

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**PRIMERJALNA ANALIZA BANČNEGA SEKTORJA V SLOVENIJI IN
NA MADŽARSKEM Z VIDIKA LASTNIŠTVA BANK V ČASU
FINANČNE KRIZE**

Ljubljana, september 2011

MATEJ VITEŽNIK

IZJAVA

Študent Matej Vitežnik izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal v soglasju s svetovalcem prof. dr. Markom Jakličem in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne

Podpis:

KAZALO

UVOD	1
1 FINANČNE KRIZE V ZGODOVINI	3
1.1 Teoretična izhodišča in splošno o finančnih krizah.....	4
1.2 Finančne krize v zgodovini	8
1.2.2 South Sea Company.....	13
1.2.3 Velika depresija	15
1.2.4 Naftna kriza 1973 in 1979	19
1.2.5 Azijska finančna kriza	21
1.2.6 Pok tehnološkega balona leta 2001.....	23
2 FINANČNA KRIZA 2007.....	25
2.1 Začetki in vzroki nastanka krize.....	25
2.1.1 Vzroki nastanka krize	26
2.1.1.1 Izvedeni finančni instrumenti in listinjenje	26
2.1.2 Bančni sistem v senci.....	29
2.1.3 Nastanek in pok nepremičninskega balona.....	33
2.1.3.1 Drugorazredna hipotekarna posojila.....	35
2.1.4 Moralni hazard in finančna kriza	37
2.2 Nadaljevanje krize na finančnih trgih.....	38
2.2.1 Padeč finančnih trgov	39
2.2.2 Reševanje in propadi največjih finančnih institucij	40
2.2.2.1 Zlom investicijske banke Bear Stearns.....	40
2.2.2.2 Nacionalizacija Fannie Mae in Freddie Mac	42
2.2.2.3 Stečaj investicijske banke Lehman Brothers	42
2.2.2.4 Reševanje zavarovalnice AIG.....	43
2.3 Razširitev krize v realno gospodarstvo.....	44
2.4 Dolžniška kriza držav	47
2.5 Ugotovitve in zaključki glede finančne in gospodarske krize.....	50
3 BANČNI SEKTOR V SLOVENIJI.....	51
3.1 Slovenska bančna osamosvojitev	52
3.2 Sanacija slovenskih bank v 90-ih letih	52

3.2.1 Slovenski bančni sektor pred sanacijo	52
3.2.2 Vzroki za sanacijo banke	53
3.2.3 Slovenski model sanacije bank iz leta 1993	54
3.2.4 Cilji sanacije bank v Sloveniji	56
3.2.5 Vloga Agencije za sanacijo bank in hranilnic.....	57
3.2.6 Potek sanacije	58
3.2.7 Rezultati sanacije bank v Sloveniji	60
3.3 Trenutno stanje slovenskega bančnega sektorja	61
3.3.1 Značilnosti slovenskega bančnega sektorja	61
3.3.2 Privatizacija slovenskega bančnega sektorja	63
3.3.2.1 Razlogi za privatizacijo bank.....	63
3.3.2.2 Privatizacija slovenskih državnih bank	64
3.3.3 Lastniška struktura slovenskega bančnega sektorja.....	68
4 BANČNI SEKTOR NA MADŽARSKEM	69
4.1 Prestrukturiranje madžarskega bančnega sektorja.....	70
4.1.1 Sanacija madžarskega bančnega sektorja	70
4.1.2 Privatizacija madžarskega bančnega sektorja.....	72
4.2 Trenutno stanje madžarskega bančnega sektorja.....	74
5 PRIMERJALNA ANALIZA SLOVENSKEGA IN MADŽARSKEGA BANČNEGA SEKTORJA.....	75
5.1 Država in bančni sektor	76
5.2 Vstop tujih lastnikov v lastniško strukturo bančnega sektorja	77
5.2.1 Razlogi za vstop tujih bank na nove trge srednje in vzhodnoevropskih držav	77
5.2.2 Modeli vstopa tujih bank na trg države gostiteljice	78
5.2.3 Prednosti in koristi vstopa tujih bank ter argumenti proti vstopu.....	79
5.2.3.1 Prednosti vstopa tujih bank na domači bančni trg	79
5.2.3.2 Argumenti proti vstopu tujih bank na domači bančni trg	80
5.3 Hipoteze glede tujega lastništva bank ter primerjava Slovenije in Madžarske	82
5.4 Banke in finančna kriza – primerjava Slovenije in Madžarske	93
5.4.1 Stres testi evropskih bank	96
5.5 Izzivi in prihodnost slovenskega in madžarskega bančnega sistema	98
SKLEP	99

KAZALO SLIK

Slika 1: Gospodarski cikel..... 4
Slika 2: Indeks cen tulipanovih čebulic v letih 1636 in 1637..... 12
Slika 3: Dolžina krize v letih po posameznih državah 18
Slika 4: Leta, potrebna za povratek na nivoje pred krizo 19
Slika 5: Nominalne in realne cene nafte med letoma 1861 in 2010..... 20
Slika 6: Začarani krog finančne krize..... 23
Slika 7: Komercialno bančništvo in bančništvo v senci v tisoč milijardah USD 32
Slika 8: Gibanje indeksa Case-Shiller od leta 1890 do 2010 34
Slika 9: Cikel odpisov drugorazrednih posojil in bančna nestabilnost..... 36
Slika 10: Zasegi nepremičnin v ZDA od 2007 do 2010 po četrtletjih..... 37
Slika 11: Likvidnost investicijske banke Bear Stearns (v milijardah USD) 41
Slika 12: Javni dolg po posameznih državah glede na njihov BDP v letu 2010 in ocene za leto 2015 49
Slika 13: Javnofinančni primanjkljaj po posameznih državah glede na njihov BDP v letu 2009 50
Slika 14: Lastniška struktura NLB dne 31. decembra 2001 – pred privatizacijo 65
Slika 15: Lastniška struktura NLB dne 31. decembra 2004 – po privatizaciji..... 66
Slika 16: Lastniška struktura NLB dne 31. maja 2011 66
Slika 17: Lastniška struktura NKBM dne 31. decembra 2001 – pred privatizacijo 67
Slika 18: Lastniška struktura NKBM dne 10. maja 2011 68
Slika 19: Lastniška struktura madžarskega bančnega sektorja med letoma 1991 in 2000..... 73
Slika 20: Deleži posameznih držav v lastniški strukturi madžarskega bančnega sektorja v letu 2008 74
Slika 21: Kapitalska ustreznost bančnih sektorjev v izbranih državah v letu 2008 75

KAZALO TABEL

Tabela 1: Tečaj indeksa Dow Jones Industrial Average na dan 28. in 29. oktobra 1929..... 16
Tabela 2: Zadolženost prebivalstva glede na razpoložljivi dohodek (v milijardah USD)..... 33
Tabela 3: Sprememba BDP v letu 2009 in dolžina recesije po posameznih državah 46
Tabela 4: Lastniška struktura slovenskega bančnega sektorja (po lastniškem kapitalu)..... 69
Tabela 5: Stroški bančnih sanacij v izbranih državah 71
Tabela 6: Kazalci poslovanja slovenskih bank, razmerje med posojili bank in vlogami ter kapitalska ustreznost od leta 2006 do 2010 v % 83
Tabela 7: Kazalci poslovanja madžarskih bank, razmerje med posojili bank in vlogami ter kapitalska ustreznost od leta 2006 do 2010 v % 85

UVOD

Predmet obravnave magistrskega dela. Finančna kriza leta 2007 se je začela v bančnem sektorju, ko je ob poku hipotekarnega balona v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) bankrotirala prva večja hipotekarna ustanova v ZDA (Štiblar, 2008a, str. 92). Preko težav v bančnem sektorju je kriza prizadela večino gospodarstev sveta, večino panog in podjetij ter večino ljudi. Vsak od naštetih je krizo občutil po svoje. Svetovno gospodarstvo se je skrčilo, vrednosti delnic na borznih trgih so se razpolovile, inflacija se je zelo znižala in obstajala je nevarnost deflacije, bančni sistem se je sesul in zaupanje, na katerem temeljijo finance, se je podrlo (Mason, 2009, str. vii). Poleg tega so bile v času krize stopnje rasti posameznih gospodarstev negativne, povečevala se je brezposelnost, potrošnja prebivalstva je padala, mnogo podjetij je propadlo, druga se borijo za preživetje, tudi z odpuščanjem delavcev.

Čeprav se je v zgodovini zgodilo že veliko finančnih in gospodarskih kriz, se na prvi pogled zdi, kot da se svet iz njih ni ničesar naučil. To potrjuje tudi Krugman (2009, str. 21), ko pravi, da so največje ameriške ekonomske avtoritete trdile, da je sodobna makroekonomska politika rešila problem gospodarskega cikla oziroma da je ta problem tako zmanjšala, da je zdaj bolj motnja kot pomembno vprašanje.

Prva finančna kriza se je zgodila že v 17. stoletju, ko se je v letih 1636 in 1637 zgodila t.i. tulipomanija. Na splošno je ta kriza opredeljena kot osamljen incident (Kindleberger, 2000, str. 109), vendar je imela vse elemente finančne krize. Že takrat se je namreč govorilo o prenapihnjem balonu. Poznani so vzroki in posledice velike depresije iz 30-ih let prejšnjega stoletja, naftne krize, azijske in argentinske krize ter krize tehnološkega balona. In kljub vsem podatkom, izkušnjam in zgodovini kriz ni bilo mogoče oceniti, kaj zadnja kriza pomeni.

V letih pred začetkom finančne krize 2007 je na pomenu precej dobil proces privatizacije. Predvsem je bila privatizacija aktualna v državah srednje in vzhodne Evrope, torej držav, ki so 1. maja 2004 vstopile v Evropsko unijo (v nadaljevanju EU). Pojem privatizacije se je v teh državah zelo razširil, saj je zaradi odpiranja trgov posameznih držav in globalizacije državno lastništvo prehajalo v roke nedržavnih pravnih in fizičnih oseb, tudi tujcev. V teh državah je privatizacija zajela celotno gospodarstvo, podjetja iz različnih sektorjev, tudi bančnega in finančnega. Finančna kriza je nato v letih 2007 in 2008 upočasnila proces privatizacije, v nekaterih primerih pa ta proces celo obrnila v nasprotno smer, v ponovne nacionalizacije. Kriza je najprej prizadela finančni sektor, in sicer z zlomom ene največjih investicijskih bank na svetu, Lehman Brothers, kasneje pa je zajela ostale finančne institucije, realno gospodarstvo in tudi države. Ameriške investicijske banke, pri katerih se je kriza začela, so imele na vrhuncu finančnega balona, leta 2007, 40 % vsega dobička vseh ameriških korporacij (Sorkin, 2009, str. 3). Ta podatek potrjuje to, da se je finančni balon razširil preko vseh meja. Le-ta pa je bil v veliki meri posledica moralnega hazarda, ki nastopi takrat, ko oseba, ki ne nosi polnih posledic za svoje aktivnosti, ravna manj skrbno kot bi sicer, mogoče

negativne posledice takega posla pa prenese na drugo stranko v poslu (Kleindienst, 2008b, str. 1).

V magistrskem delu se osredotočam predvsem na finančno krizo, ki se je začela leta 2007, in na bančni sektor, tako v globalnem smislu kot tudi primerjalno. Primerjam, kako sta se s krizo soočila slovenski in madžarski bančni sektor, kako sta bila na to krizo pripravljena, kakšno vlogo je imela pri tem država, kakšne posledice je kriza povzročila ter kakšni so izzivi in prihodnost obeh bančnih sektorjev. Posebno pozornost posvečam vlogi države tako pri reševanju krize kot tudi pri njeni vlogi kot lastnici podjetij oziroma bank. Lastništvo bank se je še posebej v finančni krizi leta 2007 pokazalo kot zelo pomembno vprašanje, saj so države ponovno vstopale v lastništva z namenom njihovega reševanja. To se je dogajalo predvsem v razvitem, zahodnem svetu, na primer v Avstriji v Hypo Alpe Adria, v Veliki Britaniji v Northern Rock in Royal Bank of Scotland, v Belgiji v KBC, v Nemčiji v Hypo Real Estate ... Podobno se je dogajalo v ZDA, kjer je vlada pomagala največjim finančnim institucijam, kot so Citigroup, Bank of America, Goldman Sachs, Wells Fargo, Fannie Mae, Freddie Mac, AIG ... Države so ocenile, da je bila taka pomoč potrebna in v interesu vseh, vlad, podjetij in prebivalstva.

Kot sem že omenil, v magistrskem delu primerjam bančni sektorja Slovenije in Madžarske, kako sta se soočila s krizo in kakšno vlogo so pri tem imeli lastniki bank. Bistvena razlika slovenskega in madžarskega bančnega sektorja je prav lastništvo. Medtem ko je več kot 50 % slovenskega bančnega sektorja v neposredni ali posredni lasti države, so skoraj 82 % lastniki madžarskih bank tujci (Kudrna, 2010, str. 3). Dobro delovanje bank in celotnega bančnega sektorja je v interesu države, bank, njihovih lastnikov in komitentov, saj bodo samo uspešne banke stabilne, učinkovite in konkurenčne, kar pomeni boljše produkte in storitve ter konkurenčnejše pogoje za vse komitente bank. Vse to pa na koncu pozitivno vpliva tudi na gospodarstvo in državo, kar se kaže kot nižja brezposelnost, povečana potrošnja, večje investicije, višji davčni prilivi v proračun ...

Namen in cilj magistrskega dela. Namen magistrskega dela je pomoč pristojnim organom in institucijam pri odločitvi o spremembi lastništva bank v državni lasti ter prispevek k razmisleku, ali je trenutno stanje lastništva bank v Sloveniji res najboljše in najoptimalnejše, še posebej po finančni krizi, ki je najbolj prizadela prav banke.

Cilji magistrskega dela so:

- pokazati, kakšen vpliv in posledice ima finančna kriza na bančni sektor,
- preučiti vlogo države kot lastnika bank, predvsem v času finančne krize,
- raziskati, kakšni so vzroki za to, da država želi zadržati lastniški delež v bankah,
- na osnovi primerjave slovenskega in madžarskega bančnega sektorja dokazati, da večinsko državno lastništvo bank ni najoptimalnejše in ni tako učinkovito kot tuje lastništvo bank. To utemeljujem na osnovi treh hipotez, in sicer:

- Učinkovitost in dobičkonosnost bank v tuji lasti sta boljši kot v državnih bankah.
- Državno lastništvo bank preko političnega vplivanja zmanjšuje uspešnost in stabilnost bank.
- Privatizacija in tuje lastništvo prispevata k večji konkurenčnosti bančnega sektorja.

Metode dela. Pri izdelavi magistrskega dela se poslužujem naslednjih metod dela:

- Na osnovi objavljenih statistik, strokovne domače in tuje literature, strokovnih revij, internih glasil, dnevnega časopisja ter javnih medijev sem uporabil raziskovalno metodo, ki je temelj magistrskega dela.
- Veliko primerov je podkrepljenih s konkretnimi primeri, s čimer želim doseči večjo nazornost prikaza problematike.
- Z uporabo metode primerjalne analize in postavitvijo hipotez sta prikazana konkreten odgovor in dokaz glede obravnavane problematike.

Vsebina magistrskega dela. Vsebina magistrskega dela vsebuje naslednjih pet poglavij:

- V prvem poglavju je obravnavana teorija, in sicer najprej sam pojem finančne krize, kot ga vidijo različni avtorji, in vzroki za nastanek kriz. Sledi pregled finančnih kriz od 17. stoletja naprej z namenom prikazati, da se je to, kar se je zgodilo v finančni krizi leta 2007, v različnih krizah v preteklosti že zgodilo.
- V drugem poglavju je podrobno opisana finančna kriza leta 2007: kako se je začela, vzroki njenega nastanka, kako se je širila in kakšne so bile njene posledice. Pri opisu posameznih dejstev uporabljam konkretne primere.
- V tretjem poglavju je opisan slovenski bančni sektor od osamosvojitve Slovenije naprej: potek sanacije bančnega sektorja v 90-ih letih 20. stoletja in kasnejša privatizacija ter današnja situacija.
- V četrtem poglavju je obravnavan madžarski bančni sektor. Ravno tako kot pri slovenskem je najprej opisana sanacija sektorja v 90-ih letih 20. stoletja, nato privatizacija in današnje stanje.
- V zadnjem, petem poglavju je primerjalna analiza obeh obravnavanih bančnih sektorjev s poudarkom na lastništvu bank. Na podlagi treh postavljenih hipotez je prikazano in utemeljeno, da državno lastništvo bank, še posebej v času finančne krize, ni najoptimalnejše z vidika učinkovitosti, stabilnosti in konkurenčnosti.

1 FINANČNE KRIZE V ZGODOVINI

Finančne krize se v ekonomski zgodovini pojavljajo že zelo dolgo, saj se prva omemba finančne krize pojavlja že v 17. stoletju, in sicer v letih 1636 in 1637 na Nizozemskem. V naslednjih stoletjih so se krize vedno pojavljale, v 20. stoletju pa so bile vse pogostejše, pojavile so se skoraj vsako desetletje. Tako poznamo t.i. veliko depresijo iz začetka 30-ih let 20. stoletja, naftno krizo iz 70-ih let, japonsko krizo s konca 80-ih let, azijsko in argentinsko

krizo v 90-ih, krizo tehnološkega balona ... Vsaka od teh kriz je imela različne učinke in posledice na gospodarstvo. Podrobneje finančne krize opisujem v nadaljevanju poglavja. Pred tem pa opisujem nekaj teoretičnih izhodišč in osnovnih značilnosti pojma finančna kriza.

1.1 Teoretična izhodišča in splošno o finančnih krizah

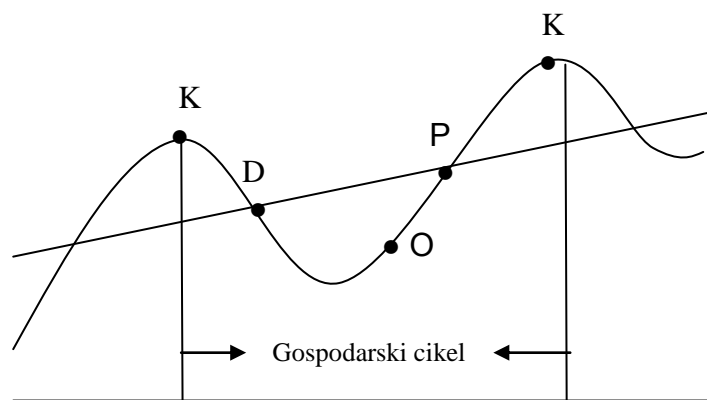
Finančna kriza leta 2007, ki je zajela večino svetovnih gospodarstev, vsiljuje vrsto teoretičnih in praktičnih vprašanj. Eno vprašanje, ki se vedno prebije v ospredje ob izbruhih močnejših cikličnih motenj, je, ali je sedanja kriza prehodna, običajna kriza, ki ji sledi obdobje blaginje, ali pa je to trajna kriza, ki jo prekinjajo krajša obdobja blaginje. Poleg tega vprašanja se ekonomistom zastavlja še mnogo drugih vprašanj v zvezi s krizo, kot so: Kakšni so dejanski vzroki krize? Ali kriza poteka skladno s teorijami o cikličnih motnjah v kapitalizmu? Do kakšnih odklonov prihaja in zakaj? Kakšne sledi bo pustila kriza v nadaljnjem razvoju svetovnega gospodarstva in v mednarodnih odnosih (Steiner, 1975, str. 7)? Na ta vprašanja skušajo ekonomisti dobiti odgovore vsakič, ko gospodarstvo zaide v krizo. Zato v magistrskem delu prikazujem in opisujem nekaj kriz iz zgodovine s poudarkom na finančni krizi iz leta 2007.

Nastanek finančne krize je tesno povezan z gospodarskimi cikli in sama kriza je le en del celotnega gospodarskega cikla od štirih. Tako poznamo naslednje štiri faze cikla (Merhar, 1992, str. 201):

- oživljanje (O),
- polet (P),
- kriza (K),
- depresija (D).

Kako poteka gospodarski cikel in kako si posamezne faze sledijo, je prikazano na Sliki 1.

Slika 1: Gospodarski cikel



Vir: V. Merhar, Temelji ekonomije, 1992, str. 202.

Ko je neko gospodarstvo v fazi oživljanja (točka O), postopoma prihaja do zviševanja dobičkov, ki spodbudijo produkcijo v okviru obstoječih kapacitet, nato pa se to stanje razširi tudi v naložbe v nove produkcijske kapacitete. Tako oživijo tudi investicije, ki so eden od ključnih dejavnikov za nadaljnjo rast gospodarstva. Z novimi investicijami in izgradnjo novih kapacitet se konjunktura podaljša, kar omogoča spremembo faze v okviru gospodarskega cikla iz oživljanja v polet (točka P). Le-ta traja ves čas izgradnje novih kapacitet. V tej fazi gre zgolj za povpraševanje po novih elementih in ne še za njihovo ponudbo na trgu. Sčasoma se investiranje v nove kapacitete zaključi, na trg pa začnejo pritekati novi proizvodi in storitve, ki povečujejo ponudbo. Zdaj gre za obraten proces, zgolj za ponudbo in nič več za povpraševanje po novih elementih. Zaradi tega se prejšnje enostransko povpraševanje, ki je fazo oživljanja spremenilo v fazo poleta, spremeni v enostransko ponudbo, ki spreobrne polet v naslednjo fazo cikla – krizo (točka K). V gospodarski krizi pride do zmanjševanja produkcije in s tem do zmanjševanja zaposlenosti vseh produkcijskih faktorjev, tako delovne sile kot tudi kapitala. V fazi krize prihaja tudi do množičnega propadanja manj produktivnih kapitalistov. Preživijo jo le tisti, ki so bili v času oživljanja in poleta najproduktivnejši ter so za to v tem času realizirali ekstra dobičke. Nadaljevanje krize se lahko spremeni v depresijo (točka D), najnižjo točko krize (Merhar, 1992, str. 203). S tem se gospodarski cikel zaključi in se začne nov, ko faza depresije ponovno preide v fazo oživljanja. Pri tem je pomembno poudariti, da se vsak naslednji gospodarski cikel obnovi na višjem nivoju in z večjo amplitudo, kar je tudi razvidno s Slike 1. Razvoj države oziroma njenega gospodarstva torej ni premočrten, ampak izkazuje ciklična nihanja, zato so krize, ki si sledijo, težje in globlje, ker prizadenejo čedalje širši spekter nekega gospodarstva.

Sicer je definicij gospodarskega cikla veliko. Tako Mitchell (v Snowdon & Vane, 1997, str. 129) gospodarski cikel razloži kot razliko dveh outputov, ki si med seboj sledita, medtem ko Lucas (v Snowdon & Vane, 1997, str. 129) definira gospodarski cikel na podlagi teorije neoklasične gospodarske rasti, kot jo je razvil Solow, tj. kot pomembno gibanje različnih ekonomskih spremenljivk, ki v kratkem časovnem roku vplivajo na gibanje gospodarstva daljšega časovnega obdobja. Samuelson in Nordhaus (1998, str. 433) pravita, da je gospodarski cikel kot nihanje narodnega outputa, dohodka in zaposlenosti, ki običajno traja od dveh do desetih let z gospodarskim razcvetom (ekspanzijo) in s krčenjem v večini sektorjev gospodarstva.

Poleg definicij posameznih avtorjev obstajajo tudi teorije gospodarskega cikla različnih šol. Tako poznamo teorijo gospodarskega cikla avstrijske šole, ki sta jo najopazneje razvila Ludwig von Mises in Friedrich von Hayek še pred začetkom velike depresije leta 1929. Ta teorija razlaga gospodarske cikle na monetarni osnovi in temelji na dveh izhodiščih, in sicer (Žepič, 2010, str. 5):

- pomenu časa oziroma medčasovnih preferenc v ekonomiji,
- problematiki denarne ekspanzije v ožjem pomenu oziroma kreditne ekspanzije v širšem pomenu. Potrebno je poudariti, da avstrijska teorija vnaprej zavrača koncept statičnosti

ekonomije. Tako namesto matematičnega formalizma neoklasične ekonomike poudarja pomen podjetništva oziroma zmožnosti obstoja ekonomske kalkulacije v razmerah negotovosti.

Glede na svoja izhodišča avstrijska teorija kljubuje tako keynesianski percepciji statične ekonomije kot tudi monetarističnemu pogledu, ki realne spremembe v ekonomiji loči od monetarnih motenj. Tako je avstrijska teorija najprej teorija kapitala, česar pa razvoj ostalih šol ni upošteval. Najprej je Keynes v 30-ih letih 20. stoletja zavrnil Böhm-Bawerkovo teorijo kapitala in ob tem ni ponudil lastne alternative. Zdi se, da keynesova teorija ne pove ničesar o tržnih mehanizmih, ki omogočajo učinkovito medčasovno alokacijo virov. Obrestno mero določata ponudba in povpraševanje po denarju, odločitve o investiranju pa so v veliki meri odvisne od neutemeljenih pričakovanj investitorjev. Investiranje je tako odvisno od zaupanja investitorjev, makroekonomske težave pa so posledica nedelujočega tržnega mehanizma, ki ne kaže nobenih tendenc k samouravnoveženosti. Keynesianizem s tem razlago gospodarskih ciklov išče v pristopih, ki govorijo o prenizki potrošnji oziroma preveliki proizvodnji, o likvidnosti pasti, o rigidnosti plač, kar pa avstrijska teorija zavrne kot nesmisel (Žepič, 2010, str. 10).

Po Keynesu so se pojavili t.i. monetaristi, ki so v svoje razlage implementirali teorijo kapitala in obrestne mere. V njihovih razlagah je očiteno prepado med monetarnim vidikom na eni strani ter med vrednostno teorijo na drugi. Kljub temu se avstrijski avtorji z monetaristi strinjajo v prepričanju, da je inflacijo vedno mogoče razložiti kot monetarni pojav, zato ni presenetljivo, da obe šoli vzrok za splošna nihanja v gospodarstvu vidita v monetarnih motnjah. Prav veliko drugih skupnih točk teoriji nimata. Monetaristi so se vedno ukvarjali predvsem s trgom dela, avstrijski avtorji pa s trgom kapitala. Teoriji se ne nazadnje razlikujeta tudi v razlagi denarnega oziroma kreditnega krča, ki je običajen proces v vsaki recesiji. Monetaristi padec denarne baze vidijo kot problem, avstrijski avtorji pa kot neizbežen zaključek obdobja kreditnega razbohotenja in s tem kot rešitev (Žepič, 2010, str. 11).

V samem gospodarskem razvoju poznamo torej štiri faze, ki se nanašajo na trend razvoja, v katerem se gospodarstvo nahaja. Dolžina posameznega cikla je različno dolga in lahko traja tudi nekaj desetletij. Kot je razvidno s Slike 1, se finančne krize torej periodično ponavljajo, z njimi pa pride tudi do cikličnosti gospodarstva, tj. do fluktuacij gospodarske aktivnosti. Na podlagi tega lahko sklenem, da so finančne krize sestavni del razvoja gospodarstva in kot take nekaj normalnega.

Do 19. stoletja so bile posamezne finančne krize razmeroma kratkotrajne in jih je bilo mogoče obvladovati z vero v delovanje tržnega mehanizma. V 20. stoletju pa so se začele pojavljati krize, za katere je bilo značilno, da so bile dolgotrajne in s poglobljeno amplitudo. Zaradi tega se v 20. stoletju s finančnimi krizami povezuje tudi pojem sistemska kriza, kar predvsem velja za krizo med letoma 1929 in 1933. Le-ta je zahtevala reformo kapitalizma – poudarjeno vlogo države v procesih družbene reprodukcije (Merhar, 1992, str. 203).

Različni avtorji si pojem finančne krize razlagajo na več načinov. A vendarle imajo različne razlage finančnih kriz skupni imenovalec – zaradi motenega delovanja finančnega sistema negativno vplivajo na ekonomsko aktivnost nekega gospodarstva. Finančna kriza se običajno izraža v kopičenju ekonomskih neravnotežij, vključno z napihnjnimi vrednostmi premoženja in nerealnim deviznim tečajem domače valute, do česar prihaja zaradi slabosti finančnega sektorja in strukturnih problemov v državi. Krizo običajno sproži nenadna izguba zaupanja v domačo valuto in/ali v domač bančni sistem, pospešijo pa jo dejavniki, kot je na primer prekinjen dostop domačih ekonomskih subjektov do tujih virov financiranja. Finančna kriza običajno vključuje velike padce vrednosti premoženja in propade številnih poslovnih subjektov, tako finančnih kot nefinančnih (Mrak, 2002, str. 573).

Kljub temu da ni enotne definicije pojma finančna kriza, se je pri preučevanju kriz skozi zgodovino oblikovala klasifikacija, ki razlikuje finančne krize z vidika stališča, kateri učinek krize je najbolj izpostavljen. Glede na ta kriterij ločimo naslednje tri tipe finančnih kriz (Mrak, 2002, str. 574):

- **valutna kriza.** Pri valutni krizi pride do devalvacije/depreciacije valute, in sicer zaradi špekulativnega napada nanjo. Običajno se to zgodi pri tistih valutah, katerih devizni tečaj je vezan na neko drugo, tujo valuto. Frankel in Rose (1996, str. 29) sta v to definicijo vključila tudi pogoj, da mora valuta depreciirati za vsaj deset odstotnih točk v primerjavi s prejšnjim letom. Ta pogoj je bil vključen zato, da primerov držav, v katerih so bile visoke depreciacije valut posledica visoke inflacije, ne bi obravnavali kot valutne krize. Nastanek valutne krize lahko država brani ali s financiranjem iz deviznih rezerv in/ali s povišanjem obrestne mere. Z obema ukrepoma država brani stabilnost deviznega tečaja.
- **bančna kriza.** Do bančne krize pride predvsem takrat, ko banke niso sposobne redno obnavljati svojih finančnih virov, zaradi česar pride do nezmožnosti bank za poravnavanje svojih obveznosti, ali ko država intervenira s finančno pomočjo bankam, s katero želi preprečiti njihovo nelikvidnost ali nesolventnost. Bančna kriza, ki zajame več bank, se lahko razvije v krizo celotnega finančnega sektorja, v katero so poleg bank vključeni tudi drugi subjekti tega sektorja, zlasti trgi vrednostnih papirjev.

Za finančno krizo leta 2007, ki se je začela v ZDA, so bile velik krivec ravno banke. Iz bančnega sektorja se je nato kriza razširila tudi na druge dele finančnega sistema in čez meje ZDA ter nato v realno gospodarstvo po celem svetu. To krizo podrobneje opisujem v drugem poglavju.

- **dolžniška kriza.** Če gre pri bančni krizi za nesposobnost bank za poravnavanje svojih obveznosti, gre pri dolžniški krizi za nezmožnost države, da obnavlja svoje stare kredite in/ali zagotavlja nova sredstva. Zato so države, ki zaidejo v dolžniško krizo, prisiljene

razglasiti moratorij na odplačevanje obstoječih kreditov tujini ali se z upniki dogovoriti o prestrukturiranju dolžniških obveznosti.

Primer države, ki se je znašla v dolžniški krizi, je Grčija. Zaradi svoje prezadolženosti, Grčija ni bila več sposobna obnavljati svojih dolgov, prav tako je vse težje zagotavljala sveža sredstva. Zaradi tega je morala radikalno reagirati ter sprejeti stroge varčevalne ukrepe z namenom zmanjšanja javnega dolga, če je želela poplačati stare dolgove in pridobiti nova sredstva. S podobnimi težavami so se srečevale tudi nekatere druge države EU, kot sta Irska in Portugalska. Več o tem pišem v drugem poglavju.

Vse tri vrste finančnih kriz se med seboj razlikujejo, vendar se kljub temu pogosteje pojavljajo v kombinacijah, ko se dva tipa krize ali celo vsi trije pojavijo hkrati. Večkrat se kriza pojavi v eni od oblik finančne krize in se nato razširi na drugi tip krize ter zajame tako gospodarstvo kot tudi državo (Mrak, 2002, str. 574). Pravila, kako se lahko kriza razvija in prehaja iz enega tipa v drugega, ni, saj obstajajo primeri, ko so se iz bančnih kriz razvile dolžniške krize in obratno. Prav tako ni vedno povezave med krizami, ko gre za vzroke in posledice posameznih kriz v različnih gospodarstvih in državah.

V nadaljevanju magistrskega dela se osredotočam na zgodovino finančnih kriz, ki so se prvič pojavile že v 17. stoletju. Ko govorim o finančni krizi, mislim na enega od zgoraj naštetih tipov kriz ali njihovo kombinacijo.

1.2 Finančne krize v zgodovini

V zgodovini je bilo precej finančnih kriz, ki so prizadele določeno državo ali regijo. Vzroki in posledice posameznih kriz so bili različni in jih ni mogoče med seboj enačiti, saj so nastajale v različnih okoljih, tako družbenih kot tudi gospodarskih, in v različnih obdobjih. Jih je pa mogoče primerjati. Tako se večino finančnih kriz povezuje z izrazi, kot so »baloni, manije, zlomi, panike, špekulacije« (Kindleberger, 2000, str. 13). Ti izrazi so med seboj povezani, saj si v marsikateri finančni krizi sledijo drug za drugim. Najprej se na določenem finančnem trgu – na nepremičninskem, borznem, naftnem, tehnološkem ali pa na trgu tulipanovih čebulic – pojavijo špekulantje, ki sprožijo pretirano povpraševanje po določenem elementu na finančnih trgih. Večje povpraševanje vodi v ustvarjanje visokih dobičkov in v manijo, kar pritegne nove investitorje, ki želijo biti udeleženi v ustvarjanju dobičkov ne glede na ceno. Vedno novi investitorji povzročijo, da se cene povpraševane dobrine tako dvignejo, da se poimenujejo tudi balon. Evforiji na trgu sledi zlom in posledično panika, ko se investitorji zaradi strahu pred še večjimi izgubami umikajo s finančnih trgov. To pa še pospeši paniko in posledično večja izgube. Navedeni izrazi si sledijo podobno, kot si sledijo posamezne faze gospodarskega cikla.

Foster in Magdoff (2009, str. 93) sta stopnje krize predstavila kot pet faz balona, in sicer:

- nova ponudba – ko se pojavi novo tržišče, revolucionarna nova tehnologija ali nov, inovativni produkt, ki vzbudi zanimanje vlagateljev,
- kreditna ekspanzija – podjetja in potrošniki se vse bolj zadolžujejo, da bi zadovoljili svoje potrebe in želje, kar povzroči dvig cen in vse večji balon,
- špekulativna manija – ta pojem je opredeljen kot hitra rast v obsegu zadolževanja in hkrati enako hitro padanje kakovosti tega istega zadolževanja, gledano z vidika bank,
- preobrat – ta faza predstavlja nenaden preobrat na trgih,
- zlom in panika – zadnja faza pri prenapihnjem balonu, za katero je značilna hitra prodaja sredstev, dobrin, blaga ...

