Moldavija	151.106	338.523	374.797	410.997	536.667	580.085	779.129	833.747	918.371	1.006.147
Poljska	19.782.425	23.002.141	26.232.448	29.530.603	32.859.520	36.214.260	39.412.080	42.582.773	45.781.628	48.921.504
Romunija	1.313.452	5.636.389	6.275.348	7.995.844	9.923.959	11.837.430	16.033.602	18.574.477	21.300.507	25.826.344
Rusija	26.223.974	29.639.674	33.029.873	36.398.339	39.757.793	43.125.775	46.566.389	49.940.223	53.266.477	56.534.926
Slovaška	8.987.928	13.746.802	23.244.579	28.705.144	31.579.000	34.292.232	36.904.216	39.356.611	41.838.590	44.294.777
Slovenija	4.240.503	7.902.535	11.157.876	14.064.512	16.869.003	19.559.981	22.416.226	25.417.804	28.310.445	31.091.074
Srbija in Črna Gora	429.942	642.403	990.513	1.524.204	2.127.719	3.913.315	6.437.228	9.274.729	13.552.997	19.481.877

Ukrajina	1.456.781	3.932.687	6.189.269	9.008.848	12.223.58 5	16.550.74 6	21.635.68 2	31.343.69 9	37.779.05 5	46.291.54 4
----------	-----------	-----------	-----------	-----------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Vir: Euromonitor, IMF, Lastni izračuni, 2006.

Tabela 3: Napovedi realnih rasti storitev investicijskega bančništva na osnovi drugega modela

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Povp. rasti
Ukrajina	-	-	33,11	21,93	18,07	22,62	18,28	9,60	14,98	11,29	30,70
Srbija in Črna Gora	-	-	-8,63	51,87	36,92	26,22	17,81	15,98	13,89	14,45	26,66
Romunija	-	-	-	65,00	22,62	22,64	10,33	14,01	10,36	20,44	23,84
Kazahstan	-	34,39	14,85	19,82	14,03	25,74	2,03	16,08	15,51	13,27	18,32
Makedonija	-	27,03	18,57	16,37	14,98	14,29	10,50	10,65	9,60	10,98	14,10
Moldavija	-21,0	5,71	18,34	16,46	14,09	13,46	5,49	2,60	9,68	13,08	12,54
Kosovo	26,36	14,55	11,66	10,51	10,38	8,91	7,93	8,30	6,78	8,13	11,03
Hrvaška	13,14	11,54	9,14	7,94	7,53	7,31	4,54	5,67	5,20	8,37	8,98
Rusija	-7,85	5,81	7,99	8,49	7,45	6,42	0,90	9,13	7,54	7,77	7,36
Bolgarija	-8,06	8,22	9,00	10,44	9,16	9,87	5,41	9,87	6,86	8,14	6,75
BiH	-7,62	6,15	10,58	7,60	6,73	8,40	7,28	7,47	7,27	7,06	5,45

Vir: Lastni izračuni.

V tem modelu sem kot odvisno spremenljivko vzela odvisna spremenljivka kot delež BDP, neodvisne pa sta realna rast BDP in posojilna obrestna mera ter dummy spremenljivke. Vrednost R2 je 0,817

Tabela 4: Vrednosti nestandardiziranih regresijskih koeficientov za neprave spremenljivke

Neprava spremenljivka	Nestandardizirani regresijski koeficient	t-statistika	Stopnja značilnosti
Ukrajina	-26,829	-4,0707	0,001
Srbija in Črna Gora	-27,194	-4,379	0,001
Romunija	-29,771	-3,102	0,008
Kazahstan	-26145	-4,236	0,001
Makedonija	-22,324	-4,267	0,001
Moldavija	-26,085	-3,430	0,004
Kosovo	-17,052	-3,155	0,007
Hrvaška	-14,822	-3,250	0,006
Rusija	-21,035	-4,444	0,001
Bolgarija	-16,081	-3,808	0,002
BIH	-2,911	-0,666	0,516
Poljska	-11,222	-4,451	0,001
Madžarska	-9,979	-4,622	0,000

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 5: Skupna ocena privlačnosti posamezne države JVE in SND

	Investicijsko bančništvo	Privatizacija in možnost za prevzem	Koncentracija	Velikost	Globina	Ocenjen potencial
Rusija	2,5	2,0	2,0	1,0	2,5	2
Srbija	1,5	3,0	1,5	3,5	1,5	2,2
Ukrajina	3,0	4,0	2,5	2,0	2,0	2,7
Kazahstan	1,0	4,5	2,5	2,5	3,0	2,7
Romunija	3,0	4,5	1,5	2,5	3,5	3
Makedonija	1,0	3,5	3,0	4,5	4,0	3,2
Bolgarija	3,0	4,5	3,5	3,0	3,5	3,5
Kosovo	2,0	5,0	3,0	5,0	3,5	3,7
BiH	4,0	4,5	3,5	4,0	4,0	4
Moldavija	4,5	4,0	4,0	4,5	4,0	4,2
Hrvaška	3,5	5,0	5,0	3,5	5,0	4,4

Opombe: Lestvica ocen: 1 najbolje, 5 najslabše

Vir: Mramor et.al., 2006b, str. 5; Lastni izračun.