Mnogo avtorjev je opisovalo in analiziralo finančne krize v zgodovini. Vsaka finančna kriza ima svoj vzrok nastanka, ki se praviloma nanaša na predmet špekulacije. Pri analiziranju posameznih kriz je razvidno, da so bili predmeti špekulacij zelo različni. Naj jih na kratko naštejemo (Kindleberger, 2000, str. 41):

- čebulice tulipanov (na Nizozemskem, 1636–1640),
- državni dolg (v Veliki Britaniji, 1763),
- posamezna podjetja (South Sea Company, Sword Blade Bank, Banque Royal, 1720; British East India Company, 1772; Dutch East India Company, 1772, 1783),
- uvozne dobrine (sladkor in kava, 1799, 1857; bombaž, 1836, 1861; pšenica, 1847),
- transportne poti (v Veliki Britaniji, 1793, 1820; v Franciji, 1823),
- tuje obveznice (1825 v Londonu; 1888 v Parizu; 1924 v New Yorku),
- rudniki (v Južni Ameriki in Veliki Britaniji, 1825; v Avstraliji in Južni Afriki, 1880),
- neposredne tuje investicije (s strani ameriških podjetij, v 60-ih letih 20. stoletja; investicije tujih podjetij v ZDA v 80-ih in 90-ih letih 20. stoletja),
- ameriški vzajemni skladi (investiranje v japonske delnice v 80-ih letih 20. stoletja in v hitro razvijajoče se trge 1993–1994),
- kmetijske površine (med revolucijo v Franciji in v ZDA med 1. svetovno vojno),
- javne površine (v ZDA, 1836, 1857; v Argentini, 1888–1890),
- železnice (v Veliki Britaniji, 1836 in 1847; v ZDA 1857 in 1873; v Franciji, 1847 in 1857),
- baker (v Franciji, 1888; v ZDA, 1907),
- valute posameznih držav (nemška marka, 1921–1923; francoski frank, 1924–1926; ameriški dolar, 1973, 1985),
- zlato,
- nove industrije (delnice tehnoloških podjetij),
- nepremičnine,
- izvedeni finančni instrumenti,
- hedge skladi.

Vzrokov za nastanek finančne krize je lahko veliko, zato ne preseneča, da jim ekonomisti posvečajo veliko skrb. Velikokrat se je v zgodovini namreč zgodilo, da so se po finančni krizi aktivnosti na finančnih trgih in s finančnimi produkti ter njihova regulacija in nadzor spremenili. Tako so v ZDA na koncu 19. stoletja in v začetku 20., po eni izmed finančnih kriz, ustanovili Ameriško centralno banko (angl. *Federal Reserve*, v nadaljevanju FED). Podobno se je zgodilo po veliki krizi v 30-ih letih 20. stoletja, ko so, ravno tako v ZDA, poostriili regulacijo in nadzor nad bankami (Hubbard, 1991, str. 1).

V nadaljevanju poglavja opisujem nekaj največjih finančnih kriz, ki so se zgodile v zgodovini in ki so zajele posamezne države ali širše regije.

1.2.1 Tulipomanija

Začenjam s finančno krizo, kjer sta se prvič v zgodovini pojavila izraza »špekulativni balon« in »čredni nagon«. Gre za tulipomanijo oziroma za krizo s čebulicami tulipanov, pri katerih so se prvič pojavili špekulativni nakupi, ki so vodili v pravo evforijo in kasneje v zlom trga čebulic tulipanov. Raziskava te finančne krize je razmeroma težavna zaradi pomanjkanja podatkov, vendar sem na podlagi razpoložljivih virov poskušal čim bolj opisati samo krizo. V nadaljevanju opisujem širše družbeno in gospodarsko okolje na Nizozemskem, ki je vodilo do nastanka prvega špekulativnega balona in posledično do prve finančne krize.

Čas tulipomanije sega v 17. stoletje, ko je na Nizozemskem vladala zlata doba. Kljub temu da je bila 30-letna vojna na vrhuncu (1618–1648), je bil optimizem investitorjev in potrošnikov visok, naraščal je promet s tekstilom in z drugim blagom v daljnih deželah oziroma kolonijah Nizozemske, dobički podjetja Dutch East India Company so nezadržno rasli in vrednost njegovih delnic se je na borzi povečala kot še nikoli do takrat. Prav tako so se zelo povečale cene nepremičnin, ki so povzročile ekspanzijo v gradbeništvu. Prebivalci Nizozemske so v tem času imeli najvišje dohodke v Evropi, in tako so postali narod potrošnikov (Chancellor, 1999, str. 15). Prvi tulipani so na Nizozemsko prišli iz Turčije v 16. stoletju. Zaradi svojega občutka do rož so Nizozemci v tulipanih našli nov predmet, ki jim je predstavljal ljubezen do rož in do lepega ter hkrati zagotavljal statusni simbol.

Trgovanje s tulipani se je začelo v barih in kavarnah v mestu Haarlem, ki je postal center trgovine s tulipani in od koder se je trgovanje razširilo v vsa mesta in trge po celotni državi. Do leta 1636 trgovanja s tulipani ni bilo veliko, saj le-ti za večino investitorjev niso predstavljali možnosti zaslužka. Trg tulipanov pa se je spremenil, ko se je bistveno povečal promet z njimi. Vznemirjenje se je začelo septembra 1636, ko čebulic ni bilo več na razpolago. Večino čebulic so posadili prejšnjo pomlad, v tem času – jesen/zima – pa so bile še v zemlji, kar je tudi njihov normalni življenjski cikel. Še več, eksotične oblike in barve tulipanov so bile zadnjič na trgu razpoložljive še predprejšnjo pomlad. Vse to je vodilo v visoko povpraševanje v naslednjih mesecih in posledično v izjemno rast cen čebulic (Kindleberger, 2000, str. 109). Najvišje stopnje rasti in pravo evforijo so čebulice dosegle v

mesecih med novembrom 1636 in februarjem 1637, ko so dosegle tudi najvišjo ceno. V tem času je bilo zaupanje najvišje in vsi so služili. Vendar so na trg tulipanov vstopili tudi investitorji, ki so špekulirali z nakupi in prodajami ter tako ustvarjali visoke dobičke (Galbraith, 1993, str. 31).

Dejansko se v času najvišjih rasti cen tulipanovih čebulic (november–februar) ni trgovalo, saj so bile, glede na svoj življenjski cikel, čebulice takrat v zemlji. Zato so trgovali s terminskimi pogodbami (angl. *futures*) na čebulice, takrat poznanih pod imenom *windhandel* (angl. *the wind trade*), ker čebulice dejansko oziroma fizično niso menjale lastnika. Prodajalec je obljubil dostavo čebulice določene oblike in barve naslednjo pomlad, kupec pa je dobil pravico do čebulice, ki jo je plačal. Vendar kupec te pravice do čebulice ni plačal z denarjem, ampak s kreditno listino (angl. *credit notes*). Razširitev trgovanja s t.i. *windhandel* je v kasnejši fazi manjše povzročilo pravo nekonsistentnost. Večino transakcij je bilo opravljenih s čebulicami, ki nikoli niso mogle biti dostavljene, ker niso obstajale, plačilo pa je bilo izvedeno s kreditnimi listinami, ki niso bile unovčljive, ker niso imele podlage v denarju oziroma denarja ni bilo (Chancellor, 1999, str. 19).

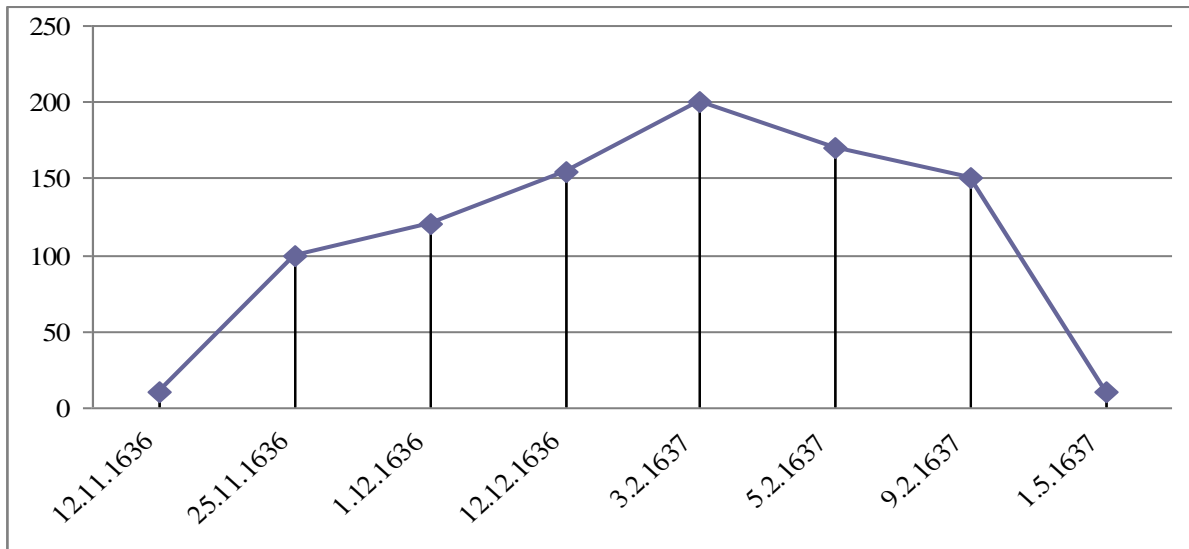
Povprečna letna plača na Nizozemskem je bila v tem času med 200 in 400 guldn. Za majhno mestno hišo je bilo potrebno plačati 300 guldnov, za boljšo umetnino – sliko z rožami –, pa 1.000 guldnov (Chancellor, 1999, str. 18). Glede na te cene lahko primerjamo takratne cene tulipanov, ki so porasle tudi do 20-krat. Cene tulipanov so se v evforiji dvignile do 1.000 guldnov in več. Za zelo redko vrsto tulipana *Viceroy* je bilo potrebno odšteti od 2.500 do 3.000 guldnov (Kindleberger, 2000, str. 109). Za ta znesek je bilo takrat mogoče kupiti: 27 ton pšenice, 50 ton riža, 8 prašičev, 12 ovac, 2 stolitrska soda vina, 4 posode piva, 2 toni masla, 3 tone sira, posteljo, omaro oblačil.¹ Za najdražje prodano čebulico tulipana v času tulipomanije pa velja vrsta *Semper Augustus*, ki so jo prodali po ceni 6.000 guldnov. Po podatkih Mednarodnega instituta za družbeno zgodovino je 1 takratni gulden veljal 10,28 evra v letu 2002 (Goldgar, 2007, str. 323), kar kaže na zelo visoke cene tulipanov v času evforije v letih 1636 in 1637.

Zaradi tako visokih cen so na trg tulipanovih čebulic vstopali vsi, od navadnih državljanov, zbirateljev do resnih investitorjev in špekulantov. Predvsem ti, zadnji, so na trg vstopali z namenom hitre prodaje po višji ceni in s tem hitrega zaslužka. Vsi sloji ljudi so del svojega premoženja ali celoto prodali in z denarjem investirali v tulipanove čebulice. Denar je na Nizozemsko prihajal od vsepovsod (Galbraith, 1993, str. 32).

V Sliki 2 je prikazan indeks cen tulipanovih čebulic v obdobju med novembrom 1636 in majem 1637, ko so bile cene spet na nivoju kot pred začetkom evforije.

¹ Včasih je bilo plačilo za čebulice kombinirano, del v denarju ali v kreditnih listinah, del pa v blagu, kar se je kasneje izkazalo za bolj oportuno.

Slika 2: Indeks cen tulipanovih čebulic v letih 1636 in 1637



Vir: E. Thompson, *The tulipmania: Fact or artifact?*, 2007.

3. februarja 1637 se je trg tulipanov nenadoma zlomil. Nobenega pravega vzroka ni bilo za to, razen tega, da se je bližala pomlad in z njo čas za dostavo čebulic oziroma za realizacijo poslov, ki so bili sklenjeni preteklo zimo. Naenkrat ni bilo več kupcev, naslednji dan pa je bilo čebulice nemogoče prodati po kakršni koli ceni. Prej dogovorjeni posli niso bili realizirani, zato so sledili propadi posameznih investorjev in špekulantov. Cvetličarji so pričakovali plačilo investorjev, vendar se to ni zgodilo, ker le-ti niso uspeli prodati čebulic (Chancellor, 1999, str. 19).

Tulipomanija sicer ni prizadela največjih trgovcev v državi, na katerih je temeljilo nizozemsko gospodarstvo, je pa bistveno bolj prizadela manjše trgovce in navadne ljudi, ki so stremeli po hitrih zaslučkih in ki so v nekaj mesecih izgubili celotno svoje premoženje (Chancellor, 1999, str. 20).

Maja 1638 je nizozemska vlada izdala odlok, s katerim je razglasila za nične vse pogodbe, ki so se nanašale na trgovanje s tulipanovimi čebulicami, ob predpogoju, da se za razveljavitev pogodbe plača 3,5 % prej dogovorjene cene (Chancellor, 1999, str. 20). Po tem odloku so se na trg postopoma začeli vračati investorji, predvsem zbiratelji tulipanov, ki so pokupili redke vrste čebulic po nizkih cenah.

Prva finančna kriza sicer ni zajela celotnega gospodarstva Nizozemske, vendar kljub temu kaže na balon cen, ki se je pojavil na eni vrsti blaga, predvsem na podlagi špekulacij in govoric. To se je kasneje v zgodovini še večkrat ponovilo.

Prva sodobna diskusija na temo tulipomanije je bila zapisana v knjigi novinarja Charlesa Mackaya, (angl. *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*), ki je bila izdana leta 1841 (Chancellor, 1999, str. xiii). Ljudje pogosto ravnajo iracionalno, kar se je prvič pokazalo ravno v primeru tulipomanije. Proti koncu leta 1636, ko so cene čebulic tulipanov dosegale nove rekorde, se je trgovanje s tulipani razširilo v vse dele družbe in na vse sloje ljudi, ki so trgovali s tulipani po zmeraj višjih cenah v upanju, da jih bodo lahko kasneje prodali po še višji ceni. Višje cene so zato privabliale nove investitorje – navadne ljudi. Mackay tu uporabi besedno zvezo čredni nagon (angl. *madness of crowds*).

Kasneje v zgodovini so se podobni primeri črednih nagonov pojavljali še mnogokrat in se verjetno še bodo, saj ljudje kljub vedenju večinoma ravnajo iracionalno, kar privede do črednega nagona in prej ali slej do nove krize.

1.2.2 South Sea Company

Približno 100 let po tulipomaniji na Nizozemskem sta francoska in britanska vlada ustvarili nova balona, in sicer »balon Mississippija« in »balon podjetja South Sea« (Neal & Weidenmier, 2002, str. 8). V nadaljevanju se osredotočam zgolj na podjetje South Sea. Primer tega podjetja je poleg tulipomanije edinstven primer, ko investitorji ravnajo iracionalno. Medtem ko je tulipomanija temeljila na trgovanju s terminskimi pogodbami, pa so bili v trgovanje z delnicami podjetja South Sea vpleteni trgovci v več državah. Zato so tej krizi pripisali tudi ime prva mednarodna kriza, saj je poleg Velike Britanije prizadela tudi Francijo, Nizozemsko, severno Italijo in Hamburg (Kindleberger, 2000, str. 122). Posebnost pri tem primeru so bile tudi tri finančne novosti, ki so se pojavile prvič v zgodovini. Prvi dve sta se nanašali na finančne inovacije, tretja pa je bila veliki potencial v globalnem trgovanju (Frehen, Goetzmann & Rouwenhorst, 2009, str. 1).

Podjetje South Sea je bilo ustanovljeno leta 1711 z namenom, da bi prevzelo 10 milijonov GBP državnega dolga, ki ga je podjetje nato konvertiralo tako, da je izdalo lastne delnic. V zameno je podjetje dobilo pravico do letnega prihodka po določeni obrestni meri in monopol pri trgovanju s španskimi kolonijami v Južni Ameriki. Nekaj let kasneje je podjetje dobilo tudi ekskluzivno pravico pri trgovanju s sužnji v Južni Ameriki (Chancellor, 1999, str. 59).

Prva novost v tem primeru je bila konverzija državnega dolga v delnice podjetja South Sea. Temu bi danes lahko rekli finančni inženiring. Podjetje je izdalo nove delnice v zameno za državni dolg. Ta novost je predstavljala nov model za državne finance, ki je pomenil tudi politični vpliv na samo podjetje (Frehen et al., 2009, str. 2).

Druga novost je bil velik potencial pri mednarodnem trgovanju. Podjetje South Sea je s konverzijo pridobilo ekskluzivne pravice pri trgovanju s sužnji iz Afrike v Južno Ameriko. Poleg tega je španska prevlada na morju zaradi vojn počasi slabela, kar je odpiralo nove možnosti trgovanja predvsem Veliki Britaniji, Franciji in Nizozemski. Geopolitične

spremembe so ponujale veliko priložnosti in izzivov, vendar tudi negotovosti (Frehen et al., 2009, str. 2).

Tretja novost, ki se je pojavila s podjetjem South Sea, je ravno tako finančne narave. Prvič so se namreč pojavila javna zavarovalniška podjetja. Predstavljala so nov model porazdelitve tveganj med pomorskimi in trgovskimi podjetji ter samim zavarovalniškim podjetjem (Frehen et al., 2009, str. 2).

Po prvi konverziji državnega dolga v delnice podjetja leta 1711 je bilo do leta 1720 še več takih primerov, ko je bil celoten državni dolg konvertiran (Galbraith, 1993, str. 47). Leta 1719 je podjetje South Sea predlagalo shemo, po kateri bi odkupilo več kot polovico državnega dolga Velike Britanije (30.981.712 GBP). Ta dolg bi podjetje ponovno financiralo z izdajo novih delnic in z obljubo, da bo obrestna mera na dolg 5-odstotna do leta 1727 in 4-odstotna v nadaljevanju. Namen take konverzije je bil podoben kot pri prvi: konverzija nelikvidnega in dragega državnega dolga v cenejši in likvidnejši dolg ter novo izdane delnice podjetja South Sea. Nekateri avtorji, na primer Chancellor (1999, str. 62), govorijo v tem primeru o privatizaciji britanskega nacionalnega dolga. Pri taki konverziji državnega dolga so vsi udeleženci imeli koristi:

- država: znižala obrestno mero na svoj dolg,
- podjetje South Sea (lastniki): redni letni zaslužki,
- upniki do državnega dolga: visok potencial v perspektivnem podjetju.

Shemo, ki jo je predlagalo podjetje South Sea, so podpirali vsi pomembni ministri, vlada, poslanci v parlamentu in kralj. Predvsem pa so shemo podpirali in zagovarjali direktorji podjetja, ki so nekatere poslance in vplivne ljudi podkupili, da bi shemo podprli (Arestis, Baddeley & McCombie, 2001, str. 235). Vsi so poudarjali velik potencial podjetja in njeno perspektivo. Pri predlagani shemi sta bili pomembni predvsem dve dejstvi (Chancellor, 1999, str. 63):

- višja, kot je bila cena delnice, manj delnic je bilo potrebno prodati za plačilo upnikom ter večji dobiček sta si lahko razdelila podjetje in vlada,
- višja kot je bila cena delnice, večja je bila tržna vrednost delnic, ki so jih upniki pridobili po konverziji. Vsi udeleženci – vlada, lastniki in upniki – so imeli velik interes, da je cena delnice visoka.

Januarja leta 1720 je predlagano shemo potrdil parlament in kmalu je cena delnice začela rasti. Ljudje, čeprav niso razumeli za tiste čase zelo zapletenih finančnih transakcij, so se silovito odzvali in začeli množično nakupovati delnice podjetja South Sea. Zaupali so direktorjem podjetja in v samo podjetje ter verjeli, da bodo z nakupom delnice hitro zaslužili. Zato je cena delnice začela hitro naraščati. Delnica je bila v mesecu januarju leta 1720 vredna 128 GBP, marca je poskočila na 330 GBP, maja na 550 GBP, junija na 890 GBP, v mesecu

avgustu pa je dosegla svoj vrh pri 1.000 GBP (Galbraith, 1993, str. 49). Še nikoli v zgodovini Velike Britanije se ni zgodilo, da so nekateri v tako kratkem času toliko zaslužili. In tudi to dejstvo je vplivalo na to, da je zmeraj več ljudi zaupalo v podjetje in želelo biti udeleženih pri dobičku, kar je pripomoglo k še višjim cenam.

Očitno je bilo, da se je cena delnice pretirano dvignila in da se je ustvaril balon, ki bo prej ali slej počil, saj za tako strmo rast cene delnice ni bilo nobene podlage ali osnove. Če so investitorji (če izvzamem vlado, večje lastnike in upnike) špekulirali zaradi visokega potenciala pri trgovanju na Atlantiku, bi se morale cene delnic konkurenčnih podjetij, ki so trgovale na Atlantiku, ravno tako zvišati. Pa se niso. Če so investitorji špekulirali zaradi konverzij državnega dolga v delnice, bi se morala dvigniti tudi cena delnic drugih podjetij, ki so odkupovale državni dolg. Pa se niso (Frehen et al., 2009, str. 4).

Že v juniju leta 1720, ko je cena delnice še naraščala, so cene delnic nekaterih drugih podjetij² strmo padle. Razlogi so bili v vladnih dekretih (*Bubble Act* in *Scire Facias*),³ ki so še bolj zaščitili podjetje South Sea in ji dajale prednost. Poleg vladne pomoči je podjetje obljubljalo zelo visoke, do 50-odstotne dividende, malokdo pa je verjel, da jih bo podjetje tudi sposobno plačati (Chancellor, 1999, str. 83). Z vsemi temi ukrepi so poskušali zadržati ceno delnice na visokih nivojih, vendar je zaupanje v podjetje začelo upadati in s tem je začela padati tudi cena delnice.

V prvem tednu septembra leta 1720 je cena delnice padla pod 800 GBP, v drugem tednu že na 600 GBP. Do konca septembra se je cena znižala na 200 GBP. Posledica padca cene delnice je bil propad banke Sword Blade Bank, ki je bila glavna kreditodajalka investitorjem, ki so kupovali delnice podjetja. Decembra leta 1720 je bila cena delnice le še 124 GBP. Po zlomu delnice South Sea so s pomočjo novo ustanovljene Bank of England in države poskušali povrniti zaupanje v trg (Galbraith, 1993, str. 50).

Tudi v tem primeru »balona«⁴ podjetja South Sea je razvidno, da je bil le-ta posledica špekulacij. Poleg tega je bilo v tem primeru pomembno tudi dejstvo, da je bila v podjetje vpletena tudi politika ter da je šlo za prevaro in za zavestno zavajanje.

1.2.3 Velika depresija

Tretja finančna kriza, ki jo opisujem v tem poglavju, je velika depresija, ki se je začela leta 1929. To je bila kriza, ki je zajela več držav po celem svetu in še danes velja za največjo in najhujšo finančno krizo v moderni zgodovini. Velikokrat jo avtorji prikazujejo kot model,

² Delnice podjetja York Buildings so padle iz 305 GBP na 30, delnice zavarovalniških podjetij London Assurance in Royal Exchange so padle za 75 % (Chancellor, 1999, str. 83).

³ Bubble Act je bil odlok, ki ga je sprejel parlament, po katerem je bilo nelegalno ustanoviti podjetje brez soglasja parlamenta. Scire Facias je bila obtožba in pregon državnega tožilstva proti trem podjetjem, ki so razširila svoje poslovanje na področje, kjer podjetje South Sea ni poslovalo in kamor bi se lahko razširilo (Chancellor, 1999, str. 83).

kako globoko lahko ekonomija pade. Za začetek krize velja datum 29. oktober 1929, ko so se tečaji delnic na newyorški borzi zlomili. Dan je poznan tudi kot črni torek (angl. *Black Tuesday*). Kriza je v različnih državah trajala različno dolgo, za leto konca krize pa velja leto 1939, ko se je začela II. svetovna vojna.

Največji razlog, da so tečaji delnic na newyorški borzi oktobra 1929 tako zelo padli, so bile prenapihnjene cene delnic brez kakršnekoli osnove. Visoke cene delnic pa so bile predvsem posledica blaginje in stanja v takratni družbi v ZDA, poimenovani tudi cvetoča dvajseta (angl. *roaring 20's*). Panika se je na borzi še povečala, ko so tečaji delnic tehnoloških podjetij, od katerih je bila borza močno odvisna, zgrmeli. Poleg delnic tehnoloških podjetij so velik padec doživele tudi delnice finančnih podjetij. Tako je delnica Goldman Sachs padla s 60 USD na 35 USD, delnica podjetja Blue Ridge s 24 USD na 3 USD in delnica The First National Bank of New York s 5.200 USD na 1.600 USD. Za večino delnic ni bilo ponudbe (Chancellor, 1999, str. 217).

Tabela 1: Tečaj indeksa Dow Jones Industrial Average na dan 28. in 29. oktobra 1929

Datum	Sprememba tečaja v točkah	Sprememba tečaja v %	Tečaj ob zaprtju
28. oktober 1929	-38,33	-12,82	260,64
29. oktober 1929	-30,57	-11,73	230,07

Vir: WSJ, Historical Index data, 2011 .

Tečaji na borzi so padali še naprej. V novembru leta 1929 je administracija predsednika ZDA, Herberta Hooverja, hitro ukrepala. Tako je pozvala vodilne gospodarstvenike, naj obdržijo plače na istih ravneh, da bi zadržali povpraševanje. Prav tako so pozvali javna in zasebna podjetja, naj jim predložijo načrte za nove gradbene investicije. Finančni minister Andrew Mellon pa je objavil znižanje davkov. Poleg tega ukrepa je finančni minister Mellon predsedniku Hooverju svetoval zmeraj isto in zelo znano formulo: likvidirajmo delo, likvidirajmo delnice, likvidirajmo kmete, likvidirajmo nepremičnine (Arestis et al., 2001, str. 30). S tem naj bi spodbudili ljudi, da bi več delali in živeli bolj moralno življenje. Vendar predsednik tega nasveta ni upošteval. Tudi bančne oblasti so reagirale hitro. Znižali so referenčno obrestno mero na 5 %. Poleg vlade in bančnih oblasti so ukrepala tudi podjetja, in sicer s povišanjem dividend.

Vsi ti ukrepi v nadaljnjih mesecih niso zadoščali, da bi se tečaji in gospodarstvo umirilo. Posojilodajalci in investitorji so še naprej umikali sredstva z ameriškega trga, kar je pospeševalo padanje tako tečajev kot tudi gospodarstva. Od začetka krize v oktobru 1929 do poletja 1932 se je ameriški bruto domači proizvod (v nadaljevanju BDP) zmanjšal za 60 %, brezposelnih je bilo 12,5 milijona. Več kot 1/3 nekmečke delovne sile je bilo brezposelne (Chancellor, 1999, str. 219).

V začetku leta 1930 se kljub nizkim obrestnim meram za kredite ljudje niso odločali za dodatne zadolžitve, kar je zniževalo potrošnjo in pospeševalo deflacijo. Prodaja avtomobilov je padla na raven iz leta 1928, cene na splošno so začele padati, predvsem so se znižale cene blaga, surovin in materialov, plače so ostale stabilne, dokler se v letu 1931 niso začele tudi te zniževati. Najhuje je bilo na podeželju, v kmetijstvu in rudarstvu. Padeč ameriškega gospodarstva je nato vplival tudi na ostale države v svetu (Great Depression, Wikipedia, 2010).

Poleg zloma tečajev na borzi so bili še trije dejavniki, ki so krizo poglobljali in jo vodili v depresijo. To so bili še bančne krize, t.i. tarife *Smooth-Hawley*, in padeč cen surovin po celem svetu. Vsi štirje dejavniki, ki so krizo vodili v depresijo, so imeli korenine v ZDA (Temin, 1989, str. 43).

Ko so tečaji na borzah začeli padati, so banke pozvale svoje kreditojemalce k vračilu kreditov. Vendar le-ti kreditov niso mogli vračati. Zaradi strahu pred izgubo denarja so ljudje začeli umikati svoja sredstva iz bank. Vlada z garancijami in FED z regulacijo sta poskušala zaustaviti umik denarja iz bank, vendar so bili ukrepi neučinkoviti. To je v letu 1930 povzročilo propad 744 bank v ZDA. Med letoma 1930 in 1933 je propadlo 9.096 bank (večinoma majhnih bank, usmerjenih v kmetijsko dejavnost, ki so predstavljale 14 % vseh bančnih depozitov), kar je pomenilo izgubo za gospodarstvo v višini 2 % BDP (Calomiris, 2010, str. 3).

Propadi bank in bančne krize nasploh so torej dodatno pripomogle k temu, da se je depresija še bolj poglobila. Krugman (2009, str. 79) pravi, da je velika depresija trajala tako dolgo zato, ker so ravno bančne krize v letih 1930 in 1931 dolgoročno uničile kreditne trge. Bilo je namreč dovolj poslovnih, ki so bili pripravljeni porabiti več, če bi le dobili posojila, vendar so imele banke zaradi upada zaupanja javnosti težave pri zbiranju sredstev. Nekateri avtorji, kot sta Milton & Schwartz, pa so celo trdili, da zlom borznih trgov oktobra 1929 ni bil razlog za veliko depresijo, ampak so bile glavni razlog prav bančne krize, ki so se dogajale med letoma 1930 in 1933. Za te pa je bil glavni krivec FED, ki je takrat vodil zelo restriktivno monetarno politiko (Chancellor, 1999, str. 222).

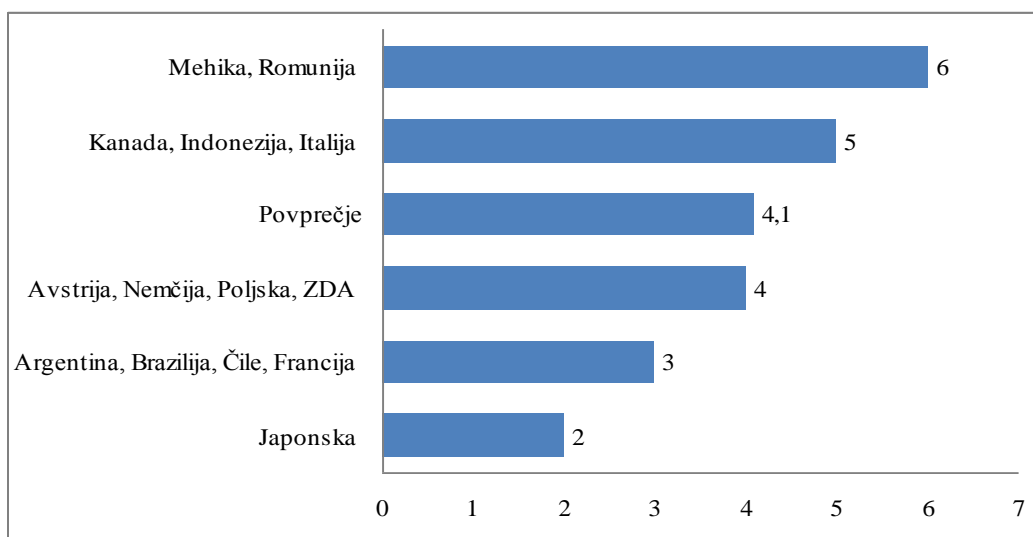
Tretji dejavnik poglobitve krize v depresijo, tudi mednarodno, je bilo sprejetje tarif *Smooth-Hawley* leta 1930. Te naj bi preusmerile povpraševanje iz uvoženega blaga na domače. Uvedli so določene omejitve in carine na uvoz z namenom dvigniti povpraševanje po domačih izdelkih. Tak ukrep je precej prizadel države, ki so izvažale v ZDA. Tako se je svetovni izvoz zmanjšal s 7 % bruto nacionalnega proizvoda (v nadaljevanju BNP) v letu 1929 na 5,5 % BNP-ja v letu 1931 (Temin, 2001, str. 46).

Spomladi leta 1932 je komisija senata za bančne in valutne zadeve začela preiskavo o finančnih aktivnostih podjetij z Wall Streeta v prejšnjem desetletju. Po zaslišanjih vodilnih bančnikov so odkrili kartelne dogovore, tržne manipulacije, trgovanje z notranjimi

informacijami, netransparentnost in prikrivanje informacij (Chancellor, 1999, str. 221). Posledica teh ugotovitev sta bila omejitev bančnega sistema ter večji nadzor nad njim, ki je do takrat veljal za neomejenega in svobodnega. Z *Glass-Steagall* zakonom so leta 1933 ločili investicijsko in komercialno bančništvo. V okviru tega zakona je bila ustanovljena tudi Zvezna agencija za zavarovanje depozitov (angl. *Federal Deposit Insurance Corporation*, v nadaljevanju FDIC), ki je zavarovala vse bančne depozite do višine 2.500 USD. Ta limit je takrat »pokril« veliko večino depozitov v bankah (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 29). Druga posledica pa je bila ustanovitev Agencije za nadzor nad vrednostnimi papirji (angl. *Securities and Exchange Commission*, v nadaljevanju SEC). Njene naloge so bile regulacija in nadzor nad kapitalskimi trgi ter preprečevanje špekulacij.

Kriza je v različnih državah po svetu različno dolgo trajala. Slika 3 prikazuje, koliko let so bile posamezne države v krizi oziroma koliko let zaporedoma jim je padal BNP. V veliki depresiji je bilo povprečje let, ko je državam padal BNP, 4,1 leta.

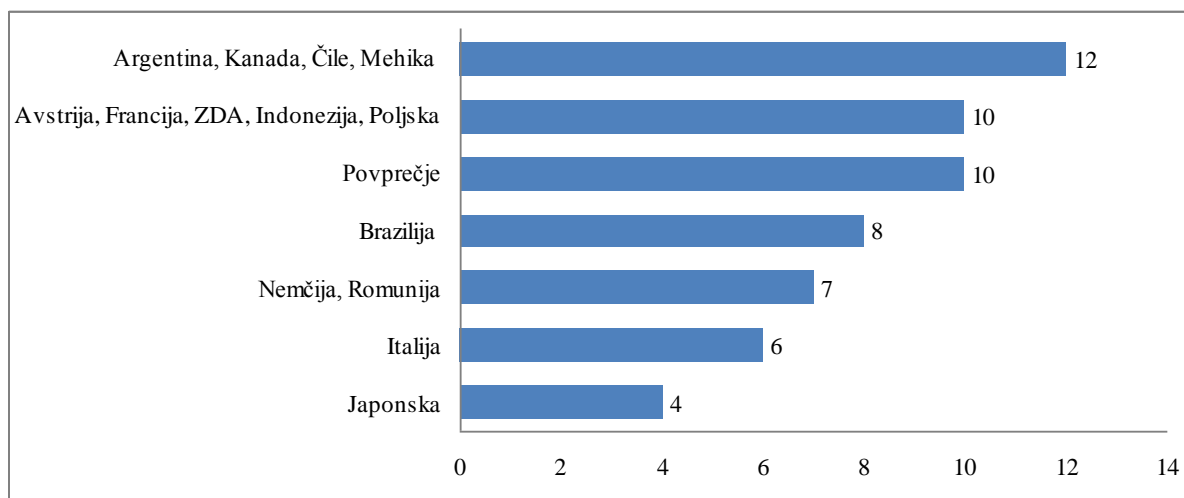
Slika 3: Dolžina krize v letih po posameznih državah



Vir: C. M. Reinhart in K. S. Rogoff, *This time is different: Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, str. 234.

Slika 4 nam prikazuje dolžino obdobja oziroma koliko let so posamezne države potrebovale, da so dosegle tisti nivo BNP, ki so ga imele pred krizo. Tu je bilo povprečje 10 let.

Slika 4: Leta, potrebna za povratek na nivoje pred krizo



Vir: C. M. Reinhart in K. S. Rogoff, *This time is different: Eight Centuries of Financial Folly*, 2009, str. 236.

1.2.4 Naftna kriza 1973 in 1979

V 70-ih letih 20. stoletja sta se zgodili dve krizi, povezani z energenti – nafto. Obe sta bili predvsem posledica političnih odločitev. V nadaljevanju na kratko opisujem obe krizi.

Neposredni vzrok za začetek naftne krize leta 1973 je bil napovedani embargo članic OAPEC⁴ na izvoz nafte v ZDA in druge zahodne države. To je bil odgovor arabskih držav na odločitev ZDA, da v *Jom Kipurski*⁵ vojni podpre Izrael in dobavlja orožje izraelski vojski. OAPEC je izjavil, da ne bo pošiljal nafte v ZDA in v ostale zahodne države, dokler bodo v konfliktu podpirale Izrael. Ta arabsko-izraelski konflikt je še pospešil krizo, ki se je nakazovala že prej, in sicer zaradi prekinitve dogovora *Bretton Woods* v delu, ki se je nanašal na zlati standard (Kindelberger, 2000, str. 195). Razvita zahodna gospodarstva so bila odvisna od arabske nafte in OAPEC je bil njihov glavni dobavitelj nafte. Embargo na izvoz je cene nafte močno dvignil, kar je imelo močne posledice na celotnem svetovnem gospodarstvu.

Še preden se je začela *Jom Kipurska* vojna, so ZDA leta 1971 napovedale umik iz dogovora *Bretton Woods*, in sicer v delu, ki se je nanašal na zlati standard in vezavo USD na zlato, kar je dejansko pomenilo, da ima USD zdaj drseči tečaj (Chancellor, 1999, str. 234). Kmalu so sledile še Velika Britanija in ostale industrializirane zahodne države. Poleg tega so vse te države zelo povečale svoje denarne rezerve (s tiskanjem novega denarja) v bistveno večjih zneskih kot kadarkoli prej. Posledica tega je bila depreciacija USD in ostalih valut. Ker se je z nafto trgovalo v USD, je to pomenilo, da so proizvajalke nafte za isto ceno nafte realno prejele bistveno manj denarja. Zato so države članice OAPEC-a sporočile, da bodo ceno nafte

⁴ OAPEC – *Organization of Arab Petroleum Exporting Countries*, ki jo je sestavljalo sedem arabskih držav članic OPEC-a (angl. *Organization of Petroleum Exporting Countries*), plus Egipt in Sirija.

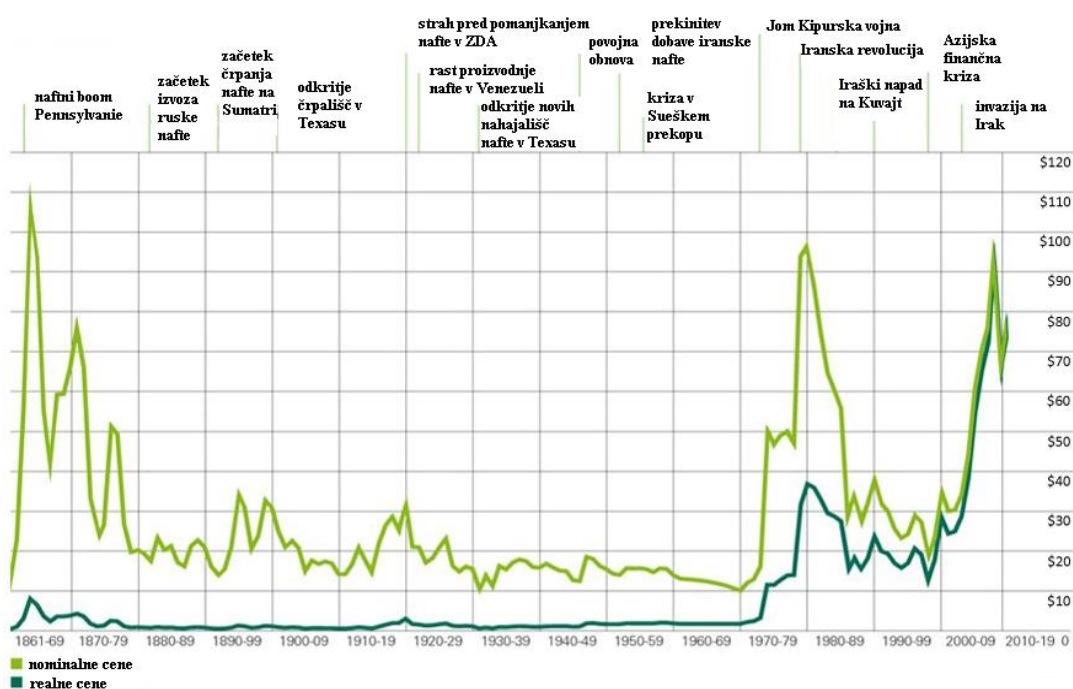
⁵ 6. oktobra 1973 sta Sirija in Egipt napadla Izrael in tako začela *Jom Kipursko* vojno.

spreminjale glede na ceno zlata. To je, poleg embarga na izvoz nafte v zahodne države, povzročilo naftni šok, ki je pomenil dvig cene nafte in njeno pomanjkanje.

Posledice embarga so bile takojšnje. Cena nafte se je do leta 1974 početrila, na 12 USD na sodček, kar se je posledično preneslo na maloprodajno ceno goriva (1973 oil crisis, Wikipedia, 2008). Na newyorški borzi so delnice izgubile za 97 milijard USD vrednosti. Na drugi strani pa so bile države izvoznice nafte, predvsem države z Bližnjega vzhoda, ki so zdaj prevzele nadzor nad najpomembnejšo surovino. V času krize, ko se je cena nafte zelo povečala, so se njihovi dobički izjemno povečali. Nekatere države, na primer Saudska Arabija, so dobičke usmerile v projekte, ki so pospešili njihov gospodarski razvoj, nekatere so del dobičkov preusmerile v države v razvoju, ki so utrpeli škodo zaradi rasti cene nafte, nekatere pa so večino dobičkov porabile za nakupe orožja.

Slika 5 prikazuje gibanje cene nafte, realno in nominalno, od leta 1861 do leta 2010 s posameznimi dogodki, ki so vplivali na samo ceno. Cena nafte se je zelo povečala v naftni krizi leta 1973 in nato še enkrat leta 1979, ko je nastopila še ena naftna kriza. Pred tem se cena nafte skorajda ni spreminjala oziroma se je spreminjala minimalno.

Slika 5: Nominalne in realne cene nafte med letoma 1861 in 2010



Vir: Business Inside, The Complete History Of Oil Since 1861, 2011.

Države in njihova gospodarstva, prizadeti zaradi krize, so se morali prilagoditi in se odzvati na pomanjkanje nafte in njene višje cene. Da bi zmanjšale odvisnost od nafte, so začele posamezne države razmišljati o alternativah, in sicer o obnovljivih virih, kot sta sončna in

vetrna energija. ZDA so začele bolj izkoriščati svoje vire na severu in tako kot druge zahodne države povečale odvisnost od jedrske energije in premoga.

Naftna kriza je imela največje posledice v avtomobilski panogi. Oblasti v ZDA so sprejele zakon, ki je dovoljeval najvišjo hitrost z avtomobilom pri 90 km/h, s čimer naj bi znižali porabo goriva. Prodaja velikih, močnih in potratnih avtomobilov je začela strmo upadati, povpraševanje po manjših in varčnejših avtomobilih pa naraščati. Ker trije veliki ameriški proizvajalci avtomobilov – Ford, General Motors in Chrysler – niso uspeli zadovoljiti domačega povpraševanja po majhnih in varčnejših vozilih, so to izkoristili evropski in japonski proizvajalci. Peugeot, Volkswagen, Toyota, Mazda in Honda so v tem času povečali svojo prodajo v ZDA na rekordne nivoje. Kljub temu da so se kasneje ameriški proizvajalci prilagodili domačemu povpraševanju in ponudili trgu manjše ter varčnejše avtomobile, so se odzvali z zamudo. Predvsem japonski proizvajalci avtomobilov so v ZDA dosegli velik tržni delež, ki so ga osvojili predvsem z novimi modeli, ki so, glede na ceno, ponujali več kot konkurenčni proizvajalci, poleg tega pa so imeli tudi manjšo porabo goriva.

Druga naftna kriza v tem obdobju se je začela leta 1979 s protesti v Iranu. Po zamenjavi režima, ko je šaha Rezo Pahlavija zamenjal ajatola Homeini, je 37.000 delavcev v iranski naftni industriji začelo protestirati. To je povzročilo upad proizvodnje iranske nafte s 6 milijonov sodčkov na dan na samo 1,5 milijona sodčkov. To je spet povzročilo dvig cene nafte, kar je koristilo državam izvoznicam nafte, ki so ustvarile visoke dobičke. Cena za sodček nafte se je dvignila s 15,85 USD na 39,50 USD (najvišja realna cena za sodček nafte do marca 2008). Zaradi zmanjšane proizvodnje se je tudi uvoz nafte v države uvoznice nafte precej zmanjšal, kar je vodilo v pomanjkanje nafte na trgu in daljše vrste pri nakupu goriva. Zato so se nekatere zvezne države v ZDA odločile za omejevanje vožnje (par–nepar) in za kupone za nakup goriva. Takratni predsednik ZDA, Jimmy Carter, je državljanke pozval k smotnejši uporabi energentov in k večji energetske varčnosti. Zvezne države, bogate z nafto, kot so Teksas, Oklahoma, Louisiana, Kolorado in Aljaska, pa so doživljale gospodarski razcvet in velik migracijski prihod (Kindleberger, 2000, str. 200).

1.2.5 Azijska finančna kriza

V 90-ih letih 20. stoletja so se gospodarsko zelo hitro začele razvijati države v vzhodni Aziji, kot so Tajska, Malezija, Indonezija, Južna Koreja, Filipini ... Zaradi hitrega razvoja so te države poimenovali tudi azijski tigri, to območje pa vzhajajoči trgi. Pri azijski krizi je šlo za kombinacijo valutne in dolžniške krize.

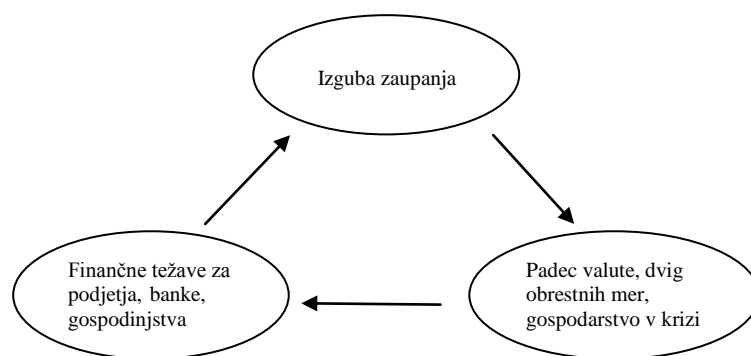
Obrestne mere so bile v razvitih gospodarstvih v tem času izredno nizke, saj so centralne banke želele spodbuditi svoja gospodarstva iz rahle recesije, zato so šli mnogi investitorji iskati višje donose v tujino. Po letu 1994, ko so postali trgi Latinske Amerike precej bolj nestabilni, se je začelo vedno več denarja stekati v varnejša gospodarstva jugovzhodne Azije (Krugman, 2009, str. 85).

Tako so, večinoma japonske banke, začele posojati denar tajskim podjetjem, vendar v jenih. Tajsko podjetje pa je potrebovalo denar v domači valuti, torej v bahtih, da ga je lahko plasiralo naprej po višji obrestni meri. Zato je podjetje moralo na deviznem trgu jeno zamenjati v bahte. Centralna banka Tajske pa se je v letih razcveta zavezala, da bo vzdrževala umetno določen, fiksni devizni tečaj med bahtom in ameriškim dolarjem. Ker pa se devizni trg ravna po načelu ponudbe in povpraševanja, bi morala centralna banka vsako povečano povpraševanje po domači valuti uskladiti s povečanjem ponudbe – npr. s prodajo bahtov in nakupom tujih valut, dolarjev in jenov. Posredni učinek posojila v jenih so povečane devizne rezerve in večja ponudba domače valute, bahtov. Poleg tega pa se je zelo povečalo kreditiranje gospodarstva s strani bank, ki so povečano količino bahtov prejele kot nove depozite. Z novimi krediti so se financirale nove naložbe, med drugim tudi čiste špekulacije v nepremičnine in v vrednostne papirje. Tako so postajala gospodarstva jugovzhodne Azije zelo podobne balonu japonskega gospodarstva na koncu 80-ih let 20. stoletja (Krugman, 2009, str. 86).

V večini držav tega dela sveta, ki ga je nato zajela kriza, je bilo skupno to, da so bile povezave med gospodarstvom in politiko izredno močne in prepletene, saj so v njih vladali korupcija, klientelizem in nepotizem. V bankah in družbah, ki so se veliko zadolževale pri tujih bankah, so bili lastniki le-teh ožji sorodniki in prijatelji vodilnih politikov. Zato so si lahko privoščili več tveganja in špekulacij, čemur bi lahko rekli moralni hazard, saj so vedeli, da če se jim investicija ne bo posrečila, bodo s svojimi političnimi vezami rešili sebe in družbo s pomočjo davkoplačevalskega denarja. Tako so bile v Južni Koreji veliki posojilojemalci banke, ki so jih obvladali t.i. *chaeboli*, veliki gospodarski konglomerati – družinska podjetja, ki so obvladovali gospodarstvo države in tudi politiko ter ki so imeli celo vrsto prednosti in privilegijev (Krugman, 2009, str. 100). V Indoneziji so bile povezave med politiko in gospodarstvom še očitnejše, saj so imeli člani družine predsednika Suharta velike privilegije pri pridobivanju poslov, kreditov, dovoljenj, subvencij in pri morebitnem reševanju zavoženih projektov. Podobno se je dogajalo tudi na Tajskem. Vsa ta nepisana državna poroštva, pomoči in privilegiji so še pospeševali špekulacije in povečevali pregrevanje gospodarstev.

Azijska kriza se je začela 2. julija 1997, ko je Tajska vlada objavila, da ni več sposobna financirati svojega dolga. Takoj za Tajsko so se v krizi znašle tudi druge države, predvsem Indonezija, Malezija in Južna Koreja (Kindleberger, 2000, str. 136). Poleg tega je vrednost jena padla, kar je pomenilo, da so ta gospodarstva postala manj konkurenčna. Zaradi izgube zaupanja v te trge so tuji posojilodajalci prenehali posojati denar, kar je vodilo v propad marsikaterega špekulanta in podjetja. Slika 6 prikazuje proces, ki se je dogajal v prizadetih azijskih gospodarstvih. Ta proces se lahko začne kjerkoli v tem krogu in v primeru te krize se je začel pri izgubi zaupanja. Ko se je omajalo zaupanje v eno državo, se je to nezaupanje začelo širiti tudi na druge države, kar je pomenilo, da so investitorji želeli svoj denar iz teh držav potegniti nazaj.

Slika 6: Začarani krog finančne krize



Vir: P. Krugman, Vrnitev ekonomike depresije in kriza leta 2008, 2009, str. 95.

V treh mesecih po začetku krize, so bila vsa prizadeta gospodarstva že v hudi krizi. Tajsko je bila v težavah, prav tako je bila prizadeta valuta sosednje Malezije, indonezijska rupija pa je padla za 30 % (Krugman, 2009, str. 96). Do leta 1998 je indonezijski BDP padel za 15 %, korejski za 7 % in malezijski za 5 %. To je imelo posledice pri povečani brezposelnosti in prihodkih. Po podatkih Svetovne banke (1998/9) (Arestis et al., 2001, str. 60) je brezposelnost v Indoneziji, Maleziji in na Tajskem s 5 milijonov iz leta 1996 narasla na 18 milijonov. Poleg tega je 17 milijonov ljudi v Indoneziji padlo pod prag revščine, kar pomeni, da je zaslužilo manj kot 1 USD na dan. Revnejši in občutljivejši del prebivalstva je bil v krizi bolj prizadet, čeprav ni k njej nič prispeval.

Azijski model kapitalizma je Soros (1999, str. 138) poimenoval tudi »prijateljski kapitalizem« zaradi velikih povezav med gospodarstvom in politiko ter s tem povezanima korupcijo in klientelizmom. Vendar meni, da to ni bil glavni razlog za nastanek azijske krize; vidi ga v sprevrženosti globalnega finančnega sistema.

1.2.6 Pok tehnološkega balona leta 2001

Zadnja kriza, ki jo opisujem v tem poglavju, je kriza, ki je bila posledica špekulativne rasti cen delnic tehnoloških podjetij. Silovita rast cen delnic se je začela v drugi polovici 90-ih let 20. stoletja in dosegla višek 10. marca 2000, ko je tehnološki indeks Nasdaq dosegel svoj vrh in bil več kot 100 % višje kot eno leto pred tem (Chancellor, 1999, str. 150). Da bi razumeli razcvet tehnoloških ter internetnih podjetij v tem obdobju, bom na kratko opisal takratne razmere, ki so nato vodile v izjemno visoko rast tečajev na borzi in prispevale k nastanku tehnološkega balona, ki je nato tudi počil.

Obdobje od sredine do konca 90-ih let je bilo obdobje, ko so se množično ustanavljala podjetja, ki so bila tako ali drugače povezana z internetom in ki so jih poimenovali dot-com podjetja. To so bila podjetja, ki so se ukvarjala s telekomunikacijami, z izdelavo programske opreme, z internetno televizijo, z internetno prodajo in trgovanjem na borzi, s spletnim oglaševanjem, z elektronsko pošto ... Nizke obrestne mere v takratnem obdobju so pospešile

kreditiranje za začetni kapital, potreben za ustanovitev podjetja. Vsa ta podjetja so verjela in pričakovala, da lahko zgradijo dovolj prepoznavno blagovno znamko, ki jim bo omogočala zaračunavati dobičkonosne provizije za kasnejše storitve. Njihov moto: Postani hitro velik (angl. *Get big fast*), je potrjeval to strategijo (Dot-com bubble, Wikipedia, 2010). Poleg hitre želje postati velik je za ta podjetja veljala teorija, da je preživetje dot-com podjetja odvisna od širitve njihove baze potencialnih uporabnikov, zato so veliko vlagala v svojo prepoznavnost na trgu. Nekatera podjetja, kot sta Google in Amazon.com, sta v prvih letih delovanja poslovala z izgubo. Amazon.com je vlagal predvsem v oglaševanje svoje blagovne znamke, da so potrošniki sploh vedeli, da obstaja, medtem ko je Google veliko vlagal v svoje kapacitete kot spletni brskalnik. Na vrhuncu razcveta je bilo mogoče pridobiti nova sredstva tudi skozi javno ponudbo delnic (angl. *Initial public offering*, v nadaljevanju IPO). Zneski letih so se povečali z 28 milijard USD v letu 1994 na 76 milijard USD v letu 2000 (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 59). Tako je veliko podjetij pridobilo nova sredstva za razvoj in investicije, kljub temu da nikoli niso imele dobička.

Špekulativni potencial teh podjetij se je prvič realiziral poleti leta 1995, po uspešni začetni kotaciji na borzi podjetja Netscape Communications, internetnega programerskega podjetja. Vedno več novih podjetij je nato začelo kotirati na borzi, med najuspešnejšimi je bilo podjetje Yahoo! leta 1996, ki je bilo ustanovljeno leto prej in katerega cena je na prvi dan kotacije porasla za 153 % (Chancellor, 1999, str. 150).

Leta 1998 je bil razcvet tehnoloških in internetnih delnic na višku. Tržne kapitalizacije vodilnih dot-com podjetij so začele dosegati nivoje največjih ameriških korporacij. Spletna trgovina e-Bay je v tem času prehitela znano avkcijsko hišo Sotheby's, spletni borzni portal Charles Schwab je prehitel bolj znano borzno hišo Merryll Lynch, AOL – America on Line – je po tržni kapitalizaciji prehitela bistveno večje podjetje Disney Corporation, tržna kapitalizacija podjetja Yahoo! je bila 800-krat večja kot njeni dobički in 180-krat večja kot njeni prihodki, cena delnice podjetja Amazon.com se je v letu 1998 povečala za 18-krat, čeprav je podjetje poslovalo z izgubo (Chancellor, 1999, str. 151). Takih primerov je bilo še več. Visoke cene delnic so nakazovale na prenapihnen balon, ki je nastal na podlagi špekulacije o tehnoloških in internetnih podjetjih.

Nekateri udeleženci so tako višanje cen delnic poimenovali kot največjo investicijsko manijo po tulipomaniji. Januarja leta 1999 je Alan Greenspan, takratni direktor FED-a, izjavil da so cene tehnoloških delnic nerealne in pretirane ter da so obsojene na propad (Chancellor, 1999, str. 151). Visoke cene tehnoloških delnic so zdržale do 10. marca 2000, ko so tečajji začeli padati. Tehnološki indeks Nasdaq je v enem tednu izgubil 10 % svoje vrednosti. Po padcu tečajev na borzi je mnogo tehnoloških podjetij zaradi visokih dolgov propadlo ali bilo prevzetih. Nekatera med njimi niso nikoli dosegla dobičkov v svojem poslovanju. Veliko vodilnih v teh podjetij je bilo obsojenih zaradi goljufij, SEC pa je dve vodilni finančni instituciji, Citigroup in Merryll Lynch, obtožil zavajanja investorjev in jih kaznoval z milijonskimi kaznimi (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 59).

Pok tehnološkega balona je v obdobju med marcem 2000 in oktobrom 2002 povzročil za 5.000 milijard USD izgube borzne vrednosti tehnoloških podjetij. Preživele so le redke, med njimi Amazon.com, e-Bay, Google in Yahoo! (Business Journal, 2006, str. 1).

2 FINANČNA KRIZA 2007

Finančna kriza, ki je postala globalna in je zajela ves svet ter vse dele družbe in gospodarstva, velja za največjo krizo po veliki depresiji v 30-ih letih 20. stoletja. V primeru krize, ki se je začela leta 2007, ne gre zgolj za finančno krizo, ki bi prizadela le finančne institucije in banke, ampak za globalno gospodarsko krizo, ki se je začela v finančnem sektorju, se razširila po celem svetu, prešla v realno gospodarstvo ter nato prizadela tudi nekatere države, ki so se soočile z dolžniško krizo. Kriza je povzročila propad nekaj največjih svetovnih finančnih institucij, propad mnogo podjetij v različnih panogah in sektorjih po celem svetu, povzročila je poke nepremičninskih, borznih in naftnih balonov, velike izgube premoženja držav, podjetij in ljudi, zmanjšala je ekonomske aktivnosti ter s tem povečala brezposelnost ... Mnogo strokovnjakov je že pred krizo opozarjalo na anomalije, na velik obseg kreditiranja in posledično s tem ustvarjanja nepremičninskega in borznega balona ter na visoke cene surovin. Vendar se ljudje za to niso zmenili. Kot sem že zapisal v prejšnjem poglavju, ljudje ravnajo v času blaginje in konjunktire iracionalno ter se držijo načela črednega nagona.

V nadaljevanju poglavja opisujem začetek in vzroke za finančno krizo leta 2007, sam potek krize in kako se je širila iz finančnega sektorja v ZDA po celem svetu, kako se je razširila v realno gospodarstvo in kako je prizadela nekatere države.

2.1 Začetki in vzroki nastanka krize

Kdaj se je kriza začela, si avtorji niso popolnoma enotni. Krugman (2009, str. 165) pravi, da se je prva velika finančna kriza v 21. stoletju začela 9. avgusta 2007, ko je francoska banka BNP Paribas začasno ustavila dvige iz treh svojih skladov. Foster in Magdoff (2009, str. 11) pravita, da se je kriza začela pozno poleti leta 2007, ko sta propadla dva hedge sklada investicijske banke Bear Stearns. Od takrat naprej se je kriza samo še poglobljala, kljub prizadevanjem različnih vlad po svetu, da bi krizo omejili. Kljub tem znakom se večina ljudi krize ni zavedalo vse do septembra 2008, ko je propadlo ali potrebovalo pomoč države kar nekaj največjih svetovnih finančnih institucij. Vlada ZDA je tako nacionalizirala dve največji hipotekarni banki, Fannie Mae in Freddie Mac, bankrotirala je četrta največja investicijska banka Lehman Brothers, največjo borzno hišo na svetu, Merrill Lynch, je prevzela Bank of America, vlada ZDA je s posojilom rešila pred propadom največjo ameriško in svetovno zavarovalnico AIG, zgodil se je največji bančni stečaj v ameriški zgodovini, ko so zvezni regulatorji prevzeli največjo hranilnico in posojilno ustanovo v ZDA, Washington Mutual (307 milijard aktive), in jo prodali banki J. P. Morgan Chase (Štiblar, 2008a, str. 93).

Svet se s tako močno krizo vse od velike depresije še ni soočil, a hkrati je ta kriza bila podobna vsemu, kar smo že videli v krizah, ki so se zgodile v preteklosti: zlom ameriških delnic leta 1987, kreditna in dolžniška kriza v poznih 80-ih, pok nepremičninskega balona, podoben tistemu na Japonskem v poznih 80-ih, številni navali na banke, podobni tistim iz velike depresije, likvidnostna past v ZDA, ki je tudi spominjala na japonsko krizo, ter prekinitev mednarodnih kapitalskih tokov in val valutnih kriz, ki so zelo spominjale na azijsko finančno krizo v letih 1997 in 1998 (Krugman, 2009, str. 165).

2.1.1 Vzroki nastanka krize

Tržni fundamentalizem sloni na predpostavki popolne konkurence, ki je v praksi nedosegljiva (Štiblar, 2008b, str. 1). V takih pogojih vsak posameznik stremi za čim večjo lastno korist, kar bi preko nevidne roke trga tudi največ prispevalo celotni družbi. Vendar ker pogoji popolne konkurence niso izpolnjeni, posameznik v primeru nastajanja finančnega balona tudi na račun drugega posameznika lahko povečuje svoje profite, večja tveganja, ki so povezana z večjimi profiti, pa preko izvedenih finančnih instrumentov prenaša na druge udeležence na trgu.

Prav izvedeni finančni instrumenti so bili med glavnimi krivci in vzroki za izbruh krize. V pogojih nereguliranega finančnega sistema in liberalne ekonomije so si vodilna finančna podjetja in banke izmišljale nove in nove finančne instrumente, s katerimi so poskušali povečevati svoj dobiček. Ker pa višji dobiček pomeni tudi višje tveganje, so poskušali ustvariti takšne finančne novosti in instrumente, kjer bi dobičke zadržali zase, tveganja in morebitne izgube pa porazdelili ali prenesli na druge udeležence na trgu, ki so ali nevedni ali neinformirani (Štiblar, 2008a, str. 85).

2.1.1.1 Izvedeni finančni instrumenti in listinjenje

Za izvedene finančne instrumente je značilno, da sta ob sklenitvi posla tako terjatev kot obveznost le potencialni. Uresničita se lahko šele čez čas, lahko pa sploh ne (Ribnikar, 2010, str. 9). Že samo ime pove, da ti instrumenti oziroma njihova vrednost izhajajo iz drugih oblik premoženja (vrednostni papirji, indeksi, obrestne mere, devizni tečaji, blago, krediti in druge terjatve). Izvedeni finančni instrumenti so prvotno nastali zaradi potreb udeležencev na finančnih trgih, da se zavarujejo pred neugodnimi spremembami na trgu v prihodnosti.

Za izvedene finančne instrumente velja, da so zelo kompleksni finančni instrumenti in manj pregledni, ker se ne prikazujejo v premoženjski bilanci, ampak zunaj nje. Z večino teh instrumentov se ne trguje na organiziranem trgu, kar pomeni, da ni na voljo njihova tržna cena. In tretjič, izvedeni finančni instrumenti omogočajo z majhnim vložkom velike zaslužke, in tudi obratno, velike izgube. Omogočajo namreč finančni vzvod (angl. *leverage*), zato so privlačni za špekulante, katerih prvi cilj je hiter zaslužek.

Trg, na katerem se trguje z izvedenimi finančnimi instrumenti, je t.i. OTC trg (angl. *over the counter*) (Ribnikar, 2010, str. 10). Mnogo finančnih institucij in podjetij pri svojem

poslovanju uporablja izvedene finančne instrumente. Na primer vsako podjetje, ki posluje z regijo, kjer velja druga valuta, se bo zavarovalo pred nihanjem te valute prav z izvedenim finančnim instrumentom. Tako se lahko podjetja zavarujejo tudi pred spremembo obrestne mere pri že najetih kreditih, pred padcem tečajev na borzi ...

Trg z izvedenimi finančnimi instrumenti se je z leti širil in večal, in je pred finančno krizo leta 2007 predstavljal velik del celotnega finančnega sistema. Z večanjem trga so se v letih 1997 in 1998 začele tudi prve težave in velike izgube nekaterih investitorjev. Zato so si nekateri regulatorji, kot je Agencija za nadzor trgovanja s surovinami in terminskimi pogodbami (angl. *Commodity Futures Trading Commission*, v nadaljevanju CFTC), prizadevali, da bi poostriili nadzor nad temi instrumenti in sam trg bolj regulirali. Takratni predsednik FED-a Alan Greenspan, takratni finančni minister ZDA Robert Rubin in takratni predsednik SEC-a Arthur Levitt so v skupni izjavi zavrnil predlog po ostrejšem nadzoru nad trgom z izvedenimi finančnimi instrumenti. Predlagali so celo moratorij na spremembe trga, tj. da bi CFTC kakorkoli lahko reguliral trg izvedenih finančnih instrumentov. Ta predlog je kongres ZDA oktobra 1998 tudi potrdil. Glavni akterji so še naprej zagovarjali in favorizirali izvedene finančne instrumente ter njihovo vlogo v finančnem sistemu. Leta 2000 je bil v kongresu ZDA sprejet nov zakon, ki je popolnoma dereguliral trg izvedenih finančnih instrumentov in izločil nadzor dveh regulatorjev, in sicer CFTC in SEC. CFTC, kot glavni regulator na trgu izvedenih finančnih instrumentov, je bil s tem zakonom zelo oslavljen, vendar ne ukinjen. Po sprejetju tega zakona je trg izvedenih finančnih instrumentov doživel eksplozijo. Konec leta 2000 je bila vrednost sredstev na globalnem trgu izvedenih finančnih instrumentov 95 tisoč milijard USD. Do junija 2008, ko je trg dosegel vrhunec, se je znesek povečal na 672 tisoč milijard USD (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 48). Največji trgovci s temi instrumenti so bile največje svetovne banke, kot so J. P. Morgan Chase, Citigroup, Bank of America, Wachovia in HSBC. Mnoge od njih so se v prihajajoči krizi znašle v hudih težavah. Na primer Goldman Sachs je med letoma 2006 in 2009 s temi instrumenti ustvaril 25–35 % celotnega dobička. 70–75 % dobička iz poslovanja s surovinami in blagom ter 50 % dobička iz poslovanja z valutami in obrestnimi merami, so ravno tako predstavljali izvedeni finančni instrumenti. 86 % vseh transakcij vezanih na hipoteke je Goldman Sachs ustvaril s temi instrumenti.

Listinjenje ali sekuritizacija je proces, kjer se oblikujejo novi finančni instrumenti, s katerimi izdajatelj pridobiva nova finančna sredstva. Ti novi finančni instrumenti pa se izdajajo na podlagi izvedenih osnovnih poslov, kot so na primer hipotekarne obveznice, hipotekarni krediti ter druga posojila in terjatve. Funkcija izvedenih finančnih instrumentov kot rezultat listinjenja je pridobivanje novih, svežih sredstev. Gre za lažji prenos finančnih sredstev iz neto varčevalcev na neto potrošnike. Po drugi strani pa je v proces listinjenja vključenih precej posrednikov, ki so zainteresirani za svoj lastni dobiček in visoke provizije. S tem se prvotni namen listinjenja zamegli in izgubi, izvedeni finančni instrumenti kot rezultat listinjenja pa postanejo predmet zavajanja in manipulacije udeležencev na kapitalskem trgu. Štiblar (2008a, str. 86) vidi v tem procesu kar sedem udeležencev oziroma ponudnikov:

- Hipotekarni posrednik – oblikuje predlog banki za pridobitev hipotekarnega posojila.
- Banka – da hipotekarno posojilo kupcu hiše, to terjatev pa zapakira v izvedeni finančni instrument, ki ga proda naprej.
- Originator – finančna skrbniška družba, ki proizvede nov vrednosti papir (na primer hipotekarne obveznice, ki vsebujejo vse kredite neke banke, zavarovane s hipoteko ter s podobnimi pogoji).
- Upravljavec terjatve do začetnega posojilojemalca – ta skrbi, da posojilojemalec plačuje redne anuitete lastnikom hipotekarnih obveznic.
- Podjemnik (angl. *underwriter*) izvedenega finančnega instrumenta.
- Agencija za ocenjevanje bonitet – oceni boniteto hipotekarnih obveznic oziroma hipotek, ki so zapakirane v ta instrument. V tem primeru lahko pride do konflikta interesov, saj agencija ocenjuje vrednostne papirje finančne družbe ali banke, od katere je agencija plačana, torej ji lahko zato bistveno dvigne oceno.
- Zavarovalnice – s posebnimi zavarovalnimi finančnimi instrumenti zavarujejo terjatve iz hipotekarne obveznice.

Rezultat takega listinjenja je povečanje poslov in s tem dobičkov. V samem procesu listinjenja je udeleženih veliko akterjev, ki zameglijo celotno sliko, saj končni kupci takšnih instrumentov ne vedo več, kakšna tveganja sprejemajo. Banka po prodaji svojih terjatev drugim finančnim institucijam lahko začne odobravati nova posojila. Tveganja neplačila že danih kreditov pa so prenesle na tretje osebe, ki za tveganja niti ne vedo. Banke so tako zelo povečale svoje dobičke, saj so take kredite »umaknile« iz svojih bilanc ter tako zmanjšale znesek kapitala, ki je potreben kot zaščita pred izgubo že danih kreditov (Štiblar, 2008a, str. 87). Poleg tega so banke pri prodaji tovrstnih instrumentov zaslužile tudi provizijo. Med kupci terjatev bank v obliki hipotekarnih obveznic so se znašle največje poslovne banke, skladi in tudi centralne banke.

Proces listinjenja je poslovnim bankam tudi dovoljeval, da se niso več v tako zelo veliki meri borile za depozite prebivalstva, saj jim je prodaja takšnih kreditov, »zapakiranih« v različnih finančnih instrumentih kot rezultat listinjenja, generiralo visoke denarne prilive, ki so bili podlaga za nove kredite. In ker banke teh kreditov niso zadržale pri sebi, v svojih bilancah, ampak so jih prodajale naprej, so manjšo skrb posvečale kakovosti kreditov oziroma kreditojemalcev. Poleg tega so banke z listinjenjem dosegale tudi druge cilje, kot so financiranje z nižjimi stroški, usklajevanje ročnosti sredstev in obveznosti, izločitev nelikvidnega premoženja iz bilance, izboljšanje finančnih kazalcev in kapitalaska arbitraž (Janevska, 2006, str. 3).

Listinjenje ni bilo ugodno samo za komercialne banke, ampak je pomenil tudi nov, donosen posel za investicijske banke. Komercialne banke so namreč z investicijskimi bankami sodelovale pri ustvarjanju novih finančnih instrumentov, kar je slednjim prinašalo ogromne dobičke. Poleg komercialnih in investicijskih bank ter drugih finančnih ustanov so pomembno vlogo v procesu listinjenja igrale tudi bonitetne agencije, predvsem največje tri – Moody's,

Standard & Poor's (S&P) in Fitch (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 43). Kompleksnost procesa je agencije spremenil v ključne igralce listinjenja, ki so bile pozicionirane med izdajatelje strukturiranih finančnih produktov in investitorje v le-te. Preden je listinjenje postalo običajen posel na trgu, je bila vloga bonitetnih agencij predvsem ta, da so investitorjem pomagale oceniti varnost in tveganje pri posameznih obveznicah (predvsem podjetniških in občinskih) in drugih komercialnih vrednostnih papirjih. Udeleženci listinjenja so sčasoma ugotovili, da če želijo investitorjem prodajati strukturirane finančne produkte, morajo le-ti imeti dobro bonitetno oceno. Da so ti produkti zadržali visoke ocene, so investicijske banke plačevale visoke provizije bonitetnim agencijam.

Vsi ti udeleženci, ki so sodelovali v procesu listinjenja – banke, ki so vedno znova dajale nove kredite in tveganja prenašala naprej, investitorji, ki so bili pripravljeni vlagati svoja sredstva, originatorji oziroma finančne skrbniške družbe, ki proizvedejo nov vrednostni papir in za to dobijo provizijo, bonitetne agencije, ki so delile ugodne bonitete in tako zelo hitro rasle – so pripomogli k eksploziji trga listinjenja. Do leta 1999, ko je bil ta trg star šele 16 let, je bila vrednost strukturiranih finančnih produktov, kot rezultat listinjenja, 900 milijard USD (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 44).

Med samo krizo se je kot očitno dejstvo tudi izkazalo, da izvedeni finančni instrumenti niso opravili svoje primarne funkcije, ampak so bili eden od glavnih krivcev za največjo finančno in gospodarsko krizo po veliki depresiji. Pripomogli so namreč k napihovanju kreditnega balona in s tem tudi nepremičninskega (Ribnikar, 2010, str. 10).

2.1.2 Bančni sistem v senci

Še pred septembrom 2008, ko je finančna kriza v ZDA dosegla svoj višek z nacionalizacijo obeh hipotekarnih velikanov Fannie Mae in Freddie Mac ter propadom investicijske banke Lehman Brothers, je marca 2008 propadla prva velika ameriška investicijska banka z Wall Streeta, Bear Stearns. Z državno pomočjo jo je kupila banka J. P. Morgan Chase. Septembra je sledil propad četrte največje investicijske banke, Lehman Brothers; Merrill Lynch, največjo borzno hišo na svetu, so rešili tako, da so jo prodali komercialni banki Bank of America. Preostala dva od velike peterice investicijskih bank z Wall Streeta, Goldman Sachs in Morgan Stanley, sta prejela državno pomoč ter postala komercialni banki in bili s tem podvrženi strožjemu nadzoru regulatornih organov. Prav propad banke Lehman Brothers mnogi avtorji ocenjujejo kot prelomni dogodek v finančni krizi, ki se je po tem dogodku bliskovito razširila po celem svetu in še bolj poglobila. Ameriška vlada je želela z nereševanjem banke Lehman Brothers pokazati, da ne bo za vsako ceno reševala vseh finančnih ustanov, ki se bodo znašle v težavah, a kljub temu je morala posredovati že naslednji dan, ko je največji zavarovalnici na svetu, AIG, odobrila za 85 milijard USD posojila in jo s tem rešila pred bankrotom (Štiblar, 2008a, str. 93).

Začetki in prvi znaki krize so se torej pojavili predvsem pri investicijskih bankah. Kdaj so se investicijske banke ločile od komercialnih? Ena od posledic velike depresije v 30-ih letih 20. stoletja je bilo tudi sprejetje *Glass-Steagallovega* zakona leta 1933. V okviru zakona so bile sprejete bančne reforme, katerih namen je bil preprečiti špekulacije in jih bolje nadzirati. Zakon je zato ločil komercialne banke od investicijskih. Komercialne banke so lahko opravljale klasične bančne posle, kot so zbiranje vlog oziroma depozitov in dajanje posojil naprej podjetjem in prebivalstvu. Zaradi te vloge se je povečal nadzor nad njimi, prav tako je bila bančna regulativa ostrejša. Zaradi zaščite vlagateljev, ki so svoja sredstva zaupali komercialnim bankam, je bila ustanovljena FDIC, ki je zavarovala vse vloge občanov v komercialnih bankah (Kindleberger, 2000, str. 154). Tudi centralna banka FED je dobila določene pristojnosti, s katerimi je učinkoviteje nadzirala komercialne banke in s tem preprečevala špekulacije. Vseh teh omejitev, nadzora in regulative investicijske banke niso bile deležne, to pa predvsem zato, ker se niso ukvarjale s klasičnimi bančnimi posli, kot so zbiranje depozitov in dajanje kreditov.

Rezultat take ureditve sta bila dva vzporedna finančna sistema. Taka ureditev je koristila ne le finančnim institucijam z Wall Streeta, ki so povečevale dobičke, ampak tudi navadnim ljudem, ki so zaradi tega lažje in ugodneje prihajali do hipotekarnih posojil. Oba finančna sistema sta tako postala soodvisna konkurenta, njihovo poslovanje pa zelo dobičkonosno. In, kot se je kasneje izkazalo, tudi zelo tvegano.

Na podlagi te delitve na komercialno in investicijsko bančništvo iz leta 1933 se je kasneje v 20. stoletju razvil t.i. bančni sistem v senci (angl. *shadow banking system*) (Krugman, 2009, str. 161).

Tako na ameriškem finančnem trgu kot tudi na evropskem se je v zadnjih letih pojavilo veliko novih finančnih igralcev in institucij, ki so ponujali nove in kompleksnejše finančne instrumente. Za celoten ta sistem se je pojavil izraz, kot že rečeno, bančni sistem v senci. Philip Augar je ta sistem poimenoval kar Leviatan⁶ (Mason, 2009, str. 76).

Da bi razumeli bančni sistem v senci, bom najprej opisal klasični, komercialni del bančništva. V center tega sistema spadajo največje globalne banke, kot so Citigroup, J. P. Morgan Chase, Bank of America, UBS, Credit Suisse, HSBC, BNP Paribas, Deutsche bank ... To so velike univerzalne banke, ki opravljajo vse klasične bančne posle v skladu s pravili in nacionalno regulativo, ki je bila podvržena sporazumu Basel II⁷ (Mason, 2009, str. 75). Klasične banke zbirajo prihranke oziroma depozite prebivalstva in jih posredujejo naprej v obliki kreditov igralcem na trgu, večinoma podjetjem.

⁶ Leviatan je sinonim za veliko in grozečo nevarnost, ki preti.

⁷ Basel II je kapitalski sporazum, v katerem so določene politike obvladovanja tveganj in hkrati določa, koliko kapitala mora imeti banka oziroma druga finančna institucija glede na nivo finančnih in operativnih tveganj, s katerimi se sooča. S tem naj bi zagotovili stabilnost finančnih institucij in celotnega finančnega sistema.

Na drugi strani pa je bilo do septembra 2008 investicijsko bančništvo oziroma bančni sistem v senci, ki je bilo neregulirano, manj nadzirano, ni bilo podvrženo sporazumu Basel II, in ki se je v zadnjih 10 letih zelo razvilo in razširilo tako na ameriškem trgu kot tudi na evropskem. V ta sklop so pred krizo spadale predvsem investicijske banke – med največje sodijo že omenjene Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch, Lehman Brothers in Bear Stearns, različni skladi, kot so hedge skladi, skladi denarnega trga, pokojninski skladi, hipotekarni finančni posredniki, kot sta Fannie Mae in Freddie Mac, zavarovalnice, posebna specializirana podjetja, ki sodelujejo pri odkupu finančnega premoženja (angl. *Structured Investment Vehicles*, v nadaljevanju SIV) ... Te finančne institucije so tudi razvile nove finančne instrumente, s katerimi se je nato trgovalo po celem svetu, kot so hipotekarne obveznice in hipotekarna posojila, drugorazredna hipotekarna posojila (angl. *subprime mortgage*), različni izvedeni in strukturirani finančni instrumenti, kot so hipotekarne zadolžnice (angl. *collateralized debt obligation*, v nadaljevanju CDO), kamor so zapakirane različne terjatve (iz plačilnih kartic, avtomobilska posojila, hipotekarna posojila) (Štiblar, 2008a, str. 87), zavarovanje terjatev iz hipotekarne obveznice (angl. *credit default swap*, v nadaljevanju CDS), pretočne hipotekarne obveznice (angl. *mortgage backed securities*, v nadaljevanju MBS) ...

Drugi pomembni igralec v bančnem sistemu v senci so bili hedge skladi. To so skladi, primerni predvsem za institucionalne vlagatelje, z namenom doseganja visokih donosov ob primernem tveganju. Njihova vloga se je v zadnjih 10 letih pred krizo izjemno povečala. Leta 1990 je bil znesek sredstev v hedge skladih 38 milijard USD, konec leta 2007 pa je že narasel na skoraj 2.000 milijard USD (Aragon & Strahan, 2009, str. 1).

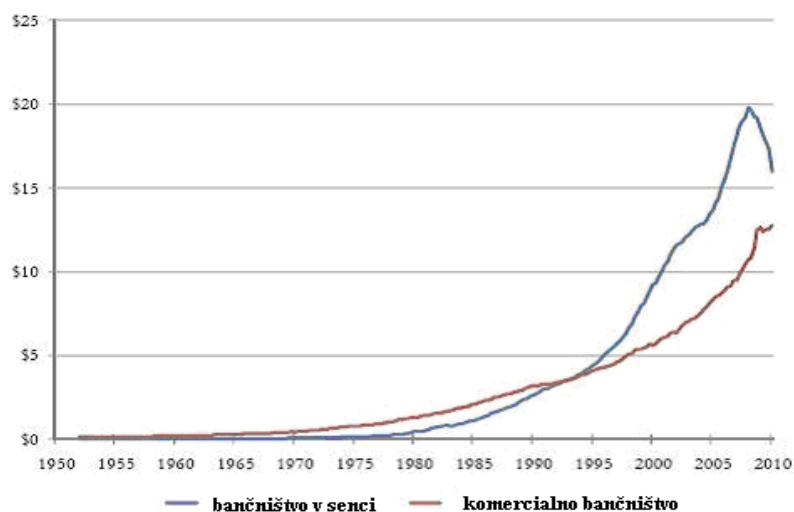
Strategija hedge skladov je, da si izposojajo denar z namenom, da z vzvodom multiplicirajo dobiček vlagateljev. Tako vnašajo v celoten finančni sistem veliko tveganje in nestabilnost, hkrati pa monopolizirajo dobičke za svoje investitorje. Poleg tega hedge skladi pogosto vstopajo na trge, ki so razmeroma manj likvidni in kjer je volatilitnost tečajev bistveno večja (Aragon & Strahan, 2009, str. 1). Poznan je primer Long Term Capital Management hedge sklada, ki je propadel leta 1999 in ki je povzročil skorajšnji zlom celotnega finančnega sistema. Sklad si je izposodil za 120 milijard USD sredstev, ob tem, da je imel svojega kapitala le za 4,5 milijarde USD. V dveh dneh je izgubil 90 % svojih sredstev in ogrozil obstoj institucionalnih vlagateljev, kot so investicijske banke in pokojninski skladi, ki so mu posodili sredstva (Mason, 2009, str. 77). Ta primer lepo prikazuje, kako so želele nebančne institucije z visokimi vzvodi multiplicirati zasluge.

Gre torej za delitev na bančne in nebančne institucije ter hkrati za obvladovanje tveganj. Med temi institucijami je potekal prenos kreditnih tveganj, ki je predstavljal veliko potencialno nevarnost. Nebančne institucije se lahko z uporabo izvedenih finančnih instrumentov izogibajo standardnemu bančnemu nadzoru in regulaciji, medtem ko so klasične bančne institucije podvržene strožjemu nadzoru in regulaciji. To pomeni, da so morale zagotavljati minimalne kapitalske standarde za morebitne potencialne izgube, če pa so se znašle v

likvidnostnih težavah, jim je na pomoč priskočila centralna banka kot posojilodajalec v skrajni sili, kar pa ne velja za nebančne institucije. Zaradi tega se te institucije lahko hitro znajdejo v težavah, ko primanjkuje likvidnosti oziroma ko ne morejo obnavljati svojih kratkoročnih obveznosti, s katerimi financirajo dolgoročne naložbe. Poleg tega te ustanove niso usposobljene za ocenjevanje kreditnega tveganja in se zanašajo zgolj na bonitetne ocene bonitetnih agencij. Vsi ti dejavniki so bili razlog za propad nebančnih institucij. Krugman (2009, str. 170) je to poimenoval bančna kriza »nebank«. Kot sem v uvodu poglavja zapisal, je vseh pet največjih ameriških investicijskih bank ali propadlo – Lehman Brothers –, ali so jih prevzele komercialne banke – Bear Stearns je prevzela Bank of America in Merrill Lynch J. P. Morgan Chase –, ali so se spremenile v klasične, komercialne banke – Goldman Sachs in Morgan Stanley – ter bile tako podvržene strožjemu nadzoru in regulaciji.

Kljub jasni delitvi na klasične in na investicijske banke oziroma bančni sistem v senci je obseg posojanja denarja preko investicijskih bank s pomočjo izvedenih finančnih instrumentov v letih pred začetkom finančne krize že presegel obseg posojanja denarja preko klasičnih bank.

Slika 7: Komercialno bančništvo in bančništvo v senci v tisoč milijardah USD



Vir: Federal Reserve: Flow of Funds Accounts of the United States as of 2010:Q1 (FRB) and FRBNY.

Slika 7 prikazuje primerjavo gibanja sredstev obeh zgoraj navedenih sistemov bančništva. Bančništvo v senci je preseglo tradicionalno bančništvo med letoma 1993 in 1995. V nadaljnjih letih se je razlika med sistemoma strmo povečevala do leta 2007, ko je bilo bančništvo v senci na vrhuncu z 20.000 milijardami USD sredstev. Z začetkom krize v letu 2008 pa je bančništvo v senci utrpelo velike izgube. Obrat in padec sta bila neizogibna, kar je lepo vidno tudi na zgornji sliki.

2.1.3 Nastanek in pok nepremičninskega balona

Izvedeni finančni instrumenti so tesno povezani z nastankom in kasneje pokom nepremičninskega balona. Velik nepremičninski razcvet je v ZDA začel upadati že jeseni leta 2005, vendar se ljudje tega takrat še niso zavedali. Kljub temu so cene še naprej rasle, ljudje pa so še vedno kupovali stanovanja in hiše (Krugman, 2009, str. 166). V tem času je kar 40 % vseh stanovanjskih nepremičnin predstavljalo investicijo ali pa počitniško domovanje (Mason, 2009, str. 94). Torej 40 % stanovanjskih nepremičnin ni služilo kot primarna rezidenca. To je bil znak prenapihnjene balona. Vendar so te nepremičnine kupci večinoma kupovali s krediti, ki so jih ponujale banke po zelo nizkih in privlačnih obrestnih merah in hkrati niso zahtevale lastnega denarja kreditojemalca. S tem so se banke močno izpostavile tveganju, ker so v preveliki želji višjih zaslužkov ponujale in kreditirale tudi ljudi, ki niso bili sposobni odplačevanja obrokov. Tako je nepremičninski balon, pa tudi borzni, rasel predvsem na podlagi novih in novih kreditov ter vse večje zadolženosti prebivalstva. V Tabeli 2 prikazujem rast zadolženosti prebivalstva v primerjavi z njihovimi zaslužki od leta 1975 naprej.

Tabela 2: Zadolženost prebivalstva glede na razpoložljivi dohodek (v milijardah USD)

Leto	Zadolženost prebivalstva	Razpoložljivi dohodek	Zadolženost glede na dohodek (v %)
1975	736,3	1.187,4	62,0
1980	1.397,1	2.009,0	69,5
1985	2.272,5	3.109,3	73,0
1990	3.592,9	4.285,8	83,8
1995	4.858,1	5.408,2	89,8
2000	6.960,6	7.194,0	96,8
2005	11.496,6	9.039,5	127,2

Vir: B. J. Foster in F. Magdoff, The Great Financial Crisis. Causes and Consequences, 2009, str. 29.

Iz Tabele 2 je razvidno, da je zadolženost prebivalstva rasla bistveno hitreje kot njihov razpoložljivi dohodek. V obravnavanem obdobju od leta 1975 do leta 2005 se je zadolženost prebivalstva glede na dohodek več kot podvojila in v letu 2005, tik pred pokom nepremičninskega balona, je zadolženost prebivalstva v ZDA pomenila že 127,2 % njihovega razpoložljivega dohodka.

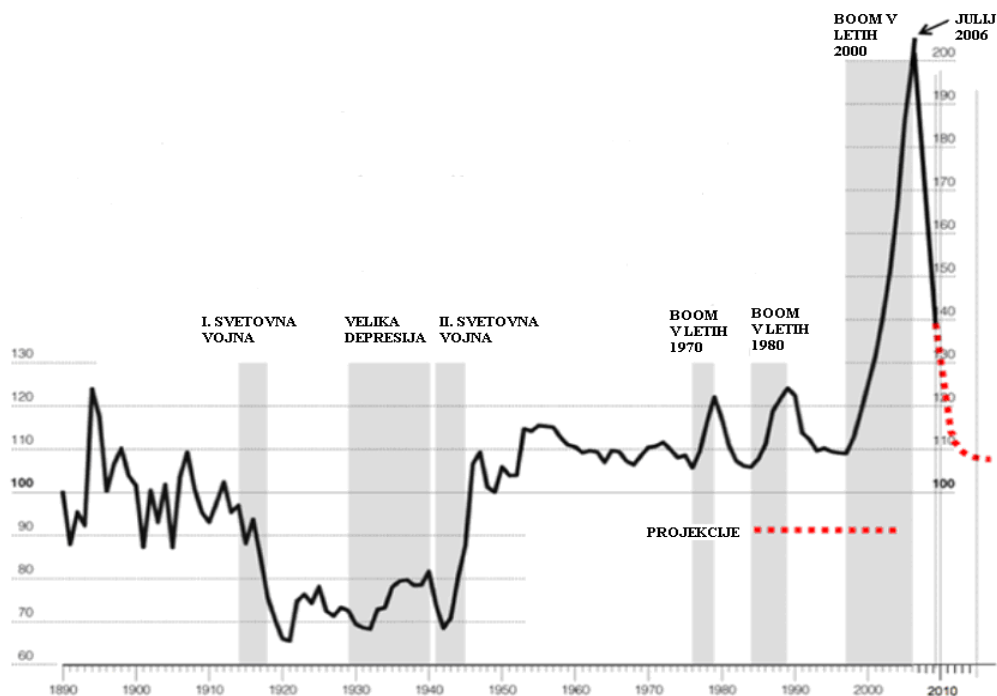
Poleg domačega prebivalstva z vse večjim zadolževanjem, bank, ki so ponujale ugodne kredite, in centralne banke, ki je držala obrestne mere na zelo nizki ravni, so k napihovanju nepremičninskega balona prispevali tudi izvedeni finančni instrumenti. Ti so omogočali investitorjem po celem svetu, da so vlagali v nepremičninski trg v ZDA in s tem prispevali k rasti cen nepremičnin.

Zelo se je povečala prodaja novih, enodružinskih hiš, in sicer s 609.000 prodanih hiš v 90-ih letih 20. stoletja na 1.283.000 v letu 2005. Prav tako so se povečali prihodki, dobički in cene

delnic največjih gradbenih podjetij v ZDA. Delnica podjetja D. R. Horton je porasla s 3 USD v letu 1997 na 42,82 USD v juliju leta 2005. Prihodki podjetja Pulte Corp's so se povečali s 2,3 milijarde USD v letu 1996 na 14,69 milijard USD v letu 2005. Povprečna cena povprečne ameriške enodružinske hiše se je v dveh desetletjih pred balonom gibala okrog 3 povprečnih letnih plač, v času balona je cena narasla na 4,6 povprečnih letnih plač (Mason, 2009, str. 96).

Konec poletja 2006 se je nepremičninski trg začel majati. Cene so začele padati vse hitreje, obrestne mere za kredite so se povišale, kar je pomenilo tudi višje obroke za najete kredite. Posledično je to pomenilo vse težje odplačevanje kreditov za kreditorejmalce. Kljub padanju cen na nepremičninskem trgu pa se globalni promet z izvedenimi finančnimi instrumenti, vezanimi na nepremičnine, ni ustavil. Tako je bil promet v letu 2005 s temi instrumenti še 271 milijard USD, v letu 2007, ko so cene nepremičnin že padle za 10–20 %, pa je narasel na ogromnih 700 milijard USD (Mason, 2009, str. 96).

Slika 8: Gibanje indeksa Case-Shiller od leta 1890 do 2010



Vir: B. Ritholz, Case-Shiller 100-year chart, 2009.

Slika 8 prikazuje gibanje indeksa Case-Shiller v zadnjih 120 letih. Indeks prikazuje gibanje cen enodružinskih hiš v 20 mestnih območjih v ZDA. S slike je razvidno, da so se cene nepremičnin od leta 1998 pa do leta 2006, ko je indeks dosegel vrh, dvignile za skoraj 90 %. Prav tako je razviden strm padec cen nepremičnin po začetku krize v letu 2007. Projekcije predvidevajo nadaljnje padanje cen nepremičnin.

Ko se je nepremičninski trg dokončno zlomil, je to imelo neposredni vpliv na celotno gospodarstvo. Tako je zlom vplival na hipotekarni trg, na gradbeni sektor, na prodajo

nepremičnin, na hedge sklade, ki so jih upravljale velike finančne ustanove, na domače in tuje banke ter na povečano tveganje recesije. S tem so se začeli odpisi hipotekarnih kreditov ter nato propadi in stečaji finančnih institucij.

2.1.3.1 Drugorazredna hipotekarna posojila

Drugorazredna posojila so se zelo razširila šele po letu 2000; do takrat je bilo takih posojil med vsemi posojili zgolj okoli 8 %, do leta 2006 pa se je delež teh posojil povečal na 20 % (Mason, 2009, str. 95). Povečanje le-teh gre pripisati predvsem veliki želji bank in finančnih ustanov po vse večjih dobičkih, in sicer tako, da so začele ponujati ugodne hipotekarne kredite tudi bolj tveganim kreditojemalcem, tj. tistim, ki kreditov niso bili sposobni odplačevati. Banke so zato prilagodile svojo ponudbo tudi za ta del prebivalstva tako, da kreditojemalcu pri najemu kredita in s tem pri nakupu nepremičnine ni bilo potrebno sodelovati s svojo lastno udeležbo in mu ni bilo potrebno biti kreditno sposoben ali celo zaposlen. Za te kredite se je pojavil izraz »ninja krediti« (angl. *no income, no job and no assets*)⁸ (Mrak & Rant, 2011, str. 5). Takih primerov ponudbe kreditov, ko so banke ponujale kredite bolj tveganim kreditojemalcem, je bilo še precej. Banke so namreč računale na vse višjo ceno nepremičnine, s katero je bil hipotekarni kredit zavarovan. Te vrste krediti so bili za banko sicer bolj tvegani, vendar zato tudi donosnejši.

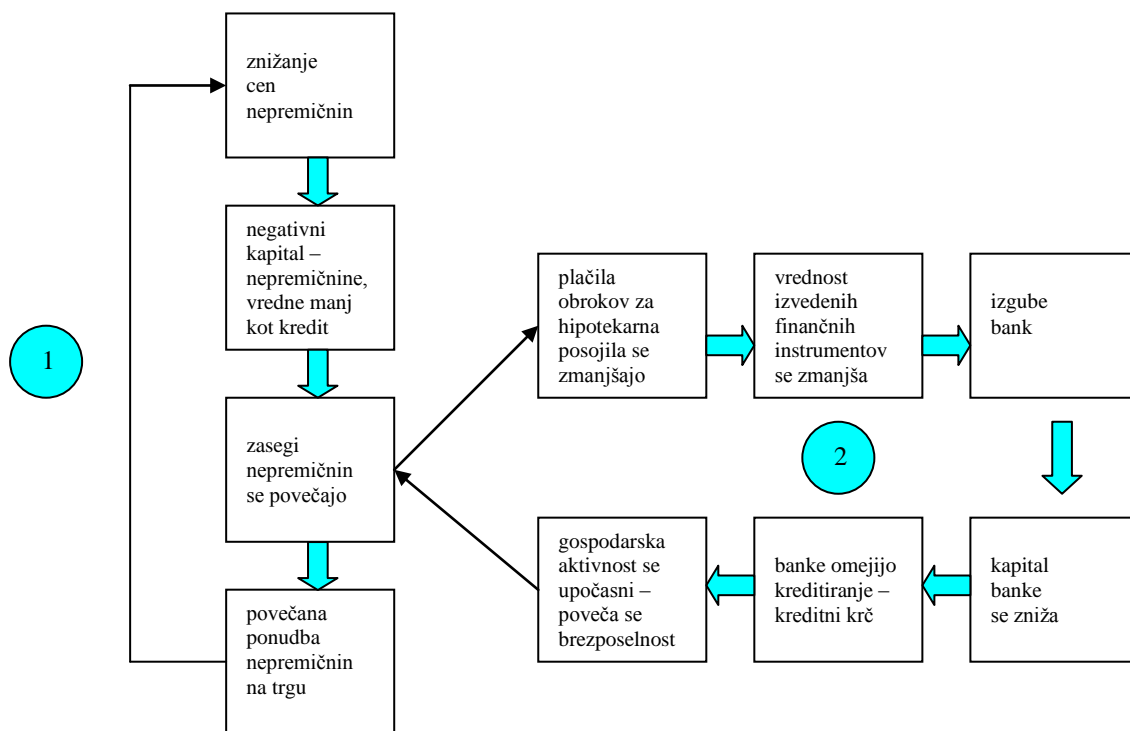
Z leti se je kreditiranje prebivalstva z drugorazrednimi posojili zelo razširilo, s tem pa so se začele pojavljati tudi prve pritožbe o takšni praksi, predvsem s strani organizacij za zaščito potrošnikov. Pritoževale so se predvsem nad zlorabo in manipulacijami pri odobravanju takih kreditov. Ponudniki kreditov so se predvsem osredotočali na določene ciljne skupine ljudi, na primer na starejše, na manjšine in na tiste potencialne kreditojemalce, ki so imeli nižje prihodke, nižjo izobrazbo in ki so imeli omejen dostop do financiranja preko klasičnih oblik. Zlorabe, prevare in manipulacije so se izkazovale v zelo visokih provizijah, v zelo pogostem obnavljanju kreditov, v prisilnih podpisih pogodb, v ponarejenih podatkih (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 78). Kljub tem ugotovitvam in priporočilom različnih organizacij, da se trg drugorazrednih posojil bolj regulira, se ni zgodilo nič. Hipotekarna industrija je bila premočna, da bi se karkoli spremenilo (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 97). Poleg tega so bili proti tako kongres ZDA kot tudi državni regulatorji (FED). Vsi so zagovarjali načelo prostega trga, ki naj bi samo uredilo in reguliralo trg posojil. Kasneje se je izkazalo, da je bil trg drugorazrednih posojil, ki je bil večinoma usmerjen na ljudi z nižjimi prihodki, zasičen z neprimernimi in tveganimi produkti, kar je posredno vplivalo na zlom tega trga.

Marca leta 2007 se je v ZDA trg drugorazrednih posojil sesul. Vse več prebivalstva ni zmoglo vračati obrokov za najete kredite (ali zaradi višjih obrokov zaradi višje obrestne mere, ali zaradi izgube službe, ali so se enostavno odločili, da kreditov ne bodo več plačevali in s tem prepustili nepremičnino banki). Zato so banke začele zastavljene nepremičnine zasegati. To je

⁸ No income, no job and no assets – brez dohodka, brez dela, brez sredstev.

imelo za posledico veliko ponudbo novih nepremičnin na trgu in s tem bistveno nižjo ceno. Če so banke želele prodati zaseženo nepremičnino in s kupnino poravnati zapadle kredite, so morale ceno zniževati. Znižane cene pa so povzročile, da banke s kupnino niso mogle poravnati svojih zapadlih terjatev. To je vodilo v visoke odpise danih kreditov. Šele takrat so se banke in druge finančne institucije zavedale, kako tvegana so drugorazredna posojila. Do takrat je več kot 25 ponudnikov drugorazrednih posojil zaradi velikih izgub bankrotiralo ali pa so jih prevzele druge, večje finančne ustanove (Der Hovanesian & Goldstein, 2007). Sesutje trga drugorazrednih posojil je imelo usodne posledice za vse večje ameriške investicijske banke in preko le-teh za gospodarsko aktivnost in realno gospodarstvo. Slika 9 prikazuje dva cikla, kako slaba, drugorazredna posojila vplivajo, preko padca cen nepremičnin, s tem povezanimi odpisi posojil in nato težav bank, na gospodarsko aktivnost.

Slika 9: Cikel odpisov drugorazrednih posojil in bančna nestabilnost

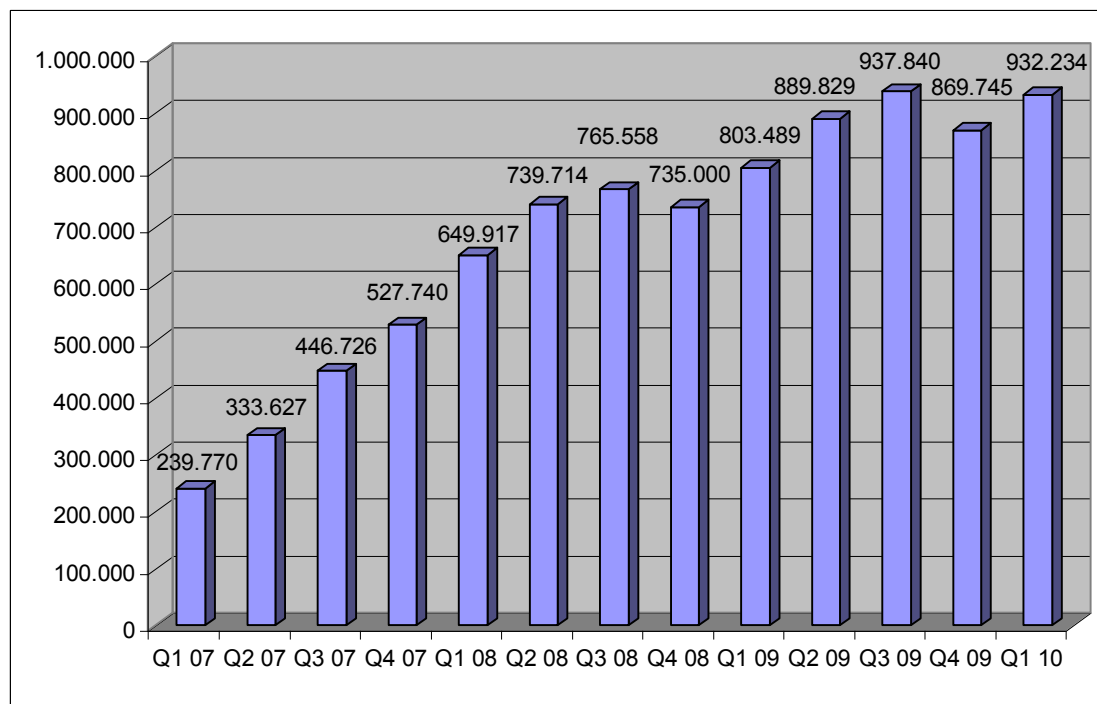


Vir: Subprime mortgage crisis, Wikipedia, 2010.

Cikel 1 prikazuje, da se zaradi prostovoljnih ali neprostovoljnih odpisov poveča ponudba nepremičnin na trgu, kar zniža njihovo ceno in hkrati povečuje negativni kapital bankam. Cikel 2 pa prikazuje, da odpisi povzročijo zmanjšanje denarnega toka v banke in hkrati zmanjšajo vrednost izvedenih finančnih instrumentov, vezanih na hipoteke, hipotekarne obveznice in hipotekarna posojila, ki so v lasti bank. To povzroči izgubo bankam, ki zato potrebujejo nova sredstva oziroma dokapitalizacijo. Če banke novih sredstev ne dobijo, da bi naprej posojale denar, se gospodarska aktivnost upočasni, s tem pa se poveča brezposelnost, kar posledično vodi v nove odpise.

Začarani krog, ki ga prikazuje Slika 9, predvsem v 2. ciklu, je vodil do vse višjih odpisov slabih posojil, do vse večjih izgub bank in do vse večjih težav v gospodarstvu. Slika 10 prikazuje rast števila zasegov nepremičnin s strani bank kreditojemalcem, ki so znatno pripomogli pri izgubi bank in posledično pri težavah v gospodarstvu po celem svetu.

Slika 10: Zasegi nepremičnin v ZDA od 2007 do 2010 po četrtletjih



Vir: Subprime mortgage crisis, Wikipedia, 2010.

2.1.4 Moralni hazard in finančna kriza

Moralni hazard je pojem, kjer ena od strank v poslu, ki je delno ali v celoti zaščitena pred tveganjem posla, ne ravna enako, kot bi ravnala, če ne bi bila zavarovana pred tem istim tveganjem, in zato sprejema nerazumno visoka tveganja (Kleindienst, 2008a, str. 36). Moralni hazard se poveča, ker posameznik ali institucija ne prevzema vseh posledic svojih dejanj in posledično ravna manj previdno kot bi sicer. Tako se del tveganja in odgovornost za posledice prenaša na drugo stran v poslu. Poleg tega se pri moralnem hazardu pojavlja tudi asimetrija informacij. Tista stran, ki nosi manjše tveganje, ima običajno več informacij o svojih aktivnostih in namerah kot tista, ki odgovarja in tudi plača za negativne posledice teh aktivnosti. Tipičen primer moralnega hazarda so zavarovalnice. Če ima posameznik zavarovan avtomobil proti kraji, bo s svojim avtomobilom ravnal drugače, kot če ga ne bi imel zavarovanega. Saj namreč ve, da tudi če bo ravnal malomarno ter neprevidno in mu bodo zaradi tega ukradli avtomobil, mu bo zavarovalnica povrnila denar.

Moralni hazard je bil in je še vedno prisoten tudi v finančni industriji. Če finančne institucije, ki posojajo denar, vedo, da bodo v primeru težav deležne pomoči države, davkoplačevalcev, centralne banke ali drugih institucij, bodo zato odobravale posojila tudi strankam, katerim sicer ne bi. S posojanjem denarja te institucije sicer prevzemajo tveganja, vendar višje, kot je tveganje, višji so dobički in višje so nagrade ter bonusi managerjem teh institucij. Lep primer so že omenjeni »ninja krediti«. Poleg tega so denarne kompenzacije managerjem enosmerne (veljajo samo za dobičke, ne veljajo pa v primeru izgub institucij, ko bi management moral za to plačati), kar še povečuje prevzemanje večjega tveganja za zagotavljanje dobička in s tem moralnega hazarda. Zato nekateri avtorji moralni hazard posredno krivijo za nastanek zadnje finančne krize.

Finančne institucije, ki poslujejo na trgu s ciljem ustvarjanja dobičkov, bi same težko preprečevale moralni hazard. To bi morala biti naloga nadzornih institucij in regulatorjev. Ampak kot je razvidno iz finančne krize leta 2007, so prav ti pogostokrat sami sprožili moralni hazard (Kleindienst, 2008a, 36). Ko je ameriška vlada pustila investicijsko banko Lehman Brothers propasti, je želela poslati signal, da ne bo v nedogled reševala finančnih institucij, ki so zašle v težave. S tem je želela preprečiti moralni hazard. Vendar je vlada že naslednji dan odobrila 85 milijard USD posojila največji ameriški in svetovni zavarovalnici AIG, da bi jo rešila bankrota. Kot zavarovanje za to posojilo je država dobila 80 % delnic zavarovalnice. To pa je država storila zato, ker bi stečaj zavarovalnice s 700 milijoni komitentov po celem svetu, 1.000 milijard USD bilančne vsote in 116.000 zaposlenimi lahko povzročil domino efekt v svetovnem finančnem sistemu in ker je bila zavarovalnica AIG »*too big to fail*« (Štiblar, 2008a, str. 93). Tako je vlada ZDA rešila tudi že omenjene Fannie Mae in Freddie Mac, Goldman Sachs ter kasneje tudi banke Citigroup in Bank of America. Danes so si različni avtorji, strokovnjaki in analitiki enotni, da je bilo reševanje največjih finančnih institucij pravilna odločitev, propad Lehman Brothers pa napaka, kljub temu da so z reševanjem neodgovornih finančnih institucij dejansko podprli moralni hazard in s tem neodgovorno ravnanje v preteklosti. Zato lahko v prihodnosti pričakujemo povečanje problema moralnega hazarda kot posledico ukrepov reševanja finančne krize predvsem zato, ker mogoči nasprotni ukrepi sami niso dovolj učinkoviti (Zavodnik, 2010, str. 41).

2.2 Nadaljevanje krize na finančnih trgih

Do zdaj sem opisal kar nekaj dejavnikov (listinjenje, bančni sistem v senci, izvedeni finančni instrumenti, finančni vzvod, drugorazredna hipotekarna posojila in kreditna ekspanzija, nepremičninski balon, moralni hazard), ki so kasneje vplivali, posredno ali neposredno, na vzpon finančnih trgov in nato na njihov zlom. Poleg vseh naštetih dejavnikov je bil izrazit še en faktor, ki je bil prav tako pomemben, in sicer pohlep ljudi. Lastniki bank in drugih finančnih institucij ter njihovi managerji so si prizadevali za čim večje dobičke in bonuse, zato so pospeševali prodajo drugorazrednih hipotekarnih posojil ter drugih izvedenih finančnih instrumentov. Na trgu so bila na voljo ugodna posojila, ki so si jih lahko privoščili tudi tisti z nižjimi dohodki. Vsak si je lahko privoščil novo nepremičnino in nov avtomobil.

Vsi so se začeli zadolževati, kjer se je le dalo. Dokler ni izbruhnila kriza, so bili s tem tudi vsi zadovoljni, saj je vsak dobil nekaj zase.

Bančni sektor v senci je v zadnjih letih pred krizo neizmerno rasel brez vsakršnega nadzora in regulacije. Ta sistem je bil, kot se je kasneje izkazalo, zelo občutljiv in tvegan zaradi visokih finančnih vzvodov, kratkoročnega financiranja, neprimerne likvidnosti in tveganih naložb. Ko se je nepremičninski trg zlomil, se je celoten bančni sistem v senci znašel v težavah. Veliko finančnih institucij je zato kasneje propadlo oziroma morale poiskati pomoč.

2.2.1 Padec finančnih trgov

Kljub nekaterim znakom, ki so že nakazovali zlom finančnih trgov, so nekatere velike finančne institucije vedno znova »prepakirale« drugorazredna hipotekarna posojila v izvedene finančne instrumente in jih prodajale na trgu. Tak primer je bil Merrill Lynch. Kljub temu da jim ena večjih svetovnih zavarovalnic, AIG, ni več želela zavarovati CDO-jev (čeprav je bil njihova tretja največja stranka), so vztrajali naprej. AIG se je umaknil s tega trga, ker je bil že preveč izpostavljen tem produktom v znesku 10 milijard USD, poleg tega pa je slutil nevarnost zloma trga CDO-jev (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 204). Kot se je kasneje izkazalo, sta se obe družbi znašli v velikih težavah. O tem več v nadaljevanju.

Na začetku leta 2007 je bilo že očitno, da cene nepremičnin padajo in vedno več kreditorejmalcev ni zmoglo plačevati obrokov za hipotekarne kredite. Še posebej velike težave so imeli tisti, ki so imeli drugorazredne hipotekarne kredite. Začela so se pojavljati vprašanja in skrbi, ali lahko kriza na trgu nepremičnin vpliva na finančni sistem, ki je ta nepremičninski balon pomagal ustvariti, in kako. V teoriji naj bi listinjenje, strukturirani produkti, izvedeni finančni instrumenti, drugorazredni hipotekarni krediti in ostale poti znotraj bančnega sistema v senci učinkovito razpršila tveganja med investitorje. Vendar se je to v praksi izkazalo kot napačno. Večino tveganja iz tega naslova so nosili imetniki oziroma investitorji teh vrednostnih papirjev. Sledili so bankroti, stečaji in propadi podjetij, kar je prisililo bonitetne agencije, da so korenito znižale ocene oziroma bonitete strukturiranih produktov, kot so MBS, CDO, CDS ... To je bil alarm za investitorje, kar je pognalo cene teh instrumentov globoko navzdol. Poleti 2007 in še posebej v letu 2008 je to skoraj ustavilo trg strukturiranih produktov. Tako je kriza nepremičninskega trga sprožila verigo dogodkov, ki so vodili v finančno krizo. V težavah so se znašli trgi in institucije, ki niso bili neposredno povezani z nepremičninskim in hipotekarnim trgom.

Težave z drugorazrednimi hipotekarnimi obveznicami so se hitro razširile tudi v Evropo. Med prvimi bankami, ki so občutile krizo in ki so potrebovale pomoč, je bila nemška banka IKB Deutsche Industriebank AG (Mason, 2009, str. 98). Od svoje ustanovitve leta 1924 se je banka osredotočala na kreditiranje majhnih in srednje velikih podjetij. V zadnjem desetletju pa se je banka začela ukvarjati tudi z izvedenimi finančnimi instrumenti. Osnova za to pa so bile kreditne kartice, krediti malim podjetjem, krediti za avtomobile in hipotekarni krediti.

Tako se je banka izpostavila zelo tveganim poslom z izvedenimi finančnimi instrumenti, kjer so bili glavni igralci ameriške finančne institucije iz bančnega sektorja v senci. Zaradi tega je največja nemška banka, Deutsche Bank, prekinila sodelovanje z IKB banko in ustavila njeno financiranje, ki pa je bilo pogoj za normalno poslovanje banke. Kmalu se je izkazalo, da ima banka iz naslova izvedenih finančnih instrumentov 95 % izgube, kar je pomenilo, da je potrebno banko reševati, sicer bo propadla (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 249).

Ta dogodek je bil dodatno opozorilo vsem imetnikom in investitorjem v izvedene finančne instrumente, da so ti zelo tvegani in da v njih preži velika nevarnost.

Težave na finančnih trgih v ZDA so hitro vplivale tudi na največjo francosko banko, BNP Paribas. Avgusta 2007 je banka prekinila izplačila iz treh svojih investicijskih skladov. Vrednost skladov je v dveh tednih pred odločitvijo padla za 20 % (Mason, 2009, str. 98). Vrednost v vseh treh skladih je bila 2,2 milijardi USD, tretjina od tega pa je bila naložena v izvedene finančne instrumente z boniteto AA ali več. Poleg tega se je banka odločila, da ne bo izračunavala vrednosti točk teh skladov zaradi nelikvidnosti naložb znotraj skladov (naložbe na nekatere trge v ZDA), kar je onemogočalo oceno vrednosti kljub dobri bonitetni oceni. Mnogi investitorji so to potezo ocenili kot začetek likvidnostne krize.

Nadaljevalo se je v letu 2008 s težavami največjih svetovnih finančnih institucij, kar je pomenilo vrh finančne krize.

2.2.2 Reševanje in propadi največjih finančnih institucij

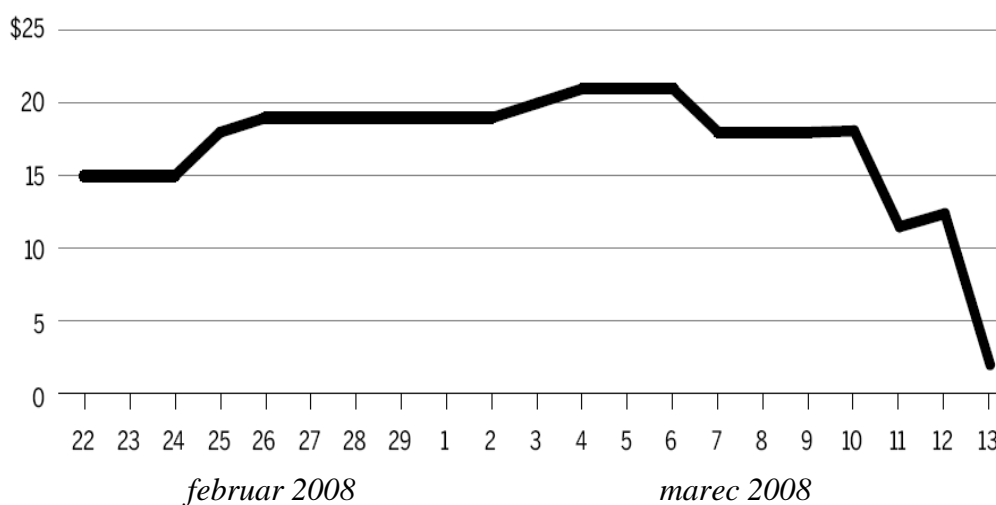
Celoten finančni sektor se je znašel pred velikimi težavami, in sicer pred izgubami iz naslova strukturiranih produktov in izvedenih finančnih instrumentov. Izstopale so največje svetovne finančne institucije. Citigroup je na primer v letu 2007 zabeležila izgubo v višini 23,8 milijarde USD, Merrill Lynch v višini 24,7 milijarde USD, Bank of America 9,7 milijarde USD, Morgan Stanley 10,3 milijarde USD, J. P. Morgan Chase 5,3 milijarde USD in Bear Stearns 2,6 milijarde USD (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 256). Prav tako so izgube utrpeli zavarovalnice in hedge skladi. Zaradi teh izgub so udeleženci na trgih začeli ločevati med tistimi institucijami, ki so še razmeroma zdrave, in tistimi, ki niso več. Na vrhu seznama institucij, ki niso več zdrave, sta se znašla Bear Stearns in Lehman Brothers, kar se je kasneje izkazalo kot pravilno.

2.2.2.1 Zlom investicijske banke Bear Stearns

Investicijska banka Bear Stearns je spadala med pet največjih investicijskih bank na Wall Streetu in s tem med največje na svetu. Banka je bila ustanovljena leta 1923, imela je svoje izpostave po celem svetu ter 15.500 zaposlenih. Njen glavni posel je bil investicijsko bančništvo, med drugim tudi strukturirani produkti, izvedeni finančni instrumenti in hedge

skladi. Pred krizo, konec leta 2007, je imela banka za 13.400 milijard USD izvedenih finančnih instrumentov. Že v juliju 2007 sta dva hedge sklada Bear Stearns propadla, kar je že nakazovalo na prihajajoče težave. Banka je imela poleg tega zelo visok finančni vzvod, in sicer v razmerju 1 : 38 (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 281). Kar je pomenilo, da je imela banka za prevzetih 38 enot obveznosti osnove v svojih sredstvih samo za eno enoto. Pa še to premoženje je večinoma predstavljalo nelikvidno in potencialno zelo tvegano ter posledično malo vredno premoženje. To pa je vodilo v veliko nezaupanje investitorjev in kreditodajalcev, ki so prekinili financiranje banke, s tem pa povzročili njeno nelikvidnost.

Slika 11: Likvidnost investicijske banke Bear Stearns (v milijardah USD)



Vir: The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 289.

Slika 11 prikazuje gibanje likvidnosti banke Bear Stearns v dneh in tednih pred zlomom, 14. marca 2008. Lepo je viden velik padec likvidnosti štiri dni pred zlomom, ko se je likvidnost znižala za 16 milijard USD.

14. marca 2008 so vse tri največje bonitetne agencije znižale rating banki za tri stopnje, iz najvišjega AAA na BBB. Še isti dan je cena delnice padla za 47 %, in banka je bila prisiljena prositi zvezne organe za pomoč in rešitev (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 289). Edini rešitelj oziroma kupec, z izdatno pomočjo države oziroma FED-a, je bila banka J. P. Morgan Chase, ki je za nakup plačala 10 USD na delnico oziroma 1,1 milijarde USD (eno leto pred tem, marca 2007, je bila vrednost delnice 133,30 USD).

Tako je padla prva banka izmed velikih pet z Wall Streeta. Izkazalo se je, da je do zloma Bear Stearnsa prišlo predvsem zaradi prevelike izpostavljenosti izvedenim finančnim instrumentom, vezanim na hipotekarne obveznice, zaradi zanašanja na kratkoročno financiranje in zaradi zelo visokega finančnega vzvoda. To pa je bil rezultat slabega korporativnega upravljanja, slabega upravljanja s tveganji in neprimerne ter neustreznega nadzora s strani zveznih organov – SEC.

2.2.2.2 Nacionalizacija Fannie Mae in Freddie Mac

Dve največji ameriški hipotekarni finančni ustanovi sta Fannie Mae (angl. *Federal National Mortgage Association*) in Freddie Mac (angl. *Federal Home Loan Mortgage Corporation*). Gre za dve paradržavni ustanovi (angl. *Government sponsored enterprises*, v nadaljevanju GSE), ki sta bili ustanovljeni z namenom pospeševanja dajanja posojil za nepremičnine. To sta počeli tako, da sta odkupovali posojila od bank, hranilnic in drugih posojilodajalcev ter tako zmanjševala njihova tveganja in hkrati povečevala njihov obseg kapitala, ki je bil nato spet prost za nova posojila novih nepremičnin (Sorkin, 2009, str. 183). Tako so lahko posojilodajalci dajali nove in nove kredite, tveganja pa so prenašali na ustanove, ki so njihove kredite odkupovale. Z leti sta obe finančni ustanovi postali glavni organizatorji in hkrati ponudnici hipotekarnih posojil. Tako sta se zelo izpostavili hipotekarnim posojilom, tudi drugorazrednim, poleg tega pa sta bili eni izmed redkih ameriških finančnih ustanov, ki sta še vedno izdajali izvedene finančne instrumente na podlagi hipotek, ki sta jih prodajali bankam, skladom in centralnim bankam po celem svetu (Mason, 2009, str. 116). Zato bi njihov zlom močno vplival na celotno hipotekarno industrijo in na celotni finančni sektor. Takrat se je pojavil izraz prevelik, da bi propadel (angl. *Too Big to Fail*), ki je označeval podjetja, ustanove in institucije, ki so bile prevelike, da bi jih država oziroma vlada pustila propasti.

7. septembra 2008 so ZDA oziroma njihova Zvezna agencija za nepremičnine (angl. *Federal Housing Finance Agency*, v nadaljevanju FHFA) nacionalizirala obe največji hipotekarni finančni ustanovi, Fannie Mae in Freddie Mac, zamenjali vodstva obeh družb, prejšnji lastniki pa so izgubili celotno premoženje (Mason, 2009, str. 116). V tem času sta imeli obe ustanovi za 5.000 milijard USD obveznosti (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 309). To je bila največja pomoč v zgodovini, vendar so se vsi pristojni – ameriški finančni minister Paulson, predsednik ameriške centralne banke FED Bernanke in drugi strokovnjaki – strinjali, da je bil ta ukrep potreben, ker bi propad teh ustanov pomenil propad številnih bank tako v ZDA kot po svetu, kar bi pa imelo velike in nepredvidljive posledice za celotno svetovno gospodarstvo. Pri tem reševanju se je takoj pojavilo vprašanje moralnega hazarda; ali bo vlada ZDA reševala vsakega, ki je zašel v krizo, ali ne.

2.2.2.3 Stečaj investicijske banke Lehman Brothers

Lehman Brothers je bila četrta največja investicijska banka v ZDA, za bankami Goldman Sachsom, Morgan Stanleyem in Merrill Lynchem. Ustanovljena je bila leta 1844 in je imela svoje poslovalnice po celem svetu.

Po zlomu Bear Stearns, marca 2008, je bila pozornost usmerjena prav na banko Lehman Brothers kot na naslednjo potencialno banko v težavah. To pa zato, ker je Lehman Brothers veljal za največjega trgovca in originatorja z izvedenimi finančnimi instrumenti. Če je bila pri Bear Stearns težava nelikvidnost, je bila pri Lehman Brothers poleg nelikvidnosti težava še nesolventnost (vrednost sredstev je bila manjša kot njihove obveznosti) (The Financial Crisis

Inquiry Report, 2011, str. 325). Vsa sredstva, ki jih je banka imela naložene v izvedenih finančnih instrumentih, vezanih na nepremičnine, so bila precenjena, kar je vzbudilo sume pri največjih kreditodajalcih, ki so omogočili financiranje banke. Tako so Bank of America, Citigroup in J. P. Morgan Chase zahtevali višja poroštva in kakovostnejša zavarovanja za nove kreditne linije, česar pa si banka ni mogla več privoščiti.

15. septembra 2008 je banka objavila stečaj, ki je bil največji stečaj v ameriški zgodovini. Na ta dan je indeks Dow Jones izgubil več kot 500 točk, kar je pomenilo 700 milijard USD izgube za pokojninske sklade, pokojninske načrte in druge portfeljske vlagatelje (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 339).

Pomembno pri stečaju Lehman Brothers je tudi to, da se država in FED nista odločila za reševanje banke, čeprav je šlo za eno večjih investicijskih bank v ZDA in čeprav je država pomagala rešiti investicijsko banko Bear Stearns ter Fanni Mae in Freddie Mac. Tako so se odločili zaradi vrste razlogov, in sicer zaradi (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 343):

- pomanjkanja zanimanja privatnega kapitala, da bi reševal banko in jo bil sposoben prevzeti,
- negotovosti oziroma nezanesljivosti podatkov o morebitni potencialni izgubi banke,
- moralnega hazarda,
- političnih reakcij.

Nekonsistentnost zveznih organov pri odločitvi, da ne bodo reševali Lehman Brothers, potem ko so rešili prej omenjene, je še povečala negotovost in paniko na finančnih trgih (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 343).

S stečajem Lehman Brothers je finančna kriza dosegla svoj vrh. Propad četrte največje investicijske banke je dejansko pokazal vse razsežnosti krize ter njeno neprizanesljivost in globino. Kriza se je naglo začela širiti po celem svetu.

2.2.2.4 Reševanje zavarovalnice AIG

Zavarovalnica AIG s sedežem v New Yorku je ena največjih zavarovalnic na svetu. Ustanovljena je bila leta 1919 v Šanghaju. Podobno kot Bear Stearns in Lehman Brothers se je znašla v likvidnostnih težavah, ko so ji bonitetne agencije zaradi velike izpostavljenosti strukturiranim produktom znižale kreditni rating. To je za zavarovalnico pomenilo, da je morala za svoje financiranje plačati več ter ponuditi dodatna poroštva. Tega pa sama ni bila zmožna. Ker so zvezni organi ocenili, da bi stečaj zavarovalnice AIG zaradi njene velikosti pomenil katastrofo na finančnih trgih, so se odločili, da jo bodo rešili. 16. septembra, en dan po stečaju Lehman Brothers, je FED zavarovalnici pomagal s posojilom v višini 85 milijard USD. S tem so preprečili njen propad, zavarovalnica pa je lahko poplačala svoje obveznosti.

V zameno je država dobila 80-odstotni delež zavarovalnice in pravico o odločanju glede izplačila dividend (Štiblar, 2008a, str. 93). To je bilo največje reševanje zasebnega podjetja s strani države v ameriški zgodovini. Delnica AIG je še isti dan izgubila 60 % vrednosti.

AIG je bila globalna zavarovalnica in kot taka zelo povezana s precejšnjim številom velikih komercialnih bank, investicijskih bank in drugih finančnih institucij. Država in FED sta zato ocenila, da je zavarovalnica prevelika, da bi jo pustili propasti, zato so ji pomagali s 180 milijardami USD. V nasprotnem primeru bi stečaj in propad AIG lahko pomenil tudi propad številnih upnikov in drugih partnerjev zavarovalnice po celem svetu, kar bi dodatno poglobilo že tako globoko krizo na finančnih trgih (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 352).

2.3 Razširitev krize v realno gospodarstvo

Finančni sektor kot sektor, ki ga je kriza najbolj prizadela, je prvi občutil posledice. Samo med januarjem 2009 in decembrom 2010 je v ZDA propadlo 297 bank, večinoma majhnih in srednje velikih (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 401). Zaradi tega se je brezposelnost v finančnem sektorju od leta 2007 do 2010 zelo povečala.

Kmalu se je kriza razširila po celem svetu, v vse regije in v večino panog gospodarstva ter tako postala globalna kriza, ki je vodila tudi v globalno recesijo. Samo v ZDA je izpuhtelo 17.000 milijard USD v vrednosti nepremičnin, prav tako so bile izgube velike na trgih vrednostnih papirjev. Ljudje so izgubili celotno premoženje. Zaradi padca vrednosti nepremičnin so morale banke narediti ogromne odpise, kar je posledično pomenilo velike izgube. To pa je otežilo nadaljnje kreditiranje ostalega gospodarstva in povzročilo že prej omenjeno nelikvidnost. Podjetja niso imela več virov za financiranje svojega poslovanja. Nekatera podjetja niso imela sredstev niti za plače svojih zaposlenih, kar je še pospešilo odpuščanja. Stopnja brezposelnosti je v ZDA oktobra 2009 znašala 10,1 % (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. 389). Do decembra 2009 je gospodarstvo ZDA izgubilo 4,7 milijonov delovnih mest. Najvišja stopnja brezposelnosti je bila v gradbeniškem sektorju, ko je v letu 2010 dosegla 20 %.

Kriza v realnem gospodarstvu se je tako vse bolj bližala, težave v finančnem sektorju pa so gospodarsko krizo še pospeševale, poglobljale in podaljševale. Štiblar (2008a, str. 106) pravi, da so znaki gospodarske krize naslednji:

- počasnejša gospodarska rast v svetu (recesija v razvitih državah, manjša rast v nerazvitih državah),
- počasnejša rast svetovne trgovine,
- padec cen surovin⁹,





















⁹ Cene nafte so v nekaj mesecih padle s 147 USD na 50 USD za sodček (Štiblar, 2008a, str. 106).

- posojilna suša (kreditni krč – težave z nelikvidnostjo) in obrnjeni tokovi kapitala (od revnejših k bogatim),
- padec indeksa transportnih cen,
- padec pomoči najrevnejšim državam (bogati odnašajo svoj kapital v domače zavetje in likvidnost),
- padec indeksa potrošniške klime,
- dilema, ali bo »samozavarovanje« držav zadoščalo,
- padec prodaje avtomobilov (ta panoga je običajno zelo prizadeta v krizah).

Ker je gospodarstvo ZDA, tako podjetja kot prebivalstvo, preveč trošilo in se prekomerno zadolževalo, so bila ostala gospodarstva sveta odvisna od potrošnje v ZDA kot glavnega vira globalnega povpraševanja. Z začetkom krize in kasneje recesije sta se povpraševanje in potrošnja v ZDA dramatično znižala, kar je vplivalo na velike padce rasti BDP povsod po svetu. V letu 2009 so bile stopnje rasti BDP povsod po svetu globoko negativne, in sicer v Nemčiji – 4,7 %, na Japonskem – 5,2 %, v Veliki Britaniji – 4,9 %, v Franciji – 2,6 %, na Madžarskem – 6,3 % in v Sloveniji – 7,8 % (Svetovna banka, 2011).

Gospodarstvo ZDA je bilo uradno v recesiji od decembra 2007. BDP je v drugi polovici leta 2008 strmo padal. V tretjem četrtletju za 4 %, v četrtem kar za 6,8 %. Celoletni padec BDP v letu 2009 je bil 2,6 %, kar je bil največji celoletni padec od leta 1946 (Svetovna bank, 2011).

Tabela 3: Sprememba BDP v letu 2009 in dolžina recesije po posameznih državah

Država	Sprememba BDP v letu 2009	Dolžina recesije (število četrletji)
 Poljska	+1,7%	1
 Grčija	-2,0%	9
 Portugalska	-2,6%	4
 Francija	-2,6%	4
 ZDA	-2,6%	6
 Španija	-3,6%	7
 Avstrija	-3,9%	4
 Češka	-4,2%	3
 Nemčija	-4,7%	4
 Velika Britanija	-4,9%	6
 Italija	-5,0%	7
 Hrvaška	-5,8%	8
 Slovaška	-6,2%	1
 Madžarska	-6,3%	6
 Islandija	-6,5%	11
 Irska	-7,1%	13
 Slovenija	-7,8%	3
 Estonija	-14,1%	7
 Litva	-15,0%	6
 Latvija	-18,0%	8

Vir: Svetovna banka, Podatki o rasti BDP, 2011.

Naj ob Tabeli 3 opozorim, da sem izbral samo tiste države, ki so nam bližnje in primerljivejše. Tabela 3 prikazuje spremembo BDP po posameznih državah v letu 2009, ko je finančna in gospodarska kriza dosegla svoj vrhunec. Vse izbrane države so doživele padec BDP v letu 2009 z izjemo Poljske, katere BDP se je v letu 2009 celo minimalno povečal. Slovenija se nahaja pri koncu tabele, torej med državami z višjim padcem BDP, ki je bil v Sloveniji v letu 2009 7,8 %, kar je povezano z veliko odvisnostjo od izvoza. Po drugi strani pa je recesija v Sloveniji trajala razmeroma malo časa, tj. samo tri četrletja, kar kaže na hitro odzivnost slovenskega gospodarstva. Madžarska se po padcu BDP nahaja nekaj mest pred Slovenijo, s padcem BDP 6,3 %, vendar je pri njih recesija trajala dvakrat toliko kot v Sloveniji, tj. šest četrletji.

Gospodarska kriza je predvsem v letu 2009 prizadela večino držav EU. Gospodarski krizi je v letu 2010 sledila velika dolžniška kriza držav, s katero se EU še danes ukvarja in ki povzroča velike težave predvsem valuti evro in posledično celotnemu evropskemu gospodarstvu. Kako je finančna kriza vplivala na evropska gospodarstva v Evropi, kaže podatek, da je bilo konec

leta 2007 kar 14 evropskih bank večjih od BDP-ja domačih držav. Na prvem mestu izstopa islandska banka Kaupthing, ki je imela bilančno vsoto 6-krat večjo kot islandski BDP. Tukaj se lahko pojavi vprašanje, ali ni tako velika banka »*Too big to save*«, tj. prevelika, da bi jo država sploh reševala. Kot primerjavo naj navedem, da je bilančna vsota največje slovenske banke, tj. Nove Ljubljanske banke d.d., konec leta 2008 znašala 40 % slovenskega BDP-ja, celoten slovenski bančni sektor pa 133 % slovenskega BDP-ja (Božič, 2010, str. 25). Islandija je nato v letu 2008 padla v hudo finančno in gospodarsko krizo, kar je imelo velik vpliv na celoten bančni sistem, na gospodarstvo in posledično na ljudi. V letu 2008 je islandska valuta izgubila skoraj polovico svoje vrednosti v primerjavi z evrom, zaradi česar se je inflacija zelo povišala – 17 %, indeks islandske borze pa je padel za 90 % (Tomič, 2009, str. 33). Iz Tabele 3 je razvidno, da je imela Islandija enega izmed večjih padcev BDP-ja, prav tako pa je pri vrhu po času trajanja obdobja v recesiji.

2.4 Dolžniška kriza držav

V Evropi je hudi finančni krizi ter nato gospodarski recesiji sledila še dolžniška kriza posameznih držav znotraj evroobmočja, pa tudi izven, kot je primer Islandije. Prvi razlog za dolžniško krizo so javnofinančni učinki globalne finančne krize in recesije, do katerih je prišlo tako zaradi diskrecijskih ukrepov držav, namenjenih zaježitvi finančne krize in ublažitvi recesije, kot tudi zaradi avtomatskega cikla fiskalnih politik. Drugi razlog pa so strukturna neravnovesja v javnih financah nekaterih držav (Mrak & Rant, 2011, str. 7). Dolžniška kriza je prizadela predvsem t.i. periferne države članice EU, kot so Grčija, Irska, Portugalska, Španija in Italija. Predvsem Grčija se je soočila z zelo visokim javnim dolgom ter visokim proračunskim primanjkljajem. Zanimiva je ugotovitev, ki jo lahko sklenem iz Tabele 3, da so Grčija, Portugalska in Španija glede na padec BDP-ja v letu 2009 prav pri vrhu zgornje tabele. To nakazuje na dejstvo, da majhen padec BDP-ja še ne zagotavlja stabilnih javnih financ in ne preprečuje dolžniške krize posamezne države.

V nadaljevanju na kratko opisujem primere posameznih držav, ki so se znašle v dolžniški krizi.

Grčija. Pred nastankom finančne krize v letu 2008 se je Grčija zelo močno zadolževala v tujini, da bi financirala svoj javni dolg in tekočo bilanco. Korenine grške finančne katastrofe izhajajo iz pretirane in previsoke tekoče porabe, ki je iz leta v leto večala proračunski primanjkljaj in javni dolg, slabega ekonomskega upravljanja, lažnivega vladnega poročanja o stanju javnih financ in davčnih utaj (Sandoval, Beltran, Ulziikhutag & Zorigt, 2011, str. 4).

Grčija je leta 2001 sprejela evro kot svojo valuto, in od leta 2001 do leta 2008 je bil njen povprečni letni javnofinančni primanjkljaj 5 %, medtem ko je bilo povprečje v evroobmočju 2 %. V letu 2009 je bil grški javnofinančni primanjkljaj ocenjen že na 13,6 %. Kasneje se je izkazalo, da je bil dejanski primanjkljaj enak 15,4 %. Prav tako je grški javni dolg zelo visok in se še viša, v letu 2010 je znašal 140 %. Oboje je razvidno s Slik 12 in 13 (Sandoval et al.,

2011, str. 7). To je razkrilo napačno poročanje grških vladnih uslužbencev glede stanja svojih javnih financ z namenom, da zadostijo kriterijem za vstop v evroobmočje leta 2001.

V letu 2010 je bila Grčija prisiljena sprejeti prve varčevalne ukrepe, kar je bil pogoj za prejem pomoči v znesku 110 milijard EUR s strani EU in Mednarodnega denarnega sklada (v nadaljevanju MDS). Zaradi nadaljevanja težav in grožnje bankrota Grčije je le-ta v letu 2011 sprejela dodatne varčevalne ukrepe, da je lahko dobila v letu 2010 obljubljeni pomoč (Sandoval et al., 2011, str. 4). Kljub tej pomoči se EU v letu 2011 pripravlja na dodatno pomoč Grčiji, da le-ta ne bi bankrotirala. Ker so lastnice grškega dolga večinoma zahodnoevropske banke (med njimi največ nemške in francoske), so finančne težave Grčije tudi težave vseh v EU, čeprav je grški delež BDP v celotnem evroobmočju majhen, in sicer samo 2,5-odstoten (Sandoval et al., 2011, str. 3). Kljub vsem naporom, ki jih EU vlaga v reševanje Grčije, se vedno bolj omenja možnost prestrukturiranja grškega dolga, kar nekateri že označujejo za bankrot Grčije.

Irska. Pred začetkom finančne krize v letu 2008 je bila Irska poimenovana tudi »Keltski tiger«, saj je njeno gospodarstvo raslo izjemno hitro, zahvaljujoč predvsem uspešnemu finančnemu sektorju in močnemu nepremičninskemu trgu (Mrak & Rant, 2011, str. 7). Navezanost finančnega in nepremičninskega sektorja ter prihod globalne finančne krize sta povzročila izjemno visok padec sredstev, naloženih v nepremičninah, kar je vplivalo na gospodinjstva, banke in vlado. Irska je bila prva med državami evroobmočja, ki je padla v recesijo v letu 2008. Med letoma 2008 in 2009 je njen BDP padel za 10 %, brezposelnost se je povečala s 4,5 % v letu 2007 na 13 % v marcu leta 2010 (Sandoval et al., 2011, str. 5). Irske banke so svoje izgube iz naslova nepremičnin uspele prenesti na državo, ki je sprejela popolno jamstvo za obveznosti svojih bank. To je bil velik »uspeh« bančnega lobija, ki mu je tako uspelo socializirati povzročene izgube (Masten, 2010). Ta prenos bremen z bank na državo pa se je kmalu pokazal v povišanem javnofinančnem primanjkljaju, ki se je dvignil na 14,5 %, in v velikem porastu irskega javnega dolga, ki je v letu 2010 znašal 97,4 %. Oboje je razvidno s Slike 12 in 13 (Sandoval et al., 2011, str. 7).

Novembra 2010 je Irska uradno zaprosila za pomoč EU in MDS. V zameno za 80 milijard EUR pomoči je Irska privolila v nov koncept svojega proračuna, ki v naslednjih štirih letih predvideva za 20 milijard EUR privarčevanih sredstev, in sicer preko zmanjšanja stroškov in novih davkov (Sandoval et al., 2011, str. 5).

Portugalska. Sprejem evra kot portugalske domače valute je povzročilo visoko gospodarsko rast, kasneje pa povečalo občutljivost pri učinkovitosti portugalskih bank. Finančna kriza je te probleme še okrepila. Glede na to, da je imela Portugalska nekatere podobne težave kot Grčija in Irska, se je Portugalska hitro omenjala kot naslednja, ki bo potrebovala pomoč. Poglavitni težavi Portugalske sta nekonkurenčnost in vztrajno nizka gospodarska rast ob razmeroma visokih ravneh javnega dolga in javnofinančnega primanjkljaja (Mrak & Rant, 2011, str. 7). Vlada je večkrat poskušala z varčevalnimi ukrepi, vendar se je soočala z močno politično

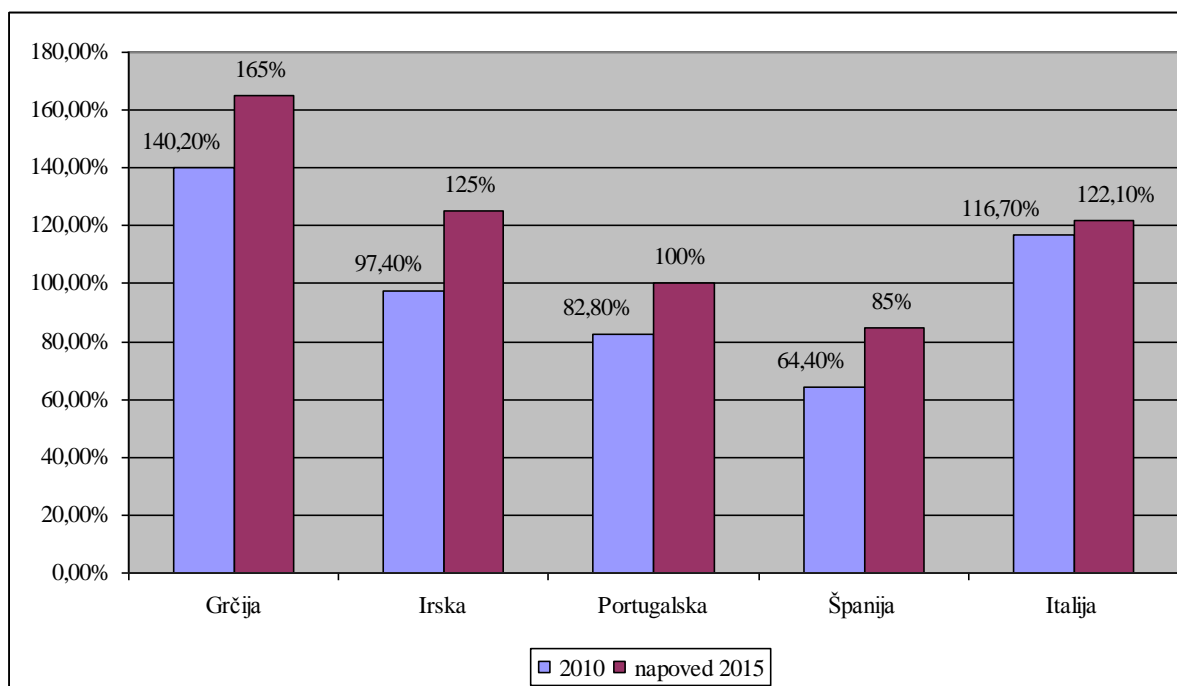
opozicijo, ki je onemogočala sprejetje kakršnihkoli ukrepov, zato je predsednik vlade marca 2011 odstopil. Kapitalski trgi so se silovito odzvali in povzročili velik padec bonitetne ocene Portugalski, kar je dvignilo zahtevano obrestno mero za portugalski dolg (Sandoval et al., 2011, str. 6). Aprila je nato Portugalska zaprosila za pomoč EU in MDS, maja pa je bilo Portugalski odobreno 78 milijard EUR v zameno za stroge varčevalne ukrepe.

Španija. Po petnajstih letih močne gospodarske rasti, katere vzrok je bil predvsem močan nepremičninski trg, je Španijo globalna finančna kriza zelo prizadela. Padec investicij, izvoza in osebne potrošnje so najbolj prispevali k znižanju španskega BDP. Poleg tega se je močno dvignila brezposelnost, na 20 %. Javnofinančni primanjkljaj pa se je povečal z 2 % suficita v letu 2007 na 11,2 % deficita v letu 2009 (Sandoval et al., 2011, str. 6).

Španija ima mnogo enakih težav kot zgoraj navedene države, ki so zaprosile za pomoč. Špansko gospodarstvo je postalo manj konkurenčno in ima podobno visok javnofinančni primanjkljaj.

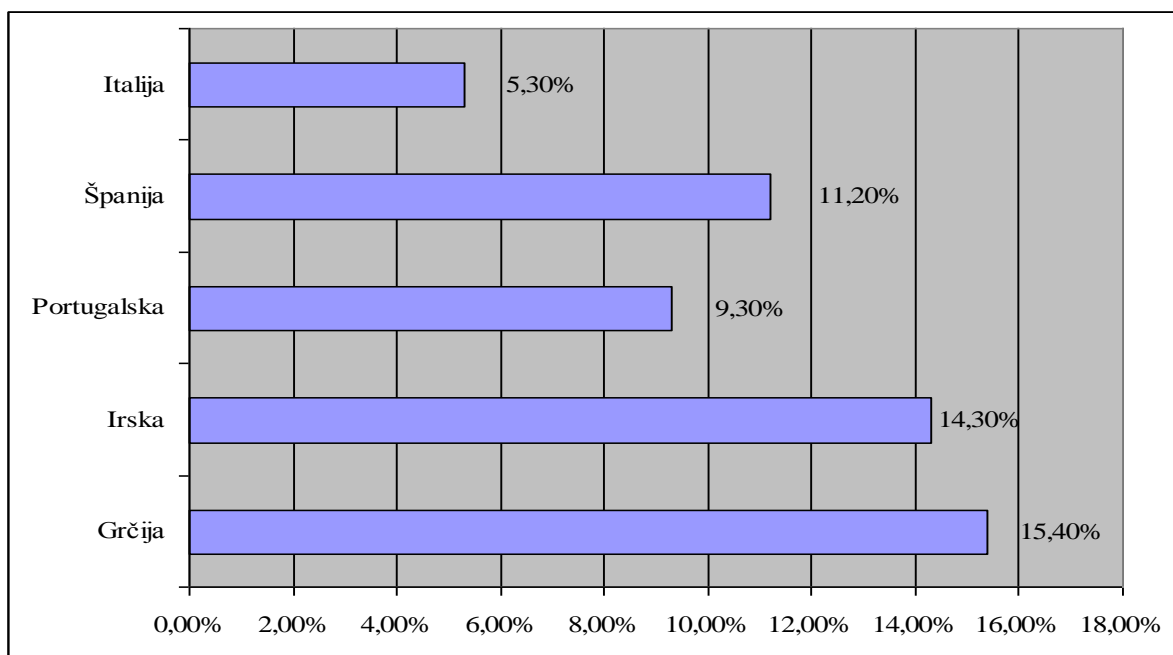
Italija. Zaradi globalne finančne krize so se v Italiji zmanjšali zaupanje, izvoz in kreditna aktivnost. Sicer je stopnja brezposelnosti v Italiji med najnižjimi državami, ki se soočajo z dolžniško krizo, prav tako je razmeroma nizek javnofinančni primanjkljaj. Vendar kljub temu obstaja strah pred težavami, s katerimi se lahko sooči Italija, predvsem zaradi izredno visokega javnega dolga, ki v letu 2010 znaša 116,7 % in zaradi nizke gospodarske rasti

Slika 12: Javni dolg po posameznih državah glede na njihov BDP v letu 2010 in ocene za leto 2015



Vir: L. Sandoval et al., *The European Sovereign Debt Crisis: Responses to the Financial Crisis*, 2011, str. 7.

Slika 13: Javnofinančni primanjkljaj po posameznih državah glede na njihov BDP v letu 2009



Vir: L. Sandoval et al., *The European Sovereign Debt Crisis: Responses to the Financial Crisis*, 2011, str. 3.

Glede na zgodovinske izkušnje dolžniška kriza evrskega območja ne more biti nikakršno presenečenje, saj izkušnje dosedanjih velikih bančnih kriz kažejo, da jim pogosto sledijo krize državnega dolga (Reinhart & Rogoff v Mrak & Rant, 2011, str. 7).

Vse zgoraj naštete države kot predstavnice evroobmočja so zelo otežile okrevanje Evrope po gospodarski recesiji ter sprožile veliko vprašanj o Evropi dveh hitrosti, o reševanju teh držav, o spoštovanju oziroma nespoštovanju že vnaprej določenih kriterijev ...

2.5 Ugotovitve in zaključki glede finančne in gospodarske krize

Ameriški kongres je ustanovil komisijo (angl. *Financial Crisis Inquiry Commission*), ki naj bi raziskala vzroke za nastanek finančne in gospodarske krize, ker se je le-ta začela prav v ZDA in ker je zelo prizadela celotno državo, gospodarstvo, večino podjetij in panog ter prebivalstvo. Najpomembnejše vprašanje, na katerega je morala komisija odgovoriti, je bilo: Kako se je lahko v letu 2008 zgodilo, da se je morala država in z njo posredno celotna nacija odločati med dvema težkima alternativama – ali tvegati popoln zlom ameriškega finančnega sistema in celotnega gospodarstva ali pomagati celotnemu finančnemu sektorju in množici drugih podjetij s tisočimi milijardami USD davkoplačevalskega denarja, medtem ko so milijoni ljudi izgubljali službe, svoje prihranke in svoje domove (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. xvi).

Poročilo je zelo obsežno in podrobno prikazuje potek krize in vzroke njenega nastanka. Komisija je ob zaključku poročila podala tudi ugotovitve oziroma sklepe, in sicer (The Financial Crisis Inquiry Report, 2011, str. xvii–xxvii):

- Finančni krizi bi se lahko ognili – kriza je bila rezultat človeških dejanj in nedejanj. Glavni akterji, tj. bančni sistem v senci, niso upoštevali opozoril glede obvladovanja tveganj, ampak so razmišljali le o kratkoročnih dobičkih, ki so jim prinašali visoke bonitete in nagrade.
- Pomanjkljiv nadzor in neregulirani finančni trgi so imeli velike posledice za stabilnost finančnih trgov.
- Napake in zlorabe v korporativnem upravljanju in pri obvladovanju tveganj v vseh večjih finančnih institucijah so bile glavni razlog za finančno krizo.
- Kombinacija pretiranega zadolževanja, tveganih investicij in pomanjkanje preglednosti je finančni sektor vodilo v krizo.
- Zvezna vlada je bila nepripravljena na krizo, njeno nekonsistentno reševanje krize pa je še povečalo negotovost in paniko na finančnih trgih.
- Pomanjkanje odgovornosti in etičnosti.
- Neupoštevanje osnovnih standardov pri hipotekarnih posojilih in listinjenju hipotek so še dodatno razširili krizo.
- Izvedeni finančni instrumenti so pomembno vplivali pri nastanku krize.
- Zlorabe bonitetnih agencij pri ocenjevanju kreditnih tveganj so bile med bistvenimi napakami, ki so vodile v zlom finančnih trgov.

3 BANČNI SEKTOR V SLOVENIJI

Bančni sektor velja v vsaki posamezni državi za steber finančnega trga in kot tak zelo pomemben za vsako gospodarstvo. V globalni gospodarski krizi leta 2008 je bil prav finančni sektor, in znotraj njega banke, glavni krivec za začetek finančne krize, ki je nato prerasla v svetovno recesijo. Zato je zelo pomembno, kako je bančni sektor v posamezni državi urejen, kako je nadziran in reguliran, ali je pregleden in transparenten, kako se ga upravlja, kako se obvladuje tveganja ... Pomembni so torej vsi vidiki, ki jih je Komisija ameriškega kongresa ugotovila v svojem poročilu glede vzrokov nastanka krize.

V tem poglavju opisujem zgodovino in značilnosti slovenskega bančnega sektorja ter kako se je soočil s finančno in gospodarsko krizo, ki je prizadela Slovenijo z zamikom, najbolj pa v letu 2009.

Bančni sistemi se v zadnjih letih pred krizo, v času globalizacije, niso ognili trendom povezovanja. Tržni motivi silijo banke, tudi slovenske, k večji konkurenčnosti in učinkovitosti. Po vstopu Slovenije v EU leta 2004 so se morale domače banke še bolj soočiti s tujo konkurenco in njihovo učinkovitostjo. Finančna kriza in gospodarska recesija, ki je

sledila v letih od 2008 do 2010, je še bolj izpostavila potrebo po močnem bančnem sistemu v vsaki državi.

Slovenski bančni sektor je po osamosvojitvi doživel velike in pomembne spremembe. Od vsega začetka je deloval kot dvostopenjski bančni sistem, vendar pa na večini področij delovanja ni bil tržno usmerjen in zato je bil manj učinkovit. Samostojna država Slovenija je bila povod za začetek procesa korenitih sprememb v slovenskem bančništvu. Nastal je lasten bančni sistem z neodvisno centralno banko, s sistemom univerzalnega bančništva. V sami strukturi bančnega sektorja imajo banke prevladujoč položaj (Vitežnik, 2006, str. 14–15).

3.1 Slovenska bančna osamosvojitve

Banka Slovenije (v nadaljevanju BS) kot centralna banka novo nastale države Slovenije je formalno nastala 25. junija 1991, ko je bil sprejet Zakon o Banki Slovenije. BS je najprej razglasila, da bo delovala znotraj enotnega jugoslovanskega denarnega sistema, vendar je Narodna banka Jugoslavije (v nadaljevanju NBJ) Slovenijo izključila iz jugoslovanskega sistema tako, da je prekinila dobavo bankovcev in kovancev, zavrnila je refinanciranje in prodajo deviz ter Sloveniji prepovedala zadolževanje v tujini. Oktobra 1991, ko je prenehal trimesečni moratorij na osamosvojitvene ukrepe, je tudi v praksi začel delovati slovenski denarni sistem. 8. oktobra 1991 se je kot zakonito plačilno sredstvo v Sloveniji začel uporabljati slovenski tolar (Vitežnik, 2006, str. 15).

BS je prevzela funkcijo centralne banke kot neodvisne in samostojne institucije pri določanju svojega instrumentarija in delovanja zaradi zakonsko določenih nalog: uravnavanje količine denarja v obtoku, skrb za likvidnost bančnega sistema, skrb za splošno likvidnost do tujine, kontrola bank in hranilnic, izdajanje bankovcev v obtok ter posli za Republiko Slovenijo (Mencinger, 2001, str. 29).

3.2 Sanacija slovenskih bank v 90-ih letih

Prestrukturiranje slovenskega bančnega okolja ne zajema samo sanacije največjih bank, ampak vključuje tudi različne aktivnosti v smeri večje krepitve vseh bank v slovenskem prostoru. Sanacija slovenskega bančnega sistema se je formalno začela v letu 1993, sočasno s prestrukturiranjem realnega sektorja, končala pa sredi leta 1997 (Štiblar, 2001, str. 61). Medtem ko je sanacija največjih bank že zaključena, prestrukturiranje celotnega bančnega sistema še poteka, sicer pa ga je mogoče razumeti kot kontinuiran proces.

3.2.1 Slovenski bančni sektor pred sanacijo

Sanacijo slovenskih bank je mogoče opredeliti kot reševanje problema slabih naložb bank oziroma njihove slabe aktive. Ta problem je nastal zaradi slabih kreditov, negativnih tečajnih razlik, deviznih vlog prebivalstva, deponiranih pri NBJ, in zaradi previsokih operativnih

stroškov. Slaba posojila so nastala kot posledica preteklega družbenega sistema, ko so bile banke specifično povezane s podjetji v družbeni lasti. Banke, ki so bile pod nadzorom oblasti, so morale v preteklosti kreditirati podjetja, ki kreditov niso bila sposobna odplačevati (Vitežnik, 2006, str. 17).

Banke so bile pred osamosvojitvijo Slovenije leta 1991 prisiljene financirati vse nove podjetniške investicije, ne glede na njihovo smiselnost in potencialno donosnost. Dana posojila so bila glede na velikost bančnega kapitala in rezerv zelo visoka ter kot taka zelo tvegana za banke. Posojila so bila tudi neprimerna in neustrezna z vidika kreditnega potenciala bank in z možnostmi podjetij – kreditjemalcev –, da ta posojila redno odplačujejo. Takratna visoka inflacija je omogočala, da so bile obrestne mere visoko negativne, zato se je realna vrednost bančnih naložb oziroma posojil zmanjševala. Tako so imele banke v svoji aktivni vse več slabih posojil, ki so negativno vplivale na njihovo poslovanje in na rezultat banke.

Negativne tečajne razlike so se pojavile, ko so banke začele dajati posojila v domačem denarju na osnovi vlog v tujem denarju. Delež slabe aktive je leta 1991 znašal preko 10 % aktive celotnega bančnega sektorja, po oceni Svetovne banke pa 13 % (Štiblar, 1996, str. 27). Zaradi vseh težav, s katerimi se je takrat soočalo slovensko bančništvo, je bilo potrebno pripraviti sanacijski program. Sanacija vključuje celoto organizacijskih, finančnih in pravnih ukrepov, katerih cilj je, da se odpravijo vzroki, ki ogrožajo solventnost ali vodijo k nesolventnosti ali prezadolženosti banke.

3.2.2 Vzroki za sanacijo banke

Eden izmed razlogov za sanacijo bank so bile devizne vloge prebivalstva. V bančnem sistemu nekdanje države je bilo 85 % vseh vlog prebivalstva potrebno deponirati pri NBJ v Beogradu in teh sredstev banke niso nikoli dobile nazaj. Stara Ljubljanska banka d.d. (v nadaljevanju LB) je imela pri NBJ deponiranih za 1 milijardo USD sredstev. Ta sredstva so še danes problem in se ga rešuje s pomočjo politike v okviru sukcesije (Štiblar, 2004, str. 211).

Naslednji vzrok za sanacijo bank je bil razpad takratne države. Podjetja so se namreč soočila z izgubo trga, z zmanjšanjem prodaje in proizvodnje, posledično z manjšim dobičkom oziroma izgubo, kar je vplivalo na neodplačevanje dolgov bankam. Vse to je vodilo v recesijo, dodatna monetarna zaostritev pa je vodila naprej v nelikvidnost in celo nesolventnost nekaterih podjetij (Štiblar, 2001, str. 62). Trg nekdanje države je bil razmeroma velik, tako za naša podjetja kot tudi za banke. Predstavljal je dvakratnik ostalih zunanjih trgov Slovenije. Bankam pa je ta trg povzročal dodatne izgube zaradi nezmožnosti podjetij, da bi pravočasno vračale posojila. Med dolžniki slovenskih bank je bilo precej podjetij iz drugih republik nekdanje Jugoslavije, kar je pomenilo, da slovenska sodišča niso bila pristojna za ta podjetja, to pa je zmanjševalo možnost izterjave dolgov. Poleg tega je razpad nekdanje države pomenil

tudi prekinitev finančnih povezav in s tem izgubo njihovih naložb v drugih republikah nekdanje skupne države.

Pomemben razlog za sanacijo sta bila tudi slabo poslovanje bank in pomanjkanje nadzora nad bankami. Oboje je v premalo razvitem bančnem sistemu pripeljalo do velike neučinkovitosti in visokih stroškov poslovanja. Visoki operativni stroški bank, ki so bili predvsem posledica prevelikega števila zaposlenih v bankah in neracionalne organiziranosti bančne mreže, so povzročili povečanje izgub bančnega sistema, kar se je odražalo v visokih obrestnih merah. To pa je posledično pripeljalo do negativnega učinka, in sicer se je zmanjšalo finančno posredovanje bank, ker se le-te niso bile sposobne zadolžiti oziroma niso bile sposobne pridobiti novih virov financiranja in hkrati ostati konkurenčne kot posojilodajalke. Visoke obrestne mere, ki so veljale na slovenskem bančnem trgu, pa so izkoristile nove banke, ki so se pojavile kot prosti jezdeci (angl. *free-riders*), in si tako povečevale svoje zasluške (Vitežnik, 2006, str. 18).

Vsi naštetih razlogi so bili povod za začetek sanacije slovenskih bank. Še preden se je sanacija formalno začela, je BS poskušala poslovne banke z velikimi težavami pripraviti na kasnejšo sanacijo z uvedbo pre-sanacijskih ukrepov. V problematične banke je poslala svoje pooblaščenca, katerih naloge so bile kontrola in izvajanje ustrezne kreditne politike ter predvsem nadzor obsega in vrste operativnih stroškov. Kot temeljni kriterij pri ocenjevanju potrebnega obsega sanacije je bil izbran kriterij kapitalske ustreznosti posamezne banke. Po stanju na dan 31. oktober 1991 je bila ohranjenost kapitala po bankah naslednja: šest bank v višini 90–100 %, sedem bank v višini 35–70 %, pet bank v višini od 0–35%, dve banki pa sta bili tehnično nesolventni (Banka Slovenije, 1993, str. 28).

3.2.3 Slovenski model sanacije bank iz leta 1993

Sanacija bančnega sistema je zapleten in kompleksen proces, ki vključuje organizacijske, finančne in pravne ukrepe. V ožjem smislu pa celoten proces sanacije bank zajema finančno sanacijo, restrukturiranje in spremembo lastniške strukture bank na eni strani ter privatizacijo državnih podjetij na drugi. Velika povezanost bank in državnih podjetij v letu 1991, ki izhaja še iz prejšnjega družbenega sistema in se je ohranila vse do privatizacije, je narekovala sočasno restrukturiranje realnega sektorja kot pogoj za uspešno sanacijo bank (Vitežnik, 2006, str. 21).

Slovenija se je med različnimi metodami sanacije odločila za državno podprto sanacijo ob sodelovanju BS in poslovnih bank. Ta metoda sanacije je bila izbrana predvsem zato, ker če bi bila sanacija prepuščena bankam samim, bi bili njihovi varčevalci izpostavljeni različnim nevarnostim in različnim špekulacijam s strani poslovanja banke. Tako pa je država bdela nad odločitvami vodstva banke. Drugi razlog za tako metodo sanacije pa je bila potreba po sanaciji celotnega bančnega sistema v državi, tako da je država nastopala kot koordinator celotnega procesa. Pretekle izkušnje namreč kažejo, da so stroški, povezani s propadom

finančnih institucij, bistveno višji kot stroški v primeru sanacije. Za Slovenijo je to dejstvo še toliko pomembnejše, ker je celoten proces sanacije zajel več kot 50 % slovenskega bančnega sektorja (Vitežnik, 2006, str. 21).

Sanacija bank v Sloveniji se je začela leta 1993, in sicer v LB in Kreditni banki Maribor d.d. (v nadaljevanju KBM). Leto kasneje, 1994, pa se je začel postopek še v Kreditni banki Nova Gorica d.d. Navedene tri banke so v slovenskem bančnem sektorju pomenile več kot polovico trga. Zato je bil slovenski model bančne sanacije edinstven ravno v smislu obsega, saj do tedaj ni bil znan noben primer sanacije bančnega sektorja, ki bi pokrila tako velik delež trga, kot ga je slovenski model, tj. več kot 50 % (Štiblar, 2001, str. 62).

Slovenija je kot model sanacije bančnega sistema izbrala kombinacijo centraliziranega in decentraliziranega pristopa. Centraliziran model je pomenil zamenjavo državnih obveznic, ki jih je izdala Agencija za sanacijo bank in hranilnic (v nadaljevanju ASBH), s slabo aktivo bank, vendar ne aktivo v celoti, kot je na primer storila Madžarska. To je Slovenija naredila zato, ker se je želela izogniti moralnemu hazardu oziroma potuhi bankam. Te bi namreč vso svojo slabo aktivo prepustile v izterjavo državi, hkrati pa bi same nadaljevale dotedanjo prakso kreditiranja slabih komitentov v prepričanju, da bi v primeru neplačevanja posojil spet intervenirala in jih reševala država. Tako je bilo v začetku leta 1993 na ASBH prenesenih 85 % slabih posojil, ostalih 15 % pa je ostalo v bilancah bank (Gaspari, 2002, str. 53). Na drugi strani pa je bil decentraliziran pristop, ki je pomenil, da banke niso bile prepuščene same sebi pri interveniranju v podjetjih.

ASBH in BS sta se na podlagi pogojev na makro ravni v gospodarstvu in na mikro ravni v bančnem sektorju odločili za postopno uvajanje sanacijskih ukrepov v posameznih bankah. Postopkovni model sanacije so že uporabljale nekatere druge države, na primer Španija in ZDA. Tak model omogoča starim bankam preživetje in jim ne dovoli propada. Na drugi strani pa je uvajanje sanacije s pomočjo »šoka«, kot se je zgodilo v Rusiji, ko so nekatere stare banke propadle. Tak model bi bil za Slovenijo lahko usoden, saj je sanacija v Sloveniji zajela več kot 50 % celotnega bančnega trga. S postopkovnim modelom pa so se slovenske banke dobro pripravile na mednarodno konkurenco in na približevanje EU (Vitežnik, 2006, str. 22).

Vsak model sanacije ima svoje prednosti in slabosti. Za kateri model se država odloči, je odvisno od različnih dejavnikov, predvsem okoliščin, v katerem bančni sektor deluje, in od institucionalnega okvirja, v katerem poteka sanacijski proces. Dotedanje izkušnje s sanacijami bančnih sektorjev po svetu kažejo na to, da s sanacijo ni dobro preveč odlašati pri prehodu v tržno gospodarstvo. Prav tako ni dobra tudi pot, kjer bi celoten proces sanacije bančnega sektorja prepustili zasebnemu sektorju, torej prihodnjim lastnikom bank. Ravno tako pa neomejen državni poseg v sanacijo bank odpravlja samo posledice, ne pa tudi vzrokov, kakor kažejo zaporedni neuspešni državni posegi na Madžarskem (Štiblar, 2001, str. 62).

Štiblar (2001, str. 62) pravi, da so bile glavne značilnosti slovenskega modela sanacije bank naslednje:

- strožji nadzor bank s strani BS,
- uveljavitev zakonodaje skrbnega poslovanja bank (angl. *prudential regulation*) v bančnem zakonu iz leta 1991 in njemu sledečih podzakonskih aktov,
- uvedba zahtev po minimalnem ustanovitvenem kapitalu in po minimalni kapitalski ustreznosti bank,
- natančne zahteve glede oblikovanja rezervacij v bankah za dane kredite,
- ustanovitev posebne ASBH,
- kakovostna koordinacija med različnimi nosilci sanacije (BS, ASBH in Ministrstvo za finance Republike Slovenije).

Pri slovenskem modelu sanacije bančnega sistema so bile uporabljene naslednje tehnike (Štiblar, 2001, str. 63):

- prevzem bank s strani države preko ASBH,
- delna zamenjava zamrznjenih deviznih vlog in kontaminiranih (težko izterljivih ali popolnoma neizterljivih) kreditov strankam za državne obveznice,
- začasna oprostitev izpolnjevanja deviznega minimuma in obveznih rezerv bankam v sanaciji, ki je trajala do konca leta 1994.

Izgube bank v sanaciji so bile razrešene različno. Prejšnjim lastnikom bank v sanaciji, večinoma so bila to podjetja, so lastniške deleže nadomestile subsidiarne terjatve do ASBH. Problem deviznih vlog je bil rešen v korist varčevalcev v Sloveniji. Država je izdala vrednostne papirje samo v višini 1,8 milijarde DEM in ne v višini 2,2 milijarde DEM, kot je določil parlament Slovenije. Ta dolg se bo kasneje poravnal iz naslova izkupička od privatizacije bank, ki se sanirajo, in deloma z izterjavo terjatev do komitentov, ki so bile v postopku sanacije prenesene na ASBH (Vitežnik, 2006, str. 23).

Naj še enkrat poudarim značilnost izbranega modela sanacije slovenskih bank. Nobena izmed treh bank v sanaciji ni prejela denarnih sredstev v gotovini, ampak le dolgoročne državne obveznice, zato se likvidnostna situacija bank v procesu sanacije ni bistveno izboljšala (Ribnikar, 2004, str. 227).

3.2.4 Cilji sanacije bank v Sloveniji

BS je v svoji odločbi o uvedbi sanacijskega postopka v bankah opredelila poglavitne cilje sanacije bančnega sistema (Vitežnik, 2006, str. 23):

- omejitev stroškov sanacije in z njimi povezanega javnega dolga na najnižjo mogočo raven,

- dokapitalizacija banke s ciljem zagotoviti zadostne, čeprav minimalne kapitalne ustreznosti po mednarodnih standardih,
- povečanje kakovosti bančnega poslovanja in znižanje poslovnih stroškov, aktivnih obrestnih mer in obrestnih marž bank,
- izboljšanje likvidnosti bank,
- uvedba skrbnih finančnih in poslovnih procesov v poslovanje,
- preprečitev monopola v bančnem sistemu in spodbuda konkurence,
- sprememba in razpršitev lastniške strukture podržavljenih bank skozi proces privatizacije.

Štiblar (1996, str. 30) pa pravi, da so bili glavni cilji sanacije bank naslednji:

- kapitalna ustreznost po svetovnih merilih,
- pozitivni denarni tok in pozitivni tekoči dobiček iz poslovanja,
- znižanje obrestnih mer,
- vrnitev zaupanja in ugleda na mednarodnih finančnih trgih,
- izoblikovanje osnovnih meril obnašanja bank.

3.2.5 Vloga Agencije za sanacijo bank in hranilnic

Eden prvih zakonov, ki je bil sprejet v samostojni Sloveniji, je bil Zakon o sanaciji bank junija 1991, oktobra istega leta pa še Odlok o ustanovitvi Agencije za sanacijo bank in hranilnic, ki je bil leta 1993 dopolnjen. Glavne tri naloge ASBH v postopku sanacije so bile upravljanje s slabimi terjatvami, ki jih je ASBH prevzela od bank v sanaciji, nadzor nad bankami v sanaciji in upravljanje dela javnega dolga (servisiranje državnih obveznic, ki so jih pridobile banke kot zamenjavo za slabo aktivo). Postopoma je ASBH sprejela svoja pravila delovanja, kjer so bili natančno opredeljeni tudi program sanacije bank, pogoji in odobravanje kreditov, kodeks etičnega obnašanja ter navodila in priporočila, kako reševati primere slabih terjatev (Vitežnik, 2006, str. 24).

ASBH je v procesu sanacije zaposlovala približno 30 ljudi. Organizacijsko pa je bila sestavljena iz sveta, ki je imel 5 članov in ki ga je vodil finančni minister, upravnega odbora, ki je prav tako imel 5 članov, ter direktorja. Pri svojem delovanju je morala ASBH sodelovati z drugimi institucijami, kot so BS, Ministrstvo za finance Republike Slovenije in Razvojni sklad Republike Slovenije, ki je bil zadolžen za prestrukturiranje podjetij (Vitežnik, 2006, str. 24).

Poglavitna naloga ASBH je bila torej upravljanje slabih terjatev bank, ki so bile vključene v sanacijski postopek. Z ustreznim upravljanjem naj bi ASBH zmanjšala javni dolg države, vendar je pri tem pogosto prihajalo do konflikta interesov. ASBH je bila namreč tudi lastnik podjetij, ki so se zadolževala pri bankah, kjer je ASBH nastopala kot nadzorni organ banke. In kot tak je morala biti zelo konzervativna pri odobravanju novih kreditov tem istim podjetjem,

katerih lastnik je bila in za katere je želela, da bi pridobili čim ugodnejše pogoje kreditiranja s strani bank.

3.2.6 Potek sanacije

Slovenija se je odločila za kombiniran pristop sanacijskega programa bank, in sicer splošnega in individualnega tipa sanacije. Splošni pristop se je uporabil za prenovo bistvenega dela bank, to je tisti del izgub, ki so izhajale iz neizplačanih deviznih vlog varčevalcev v višini 976 milijonov DEM, ter za tisti del slabe aktive, ki so jih banke odobrile Slovenskim železarnam v znesku 249 milijonov DEM. Za ta namen so bile izdane obveznice z rokom dospelja leta 2022 in z 8-odstotno obrestno mero. Za razrešitev preostalega dela izgub, ki so bile posledica že izplačanih deviznih vlog varčevalcev, pa je bil leta 1995 sprejet poseben zakon, ki je določal, da banke prevzamejo obveznice z rokom dospelosti 20 let in s 3-odstotno obrestno mero (Vitežnik, 2006, str. 24).

Opisani pristop je vseboval naslednji paket finančnih ukrepov (Košak & Košak, 2002, str. 53):

- kapital bank je bil zmanjšan v višini tekočih izgub,
- slaba posojila so bila zamenjana za obveznice ASBH z jamstvom Republike Slovenije,
- del slabih bančnih posojil je bil prenesen na ASBH skupaj z obveznostmi do bančnih komitentov, s čimer je prišlo do podrejenih – subordiniranih terjatev nekdanjih lastnikov bank,
- banke so bile dokapitalizirane s strani ASBH tako, da so začele izpolnjevati zahteve o kapitalski ustreznosti, kar je hkrati pomenilo, da so sanirane banke prešle v lastništvo države.

Sanacija bank naj bi prispevala k boljši likvidnosti saniranih bank, boljši profitabilnosti in solventnosti. Vse skupaj naj bi izboljšalo stanje bank, ki bi jih lahko država kasneje prodala z dobičkom. V primeru vseh zgoraj navedenih zamenjav slabih terjatev bi tri banke v sanaciji ostale nesolventne. Zato je bil uporabljen individualni pristop sanacije za vsako od treh bank. Na podlagi odlokov BS je bil proces sanacije v LB uveljavljen januarja 1993, v KBM marca istega leta in v Komercialni banki v Novi Gorici januarja 1994. Leta 1995 je bila Komercialna banka Nova Gorica d.d. pripojena h KBM. Tri naštetje banke so imele na slovenskem bančnem trgu več kot 50-odstotni delež, poleg tega pa so takrat v svojih portfeljih imele več kot 40 % vseh slabih kreditov (Štiblar, 2001, str. 62).

Individualni del sanacijskega programa bank je potekal v dveh fazah. V okviru prve je bilo potrebno očistiti bilance bank in omogočiti primerni obseg lastniškega kapitala. Bistvo druge faze tega dela sanacije pa je bila sanacija denarnih tokov banke oziroma vzpostavitev njene likvidnosti. Glavni cilj je torej bil, da banke, ki so postale solventne s prenosom slabih terjatev na ASBH, samostojno zaživijo, ohranjajo svojo likvidnost ter solventnost in prinašajo

lastnikom donos na njihovo vloženo premoženje (Ribnikar, 1994, str. 5). Sanacija bank pa ni zgolj statični proces, ampak precej dinamičen, saj gre v procesu sanacije poleg prestrukturiranja bilanc tudi za spremembo v strukturi in obsegu kapitala, za spremembo v lastniški strukturi in v organiziranosti banke ter v razvojnem potencialu banke. Ena od prednostnih nalog ASBH v drugi fazi procesa je bil tudi nadzor podjetij, katerih slaba posojila je prevzela od bank ter v zameno izdala obveznice. ASBH naj bi nato od teh podjetij poskušala izterjati čim večji delež teh dolgov. Ker pa bi ASBH to le težka dosegla, si je pomagala z nekdanjimi lastniki bank, ki so preko podrejenih terjatev udeleženi v premoženju v slabih kreditih, ki jih je prevzela ASBH od bank. Podrejene terjatve do ASBH so dobili nekdanji lastniki, in sicer v višini tistega dela bančnega kapitala, ki se ni izničil zaradi materializiranih izgub bank. Nekdanji delničarji so tako postali podrejeni upniki, udeleženi pri premoženju, ki je v slabih posojilih ASBH (Vitežnik, 2006, str. 25).

V začetni fazi sanacijskega procesa je bilo potrebno najprej očistiti bilance bank. Banke so morale zadostiti zahtevanim merilom in kriterijem glede kapitalske ustreznosti in v svojih portfeljih niso smele imeti nevnovčljivih terjatev oziroma izgub. Vse dotodanje materializirane izgube so se odpisale v breme lastniškega kapitala, tj. v škodo prejšnjih lastnikov, in so bile izločene iz bilance. Vsi slabi krediti in izgube iz naslova negativnih tečajnih razlik, nastalih do konca leta 1992 na podlagi deviznih vlog varčevalcev, so se zamenjali za obveznice ASBH, za katere je jamčila Republika Slovenija. Tako so banke pridobile novo, donosno aktivo. En del teh obveznic je bil namenjen oblikovanju lastniškega kapitala banke, ki ga je poleg slabih posojil prevzela ASBH. Bilanca ASBH je bila tako sestavljena iz od bank prevzetih slabih posojil, novega lastniškega kapitala in obveznosti do nekdanjih lastnikov v obliki podrejenega – subsidiarnega dolga. ASBH je slaba posojila, ki jih je prevzela nase, uporabila tudi za izvajanje pritiska na problematična podjetja, s katerim je skrbela za uspešen potek sanacije in končno privatizacije. Uspešen zaključek sanacije bank pa je bil vsem v interesu, kajti samo sanirana in privatizirana podjetja so zmožna povrniti slaba posojila ter tako zmanjšati javni dolg države, ki je nastal s sanacijo bančnega sektorja oziroma z izdajo obveznic. Tudi nekdanji lastniki bank imajo interes, da se podjetja – dolžniki – rešijo svojih slabih posojil, kajti nekdanji lastniki bank sodelujejo v sanaciji preko podrejenih terjatev do ASBH (Vitežnik, 2006, str. 26).

Na podlagi ustavnega zakona sta bili v Sloveniji julija 1994 ustanovljeni dve novi banki, in sicer Nova Ljubljanska banka d.d. (v nadaljevanju NLB) in Nova kreditna banka Maribor d.d. (v nadaljevanju NKBM). Obe novi banki sta nastali zato, da se iz bilanc bank, ki so bile v procesu sanacije, izločijo terjatve in obveznosti do držav nekdanje skupne države. Na novo ustanovljeni banki je bilo prenesene 90 % vse aktive in pasive, preostalih 10 %, povezanih z nekdanjo Jugoslavijo, pa je ostalo v bilancah bank v sanaciji, tj. na LB in na KBM. Poleg prenesene aktive in pasive se je novoustanovljenim bankam, ob državni podpori, povečal tudi kapital, in sicer v višini 5-odstotne bilančne vsote (Štiblar, 2001, str. 64).

Ker so bile sanacijske obveznice denominirane v DEM, so povzročale resna valutna, obrestna in termska neravnovesja v bilancah bank v sanaciji. Zaradi naštetih tveganj so bile leta 1995 obveznice zamenjane za nove, denominirane v slovenskih tolarjih, s krajšim rokom dospelja in z nižjimi obrestnimi tveganji. Nove obveznice so bile v enem delu tudi takoj likvidne. Izdajatelj novih obveznic, ki se neposredno revalorizirajo tako, da omogočajo bankam obrestno in valutno usklajenost, je bila tokrat Republika Slovenija (Vitežnik, 2006, str. 27).

Proces sanacije treh bank, iz katere sta nastali dve novi, državni banki, je bil zaključen v letu 1997. Sanacija je tako bila uspešno zaključena po dobrih štirih letih. Novoustanovljeni banki sta po sanaciji imeli precej manj slabih posojil, ker so le-te prenesle na ASBH v zameno za državne obveznice. Druga posledica sanacije je bila večja kontrola in nadzor pri obsegu slabih posojil od leta 1993 naprej, ki so se bistveno zmanjšala. Zaradi povečanja kapitala bank in prenosa slabih kreditov se je bankam povišala kapitalska ustreznost in izboljšala likvidnost, donosnost obeh bank pa je bila po sanaciji med višjimi v slovenskem bančnem sektorju.

Po koncu sanacije leta 1997 je BS izdala odločbo, na osnovi katere se postopek sanacije NLB in NKBM formalno zaključi takrat, ko banki sprejmeta svoj statut in imenujeta organe upravljanja. S formalnim zaključkom sanacije je bankam prenehal veljati poseben status, ki sta ga imeli v okviru procesa sanacije, izgubili pa sta tudi pravico do prednostnega obravnavanja. Za obe novonastali banki so začela veljati enaka pravila in zakoni kot za vse ostale banke na slovenskem bančnem trgu. Država je poleg NLB in NKBM postala tudi 100-odstotni lastnik Poštne banke Slovenije d.d., poleg tega pa je pridobila neposredno kontrolo še nad petimi manjšimi bankami iz bančne skupine NLB. Tako je prišlo približno 50 % celotnega bančnega sektorja pod neposredni vpliv in kontrolo Vlade Republike Slovenije (Dimovski & Gregorič, 2000, str. 42–43). Taka lastniška struktura, ko je država lastnik bank, naj bi bila zgolj začasna. Banke se morajo privatizirati, država se mora umakniti iz lastniške strukture bank, saj bodo banke le tako lahko uspešne, konkurenčne in enakopravne drugim bankam nasproti denarnim in nedenarnim oblastem (Ribnikar, 1994, str. 5). Zaradi tega naj bi sanaciji bančnega sektorja sledila privatizacija kot naslednja faza prestrukturiranja slovenskega bančnega sektorja, ki pa se, predvsem zaradi političnih razlogov, ni zgodila vse do leta 2001.

3.2.7 Rezultati sanacije bank v Sloveniji

Štiblar (2001, str. 64) med rezultate sanacije slovenskih bank šteje predvsem naslednje:

- Povečan javni dolg države, a hkrati tudi višja vrednost saniranih bank. Z zamenjavo slabe aktive z državnimi obveznicami je po izjavah monetarnih oblasti nastal javni dolg v višini 1,6 milijarde DEM. Na drugi strani pa se je vrednost saniranih bank toliko dvignila, da bi s prodajo le-teh skoraj v celoti poplačali dolg.
- Izboljšan bančni sektor.

- Ozdravitev bank v sanaciji. Zelo konzervativna politika rezervacij je skoraj v celoti odpravila tveganje zmanjšanja kapitala saniranih bank, saj so slabši krediti skoraj 100-odstotno »pokriti« z rezervacijami.

Uspeh pri sanaciji bank se kaže tudi v samem poslovanju bank. Banki sta po sanaciji dosegali pozitivne finančne rezultate, organizacijsko sta se spremenili in prilagodili tržnim razmeram, hkrati pa sta začeli načrtno razvijati svojo kadrovske politiko. Poleg že zgoraj naštetih rezultatov sanacije lahko naštejemo še konkretnejše (Štiblar, 2001, str. 67):

- Tržni delež saniranih bank se je znižal na dobrih 40 %.
- Pozitivni profiti so znašali 4,1 milijarde SIT v NLB in 1,8 milijarde SIT v NKBM.
- Denarni tok je postal pozitiven.
- Koeficient kapitalske ustreznosti je bil pri NLB 12 %, pri NKBM pa 16 %.
- Valutno neskladje je bilo v mejah 1 % bilančne vsote NLB, pri NKBM pa 3 %.
- Konzervativna politika rezervacij je prispevala k oblikovanju nadpovprečnih rezervacij v obeh bankah.
- Realna aktivna obrestna mera bank za najboljše komitente se je znižala s 13 % v letu 1993 na 10,5 % v letu 1995.
- Banki sta v celoti reorganizirani v skladu s sodobnimi zahtevami.
- Stroški dela so se znižali, število zaposlenih pa zmanjšalo.

Vsi naštetih rezultati kažejo, da je bil proces sanacije slovenskega bančnega sektorja pravilno in ustrezno zastavljen ter dobro izpeljan. Odločitev, da se del slabih terjatev pusti na bankah v sanaciji, je bila dobra in je imela več pozitivnih posledic kot negativnih. Proces sanacije je postavil tudi močno kontrolo in nadzor nad bankami ter nad njihovim poslovanjem.

3.3 Trenutno stanje slovenskega bančnega sektorja

Banke zavzemajo v slovenskem bančnem prostoru prevladujoč delež, saj je slednji v BDP-ju v primerjavi z drugimi finančnimi institucijami bistveno višji. Tudi v samem procesu sanacije je država bančnemu sektorju namenila posebno pozornost, medtem ko je bil na primer zavarovalniški sektor prepuščen samemu sebi. Institucije trga kapitala, ki so nastale po osamosvojitvi leta 1991, niso bile obremenjene s težavami iz preteklosti, ampak so nastajale kot opora pri izvajanju sanacije in privatizacije.

3.3.1 Značilnosti slovenskega bančnega sektorja

Slovenski bančni sektor je bil vseskozi, od osamosvojitve naprej, v primerjavi z bančnimi sektorji drugih držav majhen, šibek, neinternacionaliziran in zelo razpršen. Bilančna vsota celotnega slovenskega bančnega sistema je bila v primerjavi z največjimi evropskimi bankami zmeraj zanemarljivo majhna. Naš bančni sektor se nikakor ne more primerjati z največjimi državami EU. Tudi z bančnimi sektorji manjših držav EU se slovenski ne more primerjati. Za

primerjavo, največja irska banka AIB je bila pred zadnjo finančno krizo 4-krat večja kot celotni slovenski bančni sektor, največja grška in portugalska banka pa sta bili pred krizo 3-krat večji. Največji češka in poljska banka pa sta enaki celotnemu slovenskemu bančnemu sektorju. Vse to je kazalo na majhnost slovenskega bančnega sektorja in na potrebo po konsolidaciji (Štiblar, 1999b, str. 1).

Zaradi tega so se na pobudo bank leta 1998 v Sloveniji oblikovale štiri nove bančne skupine, in sicer bančna skupina NLB, bančna skupina Banke Celje, bančna skupina SKB in bančna skupina Banke Koper. Leto po ustanovitvi bančnih skupin je delovala samo še bančna skupina NLB, ostale tri pa so prenehale. Prav tako niso bili uspešni poskusi povezovanja večjih slovenskih bank, saj so propadli poskusi združevanja na primer NLB in SKB, NLB in NKBM, Abanke in SKB (Vitežnik, 2006, str. 29).

Za slovenski bančni sektor je značilna tudi majhna internacionalizacija. Izmed slovenskih bank je samo NLB usmerjena na tuje trge, saj je znotraj NLB skupine 50 članic v 17 državah, ki poleg bančništva opravljajo različne dejavnosti, kot so na primer lizing, faktoring, forfeitanje, zavarovalništvo, upravljanje s premoženjem ... (NLB, 2011a, str. 1). Zaradi posledic finančne in gospodarske krize, s katerimi se banka sooča, se slednja umika z večine trgov. Ostaja samo na strateško pomembnih trgih. Med ostalimi slovenskimi bankami je samo NKBM razširila svoje poslovanje v tujino, in sicer v Srbijo, kjer je prevzela Credy banko, ki pa ima zelo nizek tržni delež.

Za slovenski bančni trg sta značilna tudi visoka koncentracija in veliko število majhnih bank, kar je posledica premajhnega združevanja in povezovanja v preteklosti. V povprečju je okoli 60 % bančnega trga v lasti 3–6 bank. Čeprav se je število bank v zadnjih letih precej zmanjšalo, je še vedno preveliko, hkrati pa so bančni tržni deleži, z izjemo največje banke, precej razpršeni (Voljč & Šega, 2001, str. 111).

Po osamosvojitvi Slovenije je na slovenskem trgu prevladovalo manjše število velikih bank, ki so obvladovale več kot 50 % bančnega trga v Sloveniji. Z leti se je število bank v Sloveniji povečevalo vse do leta 1994, ko jih je bilo največ, in sicer 33. Po tem letu se je število bank začelo postopoma zniževati. Za dvig števila bank po osamosvojitvi sta bila predvsem dva razloga (Košak & Košak, 2002, str. 51):

- Zaradi izgub in slabih naložb so bile prav tržno najmočnejše banke prisiljene poslovati pri zelo visokih obrestnih maržah, ki pa so pritegnile številne nove banke na slovenski trg, kjer so izkoriščale zlasti visoke obrestne mere, niso pa povečevale konkurenčnosti v Sloveniji.
- Povečanje števila bank so tudi regulatorji razumeli kot možnost za izboljšanje učinkovitosti in konkurenčnosti slovenskega bančnega trga. Kar pa se kasneje ni izkazalo kot pravilno, saj je majhno število velikih bank s prevladujočim položajem učinkovito obvladovalo razmere na bančnem trgu.

Trend konsolidacije je torej nujno potreben, saj bodo slovenske banke samo tako lahko uresničevale svoje cilje in učinkovito servisirale slovensko gospodarstvo. Poleg tega bodo samo močnejše banke lahko konkurirale tujim bankam, ki so zelo agresivne pri višanju tržnih deležev.

3.3.2 Privatizacija slovenskega bančnega sektorja

O privatizaciji slovenskih bank se govori vse od konca sanacije slovenskega bančnega sektorja v letu 1997. Po koncu sanacije je namreč v lasti države ostalo približno 50 % bančnega sektorja, torej je bila privatizacija naslednji logični korak v okviru prestrukturiranja slovenskega bančnega sektorja. Ribnikar (2001) celo pravi, da je privatizacija v primeru slovenskih bank nujnost, pa ne zaradi vstopa Slovenije v EU ali ker ne bi želeli zaostajati za drugimi državami na prehodu, ampak zaradi sanacije, ki je pomenila državno last bank oziroma so banke postale partijska lastnina. Pritiski po privatizaciji so bili tako zunanji, v smislu prodaje bank tujcem, kot notranji, v smislu osamosvojitve od državne kontrole. Sicer je država v letu 2000 prenesla 10-odstotne deleže saniranih bank na Kapitalsko družbo d.d. (v nadaljevanju KAD) in na Slovensko odškodninsko družbo d.d. (v nadaljevanju SOD), ki pa sta paradržavni instituciji, zato o pravi privatizaciji ne moremo govoriti.

Vendar pa je država pri procesu privatizacije precej zamujala, saj je šele leta 2001 pripravila in sprejela program privatizacije državnih bank. Ta program podrobneje določa način prodaje, cilje prodaje, metode prodaje ...

3.3.2.1 Razlogi za privatizacijo bank

Sam pojem privatizacije pomeni prenos lastninske pravice iz državne v zasebni (privatni) sektor. Novi lastniki s tem pridobijo lastninsko pravico ter vsa ostala upravičenja, ki izhajajo iz lastnine. Razlogi za privatizacijo bančnega sektorja so bili v primeru Slovenije predvsem politične in ekonomske narave.

Pred privatizacijo v Sloveniji so le-to že opravili v nekaterih drugih tranzicijskih državah (Češka, Slovaška, Madžarska, Poljska). Skupna točka tem državam je bila ta, da je bila privatizacija bank del širših gospodarskih reform, ki so narekovale liberalizacijo trga in razvoj zasebnega sektorja na vseh področjih poslovanja. V primerjavi z realnim in nefinančnim sektorjem je bila liberalizacija finančnega sektorja bistveno počasnejša (Kranjec, N., 2009, str. 67).

Glavni razlogi za privatizacijo bank so tako povečanje ekonomske uspešnosti, ohranitev nacionalne identitete in pridobitev prihodkov za pokritje neto stroškov sanacije, s katerimi bi zmanjšali javni dolg države. Ob tem so nujne tudi določene predpostavke, in sicer postopnost, kombinacija metod z vključitvijo domačih investitorjev, oblikovanje bančnih skupin,

sodelovanje institucionalnih investitorjev in razrešitev lastniških terjatev iz preteklosti (Štiblar, 1999a, str. 36).

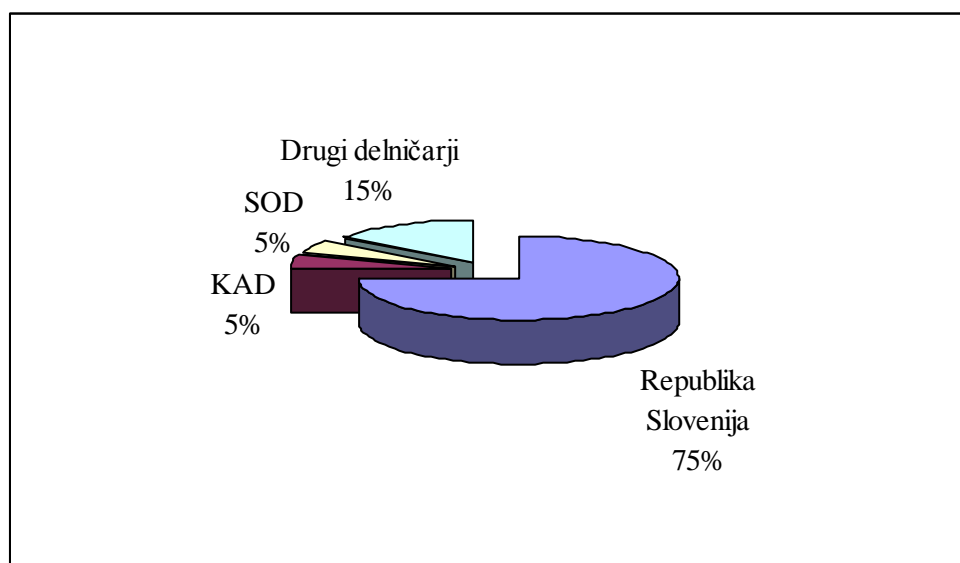
3.3.2.2 Privatizacija slovenskih državnih bank

Slovenski bančni sektor naj bi bil po privatizaciji zdrav, učinkovit in konkurenčen, ki bo v daljšem časovnem obdobju nudil sodobne bančne storitve univerzalnega bančništva tako državi kot tudi gospodarstvu in prebivalstvu. Predpogoj za to pa sta stabilno domače bančno okolje in znanje.

Ker je šlo v Sloveniji za privatizacijo državnih bank, so s tem nujno povezani politični interesi. Država ima namreč možnost, da lahko kadarkoli, zaradi finančnih razmer ali neustrezne politične klime, privatizacijo do nadaljnjega odloži. To se je tudi zgodilo, saj je država po koncu sanacije bank v letu 1997 štiri leta čakala na potrditev programa privatizacije, do katere je prišlo v letu 2001.

V Programu prodaje finančnega in stvarnega premoženja se je Slovenija odločila, da preko mednarodne ponudbe poskuša pridobiti zainteresirane ključne investitorje za nakup 34-odstotnega deleža NLB in 65-odstotnega deleža NKBM, pri čemer naj bi novi potencialni lastniki prihajali iz vrst mednarodno uveljavljenih finančnih institucij (Glogovšek, 2000, str. 1). Dodatnih 9 % NLB naj bi prodali dobro poučenim portfeljskim investitorjem. Novi lastniki so morali dokazati sposobnost zagotavljanja nadaljnjega razvoja obeh privatiziranih bank, predvsem na osnovi prenosa novih znanj in bančnih produktov ter z zagotovitvijo potrebnega dodatnega kapitala, ki bi bankam omogočil rast tako na domačem trgu kot tudi na tujem. Tako kot je bil program privatizacije načrtan v letu 2001, je hkrati pomenil vstop tujih lastnikov na slovenski bančni trg. Takrat tretja največja banka, SKB, je bila že v popolni lasti francoske banke Societe Generale, prav tako pa so potekala pogajanja o prodaji večinskega lastniškega deleža v Banki Koper d.d., katere lastnik je kasneje postala italijanska bančna skupina San Paolo IMI (Dimovski & Gregorič, 2000, str. 43).

Slika 14: Lastniška struktura NLB dne 31. decembra 2001 – pred privatizacijo



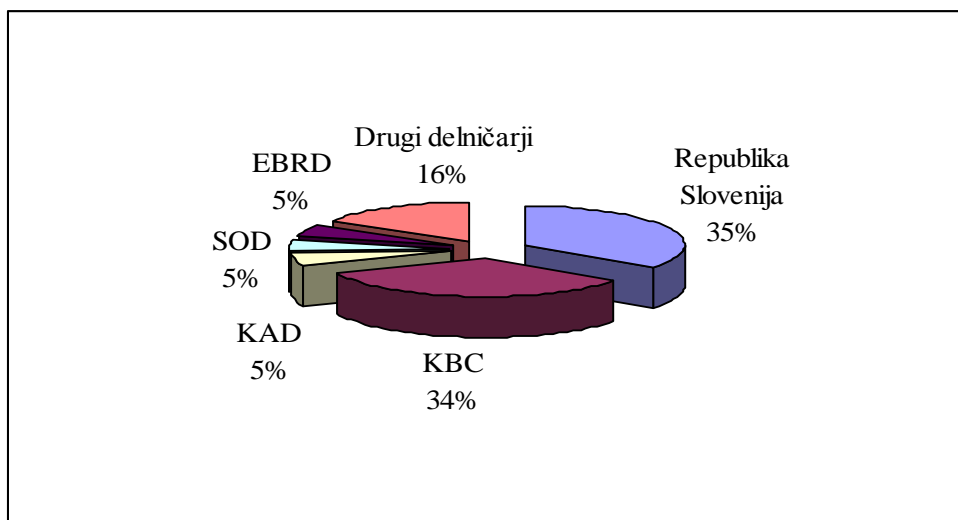
Vir: NLB, Letno poročilo NLB, 2001, str. 21.

Kot je razvidno s Slike 14, so bili pred privatizacijo NLB njeni največji lastnik država in njena dva paradržavna sklada. V prvi fazi privatizacije NLB je država objavila javni poziv, kjer bi prodala 34-odstotni delež. V ožji krog potencialnih investitorjev so bile izbrane belgijska banka KBC, avstrijska banka Erste bank in Evropska banka za obnovo in razvoj (v nadaljevanju EBRD). Zavezujočo ponudbo je oddala samo KBC, Erste bank se je umaknila, status EBRD pa se je spremenil. Ta banka je kasneje pridobila 5-odstotni delež v NLB kot portfeljski vlagatelj, pod istimi pogoji kot strateški vlagatelj. Republika Slovenija in KBC sta leta 2002 podpisali pogodbo o prodaji 34-odstotnega deleža NLB (Vitežnik, 2006, str. 40).

V drugi fazi privatizacije NLB je država predvidevala prodajo še 9-odstotnega deleža NLB. Na podlagi javnega razpisa je osmim domačim investitorjem prodala zgolj 0,3-odstotni delež, ostalih 8,7 % pa je ostalo neprodanih. Zato je država marca 2003 sklenila ustaviti prodajo in postopek privatizacije NLB (Lozar, 2004, str. 66).

Lastniška struktura po obeh fazah privatizacije NLB je razvidna s Slike 15.

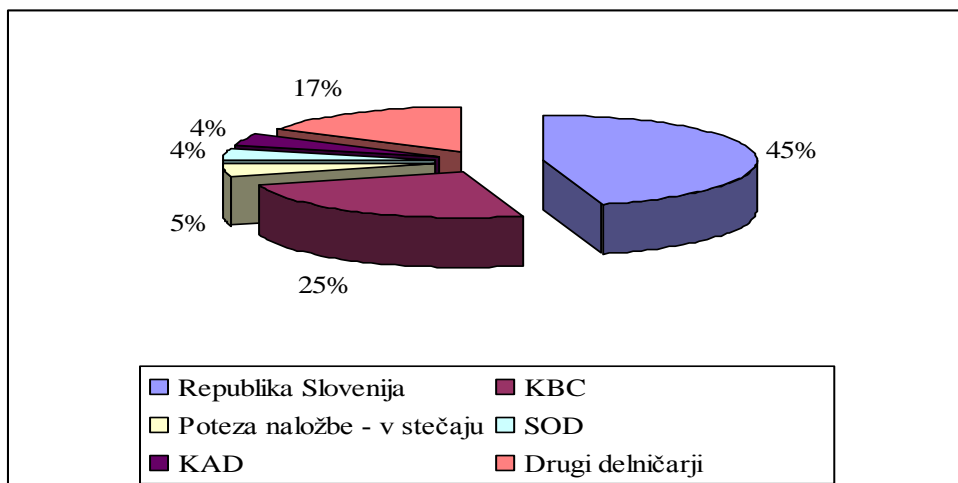
Slika 15: Lastniška struktura NLB dne 31. decembra 2004 – po privatizaciji



Vir: NLB, Letno poročilo NLB, 2004, str. 15.

V letu 2011 je bila izvedena zadnja dokapitalizacija NLB, ki je še bolj utrdila položaj države, saj je le-ta svoj delež celo povečala. Slika 16 prikazuje lastniško sestavo NLB po dokapitalizaciji, izvedeni v letu 2011.

Slika 16: Lastniška struktura NLB dne 31. maja 2011

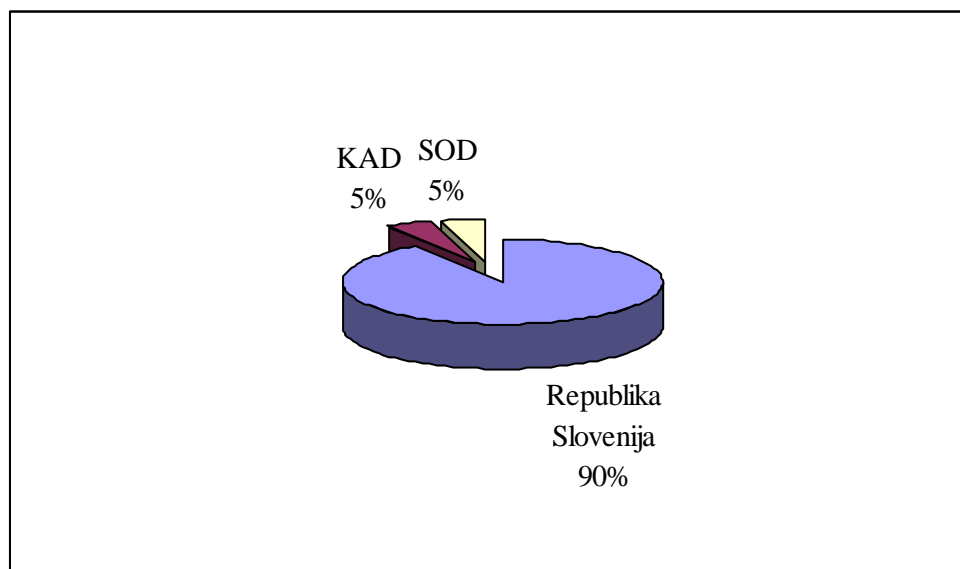


Vir: NLB, Lastniška struktura, 2011b.

Privatizacijski model je bil pri NKBM nekoliko drugačen kot pri NLB. Država naj bi strateškemu lastniku prodala 65-odstotni delež (Kranjec, N., 2009, str. 82). Na javni razpis se je odzvalo deset potencialnih partnerjev, vendar so se v ožji krog uvrstili trije, in sicer italijanska banka Unicredit, avstrijska banka Austria Creditanstalt in slovenski konzorcij Aktive Group. Vsi trije so tudi oddali zavezujočo ponudbo. Leta 2004 je Vlada Republike Slovenije sprejela sklep, s katerim je ustavila vse postopke v zvezi s prodajo oziroma

privatizacijo NKBM. Tako je lastniška struktura banke ostala enaka, kot je bila takoj po sanaciji, kar prikazuje Slika 17.

Slika 17: Lastniška struktura NKBM dne 31. decembra 2001 – pred privatizacijo

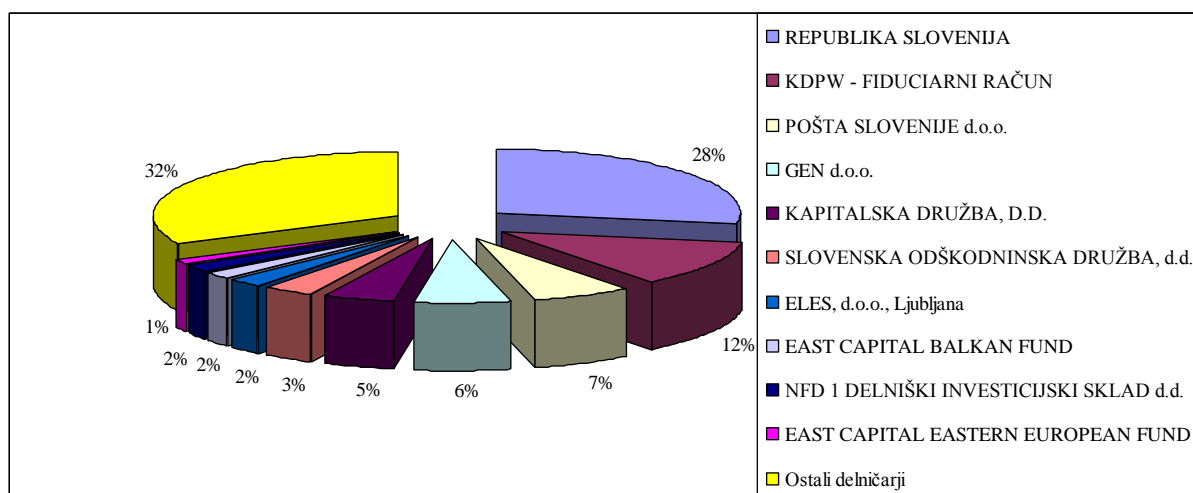


Je pa bil za NKBM kasneje pripravljen nov program privatizacije. Država je novembra 2007 v javno prodajo ponudila 49-odstotni delež, ki je bil namenjen fizičnim osebam in institucionalnim vlagateljem. V okviru te privatizacije je v lastništvo NKBM, kot delničarji, vstopilo približno 110.000 fizičnih oseb in 69 slovenskih institucionalnih vlagateljev (Kranjec, N., 2009, str. 86). V tem novem programu privatizacije je sicer šlo za delni umik države iz lastništva banke, vendar pa je bil to jasan znak, da državi ni bilo do vstopa strateškega partnerja v lastništvo banke, prav tako pa državi ni bilo do tega, da NKBM proda tujcem.

V privatizaciji NKBM v letu 2007 so v lastništvo banke vstopili številni mali delničarji – fizične osebe –, s čimer je NKBM postala družba z največ delničarji v Sloveniji. Tega istega leta je bila NKBM prva slovenska banka, katere delnice so začele kotirati na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

Zadnja dokapitalizacija banke je bila izvedena aprila 2011, po kateri je delnica banke kot prva v Sloveniji začela kotirati na tuji borzi (Varšavska borza). Slika 18 prikazuje lastniško strukturo po zadnji dokapitalizaciji, kjer je veliko vlogo odigrala država oziroma Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije (v nadaljevanju AUKN). Ta je namreč odredila trem državnim podjetjem, Pošti Slovenije, d.o.o., Eles, d.o.o., in Gen, d.o.o., naj sodelujejo v dokapitalizaciji, da bo država zadržala svoj delež tudi po dokapitalizaciji (Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije, 2011). Vlogi države kot lastnika bank posvečam več pozornosti v zadnjem, petem poglavju.

Slika 18: Lastniška struktura NKBM dne 10. maja 2011



Vir: NKBM, Lastniška struktura, 2011.

Po tej dokapitalizaciji je 65 % delniškega kapitala v rokah desetih največjih lastnikov, hkrati pa je v rokah domačih institucionalnih lastnikov 62,12 %, v rokah tujcev 21,58 % in v rokah domačih fizičnih oseb 16,29 %.

3.3.3 Lastniška struktura slovenskega bančnega sektorja

Podobno kot ostali bančni sistemi v tranzicijskih državah je tudi bančni sektor v Sloveniji, še posebej od osamosvojitve naprej, doživljal precejšnje spremembe. Leta 1991 je bilo v Sloveniji 26 poslovnih bank, nato pa se je njihovo število strmo povečevalo do leta 1994, ko jih je bilo največ, in sicer 33. V tem času je bila spremenjena bančna regulativa, ki je zahtevala prilagoditve mednarodnim standardom, kar je za banke pomenilo dokapitalizacije. Tako se je začelo spodbujanje restrukturiranja bančnega sektorja v smeri združevanja in povezovanja bank, s čimer naj bi se zmanjšalo število bank na slovenskem bančnem trgu. V nasprotju s pričakovanji se je večina lastnikov bank odločilo za dokapitalizacijo, kar je pomenilo, da se število bank ni bistveno zmanjšalo (Košak & Košak, 2002, str. 52).

Z leti se je število bank vendarle zmanjševalo, tako je bilo ob koncu leta 2010 v Sloveniji 19 bank, 3 hranilnice in 3 podružnice tujih bank (Banka Slovenije, 2011, str. 61). Na drugi strani pa se je bilančna vsota bank v Sloveniji z leti povečevala. Leta 2005 je le-ta prvič preseгла slovenski BDP in je znašala 107 % BDP-ja, leta 2010 pa je bilančna vsota bank znašala 140 % BDP-ja. Kljub rasti je bilančna vsota bank glede na BDP v primerjavi z evropskimi bankami še vedno zelo nizka, saj je v EU bilo to razmerje konec leta 2009 357 %.

Konec leta 2010 je v Sloveniji delovalo 11 tujih bank, od tega 8 hčerinskih bank in 3 podružnice tujih bank. Na drugi strani pa je bila v popolni slovenski lasti samo ena banka, 9 bank pa je bilo v večinski domači lasti. Tako je delež tujcev, glede na lastniški kapital, konec leta 2010 na slovenskem bančnem trgu znašal 37,1 %, neposredni delež države pa je bil

20,1 % (Banka Slovenije, 2011, str. 62). Vendar tu je potrebno poudariti, da ta delež ne vključuje deležev paradržavnih institucij, kot sta KAD in SOD, ter deležev podjetij, ki so v pretežni lasti države. Tabela 4 prikazuje spremembe lastniških deležev v Sloveniji od leta 2006 naprej.

Tabela 4: Lastniška struktura slovenskega bančnega sektorja (po lastniškem kapitalu)

(v %)	2006	2007	2008	2009	2010
Država v ožjem smislu	17,9%	15,1%	17,7%	20,5%	20,1%
Ostale domače osebe	44,4%	47,2%	44,1%	43,0%	42,9%
Tuje osebe	37,7%	37,8%	38,2%	36,6%	37,1%
(nad 50 % upravljanja)	27,7%	26,8%	27,6%	26,8%	27,9%
(pod 50 % upravljanja)	10,0%	11,0%	10,6%	9,8%	9,2%

Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti 2011, str. 62.

Iz Tabele 4 je razvidno, da je skoraj 2/3 slovenskega bančne trga še vedno v slovenski lasti. Neposredni delež države se je od leta 2007 neprestano povečeval, medtem ko se je delež ostalih domačih oseb v tem istem obdobju zmanjševal, kar ni prispevalo k bistveni spremembi lastniške strukture slovenskega bančnega sistema. Po drugi strani se delež tujcev od leta 2006 naprej le malenkostno spreminja.

4 BANČNI SEKTOR NA MADŽARSKEM

Tako kot slovenski bančni sektor se je tudi madžarski začel preoblikovati v 90-ih letih 20. stoletja. Do takrat pa je bil zelo podoben takratnemu sovjetskemu modelu bančništva (Mero & Vigh-Mikle, 2003, str. 51). Pred prvimi spremembami je bila na Madžarskem prisotna samo ena banka, Narodna banka Madžarske (madž. *Magyar Nemzeti Bank*, v nadaljevanju MNB), ki je opravljala tako funkcijo centralne banke kot tudi funkcijo poslovne banke. Šele leta 1987 je bil vpeljan dvotirni bančni sektor, ko se je centralna banka ločila od poslovnih bančnih aktivnosti. Novo ustanovljene poslovne banke so lahko postopoma širile svoje dejavnosti z vedno širšo paleto bančnih storitev. Vendar je bilo delovanje takratnega bančnega sektorja kljub temu zelo omejeno in pomanjkljivo. Banke so bile namreč kapitalsko zelo šibke, podedovale so ogromno slabih posojil, politika je imela velik vpliv na poslovne odločitve bank v državni lasti, pomanjkanje znanja in izkušenj je bilo očitno, sektorska koncentracija kreditnih portfeljev je onemogočala ustrezno razpršitev tveganj, zakonski okviri, nadzor in regulacija bančnega sektorja so bili pomanjkljivi ...

4.1 Prestrukturiranje madžarskega bančnega sektorja

4.1.1 Sanacija madžarskega bančnega sektorja

Dvotirni bančni sistem ni spremenil lastniške strukture bank na Madžarskem, saj je bila velika večina bančnega trga v državni lasti. Tri novoustanovljene banke so imele zelo koncentriran kreditni portfelj. Tako je imela Magyar Hitelbank portfelj pretežno iz težke industrije in proizvodnje, druga banka, Országos Kereskedelmi és Hitel Bank – K&H, je imela večinoma portfelj kmetijske panoge, tretja banka, Budapest Fejlesztési és Hitelbank – BB (Budapest Bank), pa portfelj storitvene dejavnosti (Ocvirek, 2003, str. 7). In ravno ta delitev oziroma koncentracija portfeljev je bila ena prvih napak pri prestrukturiranju bančnega sektorja. To je namreč pomenilo preveliko izpostavljenost tveganju ene ali dveh panog, premajhno razpršitev tveganja, zmanjševalo je konkurenco. Pomanjkljiva regulacija in nadzor sta prav tako vplivala na težave bančnega sistema. Takratna pravila klasifikacije in razvrščanja posameznih kreditov nista prispevala k previdnosti pri posojanju in niso bila skladna z mednarodnimi standardi. Posloводства bank niso imela ustreznih in zadostnih znanj, veščin ter izkušenj, saj so neodgovorno kreditirala državna podjetja. Naslednja težava je bilo korporativno upravljanje, saj je država kot lastnik na odgovorna mesta v bankah imenovala večinoma politike, ki so izvrševali ukaze edinega lastnika, države.

Zaradi vseh naštetih razlogov je bilo potrebno bančni sektor prestrukturirati. Leta 1992 je bilo že očitno, da brez sprememb v bančnem sektorju ne bo šlo, saj so nekatere državne banke izgubile ves svoj kapital. Pred tem pa je bilo potrebno omogočiti stabilno makroekonomsko okolje, hkrati je bilo potrebno prestrukturirati podjetniški sektor in zakonsko urediti regulacijski okvir.

Sanacija bančnega sektorja je potekala v treh fazah (Szapáry, 2001, str. 6):

- **Čiščenje bančnega portfelja:** Leta 1992 so tiste banke, ki so imele kapitalsko ustreznost nižjo od 7 %, dobile državne obveznice v zameno za del slabih posojil, drugi del slabih posojil pa je ostal bankam. Čeprav je bilo bank, potrebnih sanacije, samo 3, so bili stroški tega visoki, saj so znašali 3,7 % BDP-ja.
- **Čiščenje podjetniškega portfelja:** Proti koncu leta 1993 so začeli svoje bilance čistiti tudi dolžniki bank, podjetja. Tudi v tem primeru je država izdala obveznice, jih predala državnim podjetjem, le-ta pa so v zameno za obveznice na državo prenesla svoja slaba posojila. Država je sama izbrala, katera podjetja so si zaslužila državno pomoč in s tem posledično preživetje ter nadaljnji obstoj. Država je tako najprej rešila dvanajst privilegiranih državnih podjetij, nato je rešila še mnogo drugih. Strošek tega dela sanacije je znašal 1,6 % BDP-ja.
- **Dokapitalizacija:** Kljub poskusom čiščenja bilanc bank in podjetij to ni bilo dovolj, da bi se portfelj bank popravil. Proti koncu leta 1993 so imele banke 30 % slabih kreditov v svojih portfeljih. Postalo je očitno, da bo težave bančnega sektorja na Madžarskem vlada

lahko reševala samo s celovito dokapitalizacijo, ki je postala nujna. Dokapitalizacija je potekala v treh fazah v letih 1993 in 1994. Namen dokapitalizacije je bil dvigniti kapitalsko ustreznost bank na 8 %, ki jo je zahtevala Banka za mednarodno poravnavo. Vse dokapitalizacije so povzročile, da se je neposredni delež države v madžarskem bančnem sektorju s 40 % v letu 1992 dvignil na 66 % v letu 1994, kar prikazuje Slika 19. Strošek celotne dokapitalizacije bank je predstavljal 4,8 % BDP-ja.

Dve banki, ki nista bili del sanacije, sta propadli. Prva, Post bank, edina velika banka v državni lasti, ki ni bila sanirana in privatizirana, je utrpela velike izgube, zato je bil njen propad neizogiben. Strošek propada te banke je znašal 2 % BDP-ja. Druga banka, CW Bank, je poslovala večinoma v tujini in je bila v lasti MNB. Banka je imela slab portfelj, zato se je MNB odločila, da jo proda. Vendar ker je po večkratnih poskusih ni uspela prodati, je CW Bank leta 2000 propadla. Strošek propada te banke je znašal 0,7 % BDP-ja. S tem se je zaključila sanacija madžarskega bančnega sektorja. Tako so celotni stroški sanacije znašali 13 % BDP-ja (Szapáry, 2001, str. 9). To je bil v primerjavi z drugimi državami v Aziji in v Južni Ameriki, ki jih je prizadela finančna kriza, razmeroma nizek strošek, kar prikazuje Tabela 5.

Tabela 5: Stroški bančnih sanacij v izbranih državah

Država	BDP (v %)
Južna Amerika	
Argentina (1980–1982)	55
Čile (1981–1985)	41
Urugvaj (1981–1984)	31
Venezuela (1994–1995)	17
Mehika (1994–1995)	12–15
Braziliya (1994–1996)	5–10
Azija	
Tajska (1997–2003)	35
Indonezija (1997–2002)	33
Južna Koreja (1997–2002)	20
Malezija (1997–2002)	19
Tranzicijske države	
Bolgarija (1990–)	14
Češka (1990–)	18
Madžarska (1992–2000)	13
Poljska (1990–)	6
Razvite države	
Španija (1977–1985)	15–17
Japonska (1990–)	14

se nadaljuje

nadaljevanje

Država	BDP (v %)
Finska (1991–1994)	8
Švedska (1991–1993)	4,50
Norveška (1987–1989)	4

Vir: G. Szapáry, Banking sector reform in Hungary: Lessons Learned, Current Trends and Prospects, 2001, str. 10.

Strošek sanacije bank na Madžarskem je bil razmeroma nizek tudi zato, ker je bila bilančna vsota madžarskih bank glede na BDP v primerjavi z drugimi državami nizka. Po sanaciji je bilančna vsota znašala 70 % BDP-ja, medtem ko je v razvitih državah znašala od 150 do 325 % (Szapáry, 2001, str. 10).

4.1.2 Privatizacija madžarskega bančnega sektorja

Privatizacija madžarskega bančnega sektorja, ki je bil v veliki meri v državni lasti, je bila logična posledica sanacije in dokapitalizacije bank z namenom doseči močnejši, stabilnejši in konkurenčnejši bančni sektor. V okviru procesa privatizacije, ki je potekal med letoma 1994 in 1997, je bil dosežen dogovor, da se večino bank proda strateškim vlagateljem, ki lahko zagotovijo potrebni kapital, nove tehnologije, znanje in nove produkte. Država naj bi do leta 1997 prodala 30–50 % lastniškega deleža tujim strateškim investitorjem, 2–10 % finančnim investitorjem, 5–10 % vodstvu bank in zaposlenim ter 5–20 % malim investitorjem (Narat, 1996, str. 88). Za največjo madžarsko banko, OTP, pa se je država odločila, da jo ohrani v domači lasti.

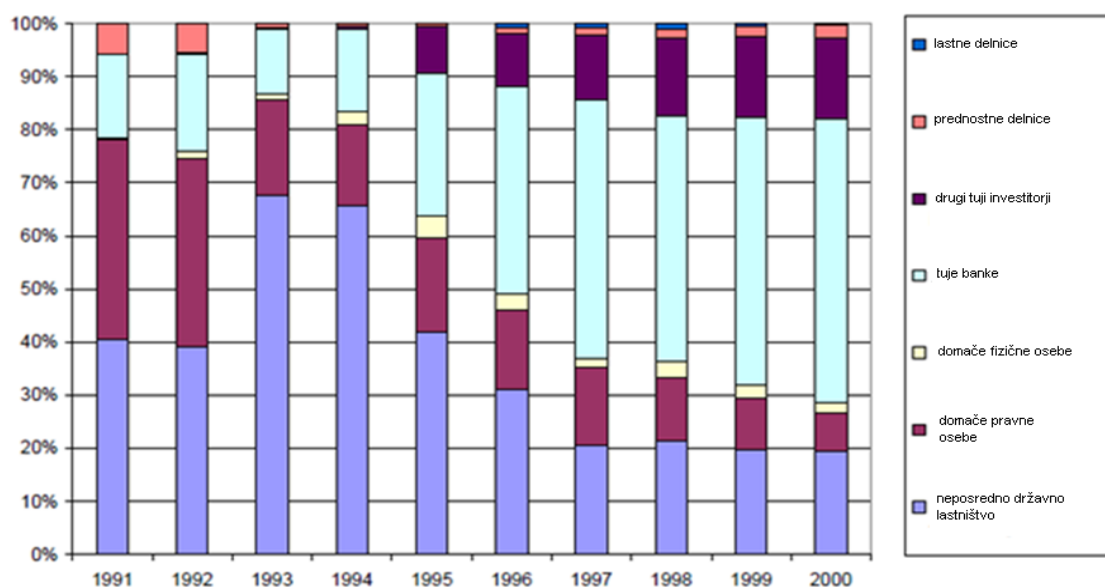
Šest bank v državnem lastništvu, ki so na koncu leta 1995 predstavljale 31 % tržnega deleža, je bilo prodanih tujim bankam (Szapáry, 2001, str. 12). Država je v vseh bankah zadržala manjšinski delež. Prav tako je pri privatizaciji treh bank sodelovala EBRD. Zastopanost države in EBRD v lastništvu bank je zagotavljalo potencialnim kupcem garancijo v primeru, da bi se banke znašle v težavah. Te deleže so po zaključku privatizacije odkupili strateški lastniki.

Prva banka, ki je bila deležna privatizacije, je bila Magyar Külkereskedelmi Bank, ki je bila prodana banki Bayerische Landesbank – 25,01 % – in EBRD – 16,7 %. Nadaljnjih 8,33 % je bilo prodanih banki Deutsche Entwicklungs Gesellschaft. Privatizacija te banke je bila zaključena, ko je Bayerische Landesbank Girozentrale odkupila še dodatni 25-odstotni delež. Naslednja banka, ki jo je država privatizirala, je bila Budapest Bank. Država je prodala 60 % banke, in sicer 32,5 % EBRD in 27,5 % General Electric Capital s sedežem v ZDA. Še večji delež je država prodala v primeru banke Magyar Hitelbank, in sicer 89,23 %. Ta delež sta odkupili avstrijska banka Creditanstalt in nizozemska banka ABN AMRO. Ta privatizacija je veljala za eno najuspešnejših, saj je bila dosežena visoka nakupna cena. Še isti mesec je država privatizirala tudi General Banking and Trust Co. Ltd – GBT banko, katere 50-odstotni

delež je kupilo rusko plinsko podjetje Gazprom, drugih 50 % pa Central European Development Corporation (CEDC). Leta 1997 je država prodala tudi K & H bank, ki so jo kupili EBRD, Irish Life Plc. in Espirito Santo Asset Administration Ltd (Ocvirek, 2003, str. 10).

Posledica privatizacije je bila povečana prisotnost tujcev na madžarskem bančnem trgu. Vendar pa sama privatizacija ni bila edini razlog, da se je v 90-ih letih lastniška struktura madžarskega bančnega sektorja korenito spremenila. Na prihod tujcev je vplivala tudi zelo liberalna politika odpiranja podružnic tujih bank na Madžarskem. Te spremembe v lastništvu prikazuje Slika 19.

Slika 19: Lastniška struktura madžarskega bančnega sektorja med letoma 1991 in 2000



Vir: G. Szapáry, *Banking sector reform in Hungary: Lessons Learned, Current Trends and Prospects*, 2001, str. 9.

S Slike 19 je razvidno, da se je po sanaciji bank v letih od 1992 do 1994 lastništvo države v bankah povečalo na 66 %. Z začetkom privatizacije pa se je delež države iz leta v leto zmanjševal do leta 2000, ko je znašal 20 %. Nasprotno se je delež tujcev v madžarskem bančnem sektorju po koncu sanacije povečeval z 20 % v letu 1993 na skoraj 70 % v letu 2000. Konec leta 2009 je znašal delež tujih investitorjev v registriranem kapitalu madžarskih bank 82 % (Kudrna, 2010, str. 3). Med tujci prevladujejo banke iz Evropske unije.

Različni avtorji se strinjajo, da je prihod tujcev v madžarski bančni sektor le-tega okrepil in stabiliziral, kar se je izkazalo pri visoki kapitalski ustreznosti bank (povprečje sektorja je bilo 14 %) (Szapáry, 2001, str. 12), pri izboljššanem in kakovostnejšem kreditnem portfelju, pri širši ponudbi novih produktov in storitev ter pri večji konkurenčnosti. Poleg tega je prisotnost

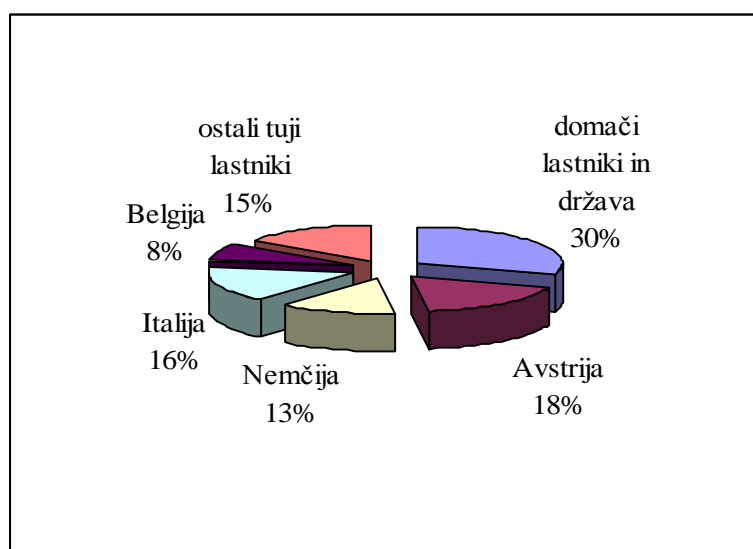
tujih lastnikov bank privabljal nove tuje investitorje na Madžarsko, kar je omogočilo nove neposredne tuje investicije in s tem gospodarsko rast.

Po privatizaciji se je lastniška struktura v nekaterih bankah še spreminjala, vendar se razmerje med domačim in tujim lastništvom ni bistveno spremenilo.

4.2 Trenutno stanje madžarskega bančnega sektorja

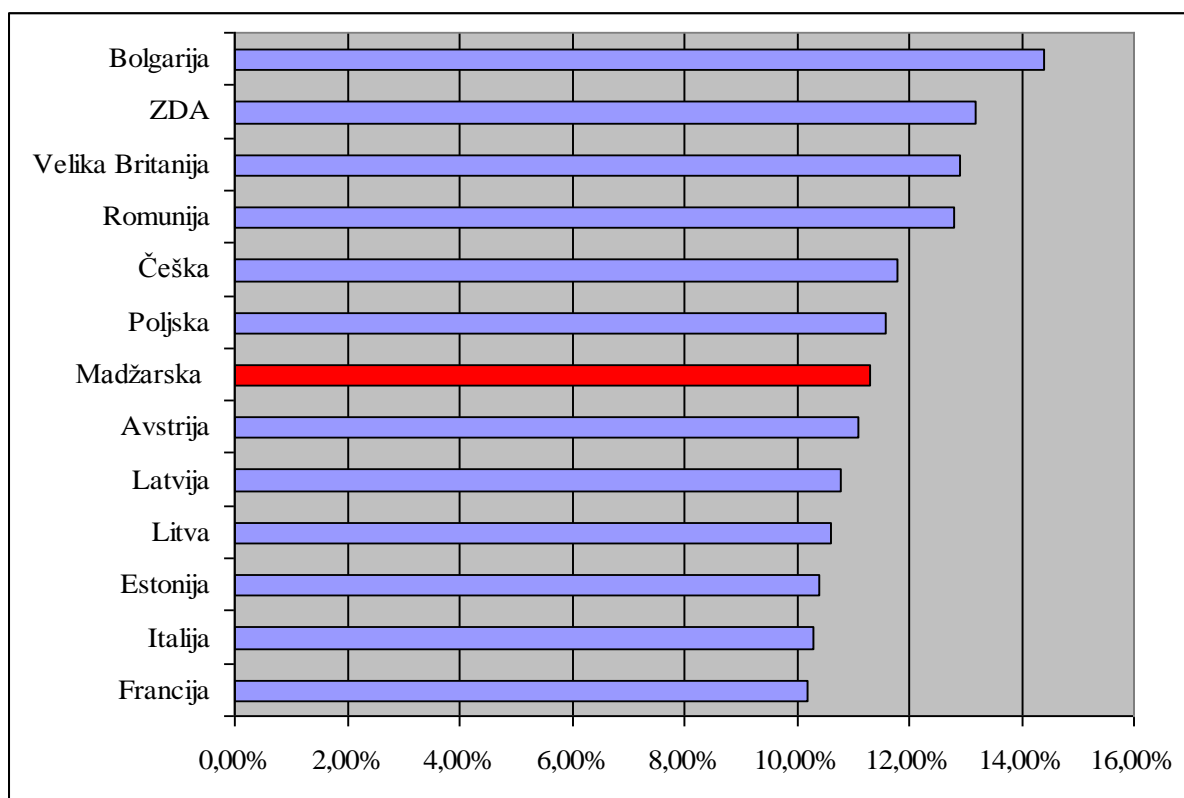
V procesih, ki so zajeli madžarski bančni sektor – sanacija, konsolidacija, privatizacija –, se je število bank zelo spreminjalo. Leta 1997 jih je bilo 45. Od takrat se je število bank zmanjševalo, predvsem zaradi združitvev in bankrotov ter umika nekaterih manjših tujih bank z madžarskega trga (Móré & Nagy, 2004, str. 6). Konec leta 2010 je bilo na Madžarskem 40 bank, od tega 10 podružnic tujih bank (Hungarian financial supervisory authority, 2010). V popolni domači lasti je bilo samo 5 bank, medtem ko je bilo v popolni tuji lasti 16 bank, dodatnih 5 bank pa je bilo v večinski tuji lasti (Hungarian banking association, 2010). Tako predstavljajo tujci v madžarskem bančnem prostoru približno 80 % v letu 2010. Slika 20 prikazuje delež domačih lastnikov in deleže tujih bank po posameznih državah v letu 2008.

Slika 20: Deleži posameznih držav v lastniški strukturi madžarskega bančnega sektorja v letu 2008



Madžarski bančni sektor je tudi v času po finančni krizi, v letih 2009 in 2010, v primerjavi z drugimi državami posloval razmeroma dobro. Je učinkovit, dovolj previden, kapitalsko močen in hkrati dobičkonosen (Erdei, 2011, str. 93). Zato tudi morebitni novi, negativni šok ne bi imel vpliva na posojilne aktivnosti bank. Slika 21 prikazuje kapitalsko ustreznost madžarskih bank v primerjavi z nekaterimi drugimi državami.

Slika 21: Kapitalska ustreznost bančnih sektorjev v izbranih državah v letu 2008



Vir: Magyar Nemzeti Bank, Report on financial stability, 2010, str. 76.

5 PRIMERJALNA ANALIZA SLOVENSKEGA IN MADŽARSKEGA BANČNEGA SEKTORJA

Veliko avtorjev je raziskovalo globalizacijo finančnih trgov, ki je proces, v katerem naj bi vlade posameznih držav liberalizirale in privatizirale svoje nacionalne finančne trge. Z drugimi besedami, globalizacija finančnih trgov je izven dosega držav samih in nanjo države ne morejo vplivati, ampak se lahko le prilagodijo. Tako tudi Slovenija in Madžarska pri tem nista izjemi.

V zadnjem poglavju analiziram in primerjam oba bančna sektorja, v Sloveniji in na Madžarskem. Zakaj sem si izbral ravno ti dve državi? Državi sta sosedni, prihajata iz iste regije, obe sta razmeroma majhni državi, ki sta prebrodili tranzicijo, in sta na približno enaki stopnji razvitosti. Kljub tem podobnostim pa sta državi imeli zelo različen razvoj svojega bančnega sektorja. Kot sem že opisal v prejšnjih poglavjih, sta se oba bančna sektorja soočila s težavami, zato sta morala biti sanirana. Od tu naprej pa sta si državi za svoje bančne sektorje izbrali različne poti. Razlika je predvsem v lastništvu. Madžarska je po sanaciji svojega bančnega sektorja vanj dovolila vstop tujemu kapitalu, medtem ko je bila Slovenija pri vstopu tujcev na bančni trg bistveno konzervativnejša. Zato sta predmet tega poglavja primerjalna

analiza vpliva lastništva na bančni sektor ter način soočenja obravnavanih bančnih sektorjev s krizo in vpliv slednjega na lastništvo bank.

5.1 Država in bančni sektor

Bančni sektorji v srednji in vzhodni Evropi so v zadnjih 20-ih letih prešli iz tipično socialističnega sistema v sistem, ki je konkurenčnejši, učinkovitejši in stabilnejši. Po sanacijah bančnih sektorjev je pretežni lastnik bank postala država. Logično nadaljevanje sanacije je nato privatizacija bank. S tem država proda zdrave banke in zmanjša javni dolg, ki je nastal zaradi visokih stroškov sanacije. Večino držav srednje in vzhodne Evrope je temu modelu sledilo, nekatere ne. Problem je nastal, ker ni bilo domačih investitorjev oziroma ti niso imeli dovolj kapitala, da bi kupili banke, zato je moral lastnik, tj. država, povabiti tujce. Tako so lastniki v večini bank srednje in vzhodne Evrope danes tujci. Z izjemo Slovenije. Glede tega je Slovenija podobna razvitim zahodnim državam, ki so svoje bančne sektorje zadržale v večinski domači lasti in so se ognile valu privatizacij, ki je zajel predvsem države srednje in vzhodne Evrope (Božič, 2010, str. 27). Slovenija je sicer zadržala bančni sektor v večinski domači lasti, vendar je ta večinski lastnik država, kar pa ni enako kot domači zasebni lastnik.

Obstajajo vsaj trije razlogi, zakaj je država slab lastnik v bankah, in sicer politične intervencije, problemi glede korporativnega upravljanja in težave s konkurenčnostjo (Clarke, Cull & Shirley, 2005, str. 1907). Prva težava je, da se v primeru državnih bank politiki vmešavajo in poskušajo vplivati na odločitve posloводства bank, da bi le-ta sledila njihovim interesom. To vmešavanje je v primeru nedržavnih bank, še bolj pa v primeru bank v lasti tujcev, bistveno zmanjšano in jih posloводства bank lažje zavrnejo.

Druga težava je samo korporativno upravljanje bank, ki so v državni lasti. V takem primeru je veliko agentov in principalov, ki nimajo najjasnejše razdelanih pristojnosti, odgovornosti in dolžnosti. Še tako razdrobljeno lastništvo v zasebnih rokah je z vidika upravljanja in poslovoidenja učinkovitejše kot pa državno lastništvo (Clarke et al., 2005, str. 1907). Poleg tega se managerji, ki so zaposleni v državnih bankah, ne srečujejo s konkurenco na trgu delovne sile, kjer bi lahko preverili svoje kompetence, sposobnosti in znanja. Prav tako se bistveno manj soočajo z grožnjo, da bodo zaradi slabših poslovnih rezultatov izgubili službo v državni banki. In ne nazadnje, managerji, zaposleni v državnih bankah, so manj motivirani od tistih, zaposlenih v zasebnih bankah, ker niso v taki meri nagrajani za uspešno vodenje državne banke.

Ker je banka v državni lasti, je kot taka manj konkurenčna, saj skušajo politiki, ki se poskušajo vmešavati v poslovne odločitve bank, to zadržati. To pa naredijo tako, da v bančno okolje oziroma na bančni trg, kjer vladajo državne banke, otežujejo dostop konkurenci in s tem zmanjšujejo tekmovalnost med bankami. Druga možnost omejevanja konkurence pa je ta, da državna banka posluje z dumpinškimi cenami, kot so na primer visoke obrestne mere za

prihranke in nizke obrestne mere za posojila. Tako izrine konkurenco, svoje izgube pa krije država kot lastnica (Clarke et al., 2005, str. 1908). V obeh primerih je državna banka nekonkurenčna in posluje z izgubami. Te izgube pa lahko država kot lastnik take banke »pokrije« z javnim sredstvi – sredstvi davkoplačevalcev.

Primarna funkcija bank je prenos sredstev od tistih, ki sredstva imajo – prebivalstvo –, do tistih, ki ta sredstva potrebujejo – podjetja. In ta primarna funkcija bank je v državnem interesu, tj. da banke to funkcijo opravljajo dobro in s tem pomagajo interesom celotnega narodnega gospodarstva. Zato je primarna naloga države, da zagotovi primerno, ustrezno in konkurenčno poslovno okolje za banke in njihovo poslovanje, kjer bodo lahko opravljale svojo funkcijo. Banke morajo biti stabilne plačnice davkov. Da bi to dosegle, morajo biti ustrezno kapitalizirane, saj brez likvidnih sredstev ne morejo opravljati svoje primarne funkcije, ker s tem ni dobička in država ne dobi davka. Naslednja vloga države pri urejanju bančnega sektorja je ustrezen nadzor in regulacija. Pri finančni krizi leta 2007 je bilo očitno, da bančni trg v ZDA ni bil dovolj nadziran in reguliran, kar je vodilo v najhujšo krizo po veliki depresiji v 30-ih letih 20. stoletja. Nadzor in regulacija morata biti taka, da je tveganje bank še sprejemljivo in da je kapitalska ustreznost zadostna. Pri vseh naštetih funkcijah lahko lastništvo države v bankah predstavlja konflikt interesov. Če je država lastnica banke, lahko le-ta posoja denar samo tistim podjetjem, ki ustrezajo državi. Posledično to lahko pomeni slaba posojila, s tem manj zaslužka za banko in celo izgube. Za državo pa to pomeni manj prejetega zaslužka iz naslova davkov in za državo kot lastnico banke manj prejetega zaslužka iz naslova dividend. Izgubo državne banke pa krije lastnik, torej država, ki v banko vplačuje denar vseh davkoplačevalcev. Drugi konflikt interesov države se pojavi pri funkciji nadzora in regulacije. Na eni strani je država lastnik banke, kar pomeni, da je zainteresirana za visoke dobičke, dividende in davke. Na drugi strani pa mora kor nadzornik in regulator bančnega okolja stremeti k čim manj tveganemu bančnemu okolju, ki bo predvidljiv in čim odpornejši proti nepredvidenim dogodkom. To pa zmanjšuje potencialne dobičke. V tem primeru država kot nadzornik in regulator posredno nadzira in regulira samo sebe.

5.2 Vstop tujih lastnikov v lastniško strukturo bančnega sektorja

Razlogi, zakaj se države odločijo za privatizacijo bank in vstop tujcev v lastništvo domačih bank, so različni, večinoma pa gre za podobne razloge, kot so učinkovitost bančnega sistema, konkurenčnost, stabilnost, nova znanja in produkti, boljša stroškovna učinkovitost, boljše upravljanje bank zaradi izkušenj in znanja ... Modeli in načini vstopa tujcev pa so različni.

5.2.1 Razlogi za vstop tujih bank na nove trge srednje in vzhodnoevropskih držav

Prisotnost tujih bank na širšem območju srednje in vzhodne Evrope je posledica razmer, v katerih so se države tega območja znašle. Gospodarstva so bila v tranziciji in prihod tujih bank je bil naslednji korak v okviru prestrukturiranja bančnega sistema. Celotno prestrukturiranje pa je zajemalo najprej postavitev ustrezne bančne regulative, nato odpis

slabih terjatev in sanacijo – poddržavljanje bančnega sistema –, privatizacijo bank – prodajo tujcem – in na koncu začetek poslovanja bank v skladu z mednarodnimi standardi razvitih zahodnih držav.

Zaradi velikih težav, ki so se nakopičile tako v finančnem sektorju kot tudi v realnem delu gospodarstva tranzicijskih držav, so bile te države prisiljene prodati domače banke tujcem. S tem so želele prekiniti prakso posojanja sredstev slabim komitentom, spodbuditi nastanek konkurenčnejšega okolja, povečati zaupanje komitentov bank, izboljšati znanje upravljanja bank ter s tem zagotoviti razvoj finančnega posredništva in povečati gospodarsko rast. Zaradi resnosti problemov, nestabilnih domačih lastnikov, visokih stroškov sanacije bančnega sektorja in ob hkratnem javno-finančnem neravnovesju so imele pri lastninjenju prednost banke oziroma vlagatelji netranzicijskih držav (Hvala, 2004a, str. 5).

Naslednji razlog za vstop tujega kapitala je bila globalizacija finančnih trgov. To pomeni privatizacijo, liberalizacijo, deregulacijo, konsolidacijo in druge procese, ki so se dogajali vzporedno s spremembo gospodarstva. In ravno ta sprememba gospodarstev je obljubljala nove možnosti za rast prihodkov. Tranzicijske države so bile namreč bančno slabo razvite in so predstavljale velik potencial za gospodarsko rast. Drugi razlogi so bili še: tuje banke so sledile svojim komitentom na nove trge (angl. *follow the client*), zasičenost domačih trgov, zato so banke iskale nove trge, in ugoden geografski položaj tranzicijskih držav (Kralj, 2006, str. 13). Tuje banke so izbrale multiplo strategijo vstopa na te trge, tj. vstop na več trgov hkrati, kar je še pospešilo internacionalizacijo te regije.

Poleg zgoraj naštetih razlogov je še zelo pomemben razlog, ki je pospešil vstop tujih bank v to regijo, in sicer umik zakonskih ovir. Države so svojo zakonodajo tako spremenile, da so omogočile lažje pridobivanje licenc za tujce, niso več omejevale števila podružnic in izpostav tujih bank, ni bilo več omejevanja pri tujem lastništvu bank in/ali celotnega bančnega premoženja. Tako so države srednje in vzhodne Evrope odprle svoja gospodarstva tujim vlagateljem, tudi v bančnem sektorju, da bi le-ta postal odpornejši proti morebitnim krizam in šokom. Prej državne banke so imele mednarodno nerazpršen portfelj, kar je pomenilo bistveno večje tveganje. Zato so domače banke prodali tujim, večjim bankam, ki so imele mednarodno bistveno bolj razpršen portfelj in s tem manjše tveganje.

5.2.2 Modeli vstopa tujih bank na trg države gostiteljice

Ko se tuja banka odloči za vstop na novi trg, ima na voljo več načinov oziroma modelov vstopa. Ti so lahko tuje predstavništvo, hčerinska družba, podružnica tuje banke in prevzem že obstoječe banke. Na kratko bom predstavil vsak model posebej.

Tuje predstavništvo je najenostavnejša oblika vstopa na novi trg in ne omogoča sprejemanja depozitov ter dajanja kreditov. Na splošno velja, da so predstavništva ustanovljena z namenom testiranja možnosti nadaljnjega angažiranja tuje banke v gostujoči državi. Za to

obliko vstopa na tuji trg se običajno odločijo predvsem banke, katerih komitenti že poslujejo v državi gostiteljici. Tuje predstavništvo se ustanovi z namenom podpore matični banki in njenim komitentom. Ta oblika predstavlja najnižjo stopnjo obveze do države gostiteljice (Kralj, 2006, str. 15).

Hčerinska družba ali izpostava predstavlja višjo stopnjo obveze kot predstavništvo. Hčerinske banke niso samostojne pravne osebe, ampak so del organizacijske strukture banke »matere«, ki ima mednarodno razpršen portfelj naložb in v določeni meri vpliva na politiko svoje banke »hčere« v tujini. Ta oblika banke omogoča sodelovanje na depozitnem in denarnem trgu (Kralj, 2006, str. 15).

Podružnica tuje banke je samostojna pravna oseba, s kapitalom, ki ji ga je namenila matična banka. Podpora matične banke svoji podružnici je omejena na vloženi kapital. Tako se tuje banke zavarujejo pred tveganji svojih podružnic v tujini. Tako so večje evropske banke vstopale predvsem v del bančništva na drobno (Kralj, 2006, str. 15).

Prevzemi in združitve bank je način, kadar tuje banke ne poznajo razmer na domačem bančnem trgu. Tak način zahteva minimalni delež ter nizko stopnjo vpletenosti pri upravljanju domače banke in omogoča razmeroma hiter vstop na trg. Se je pa ta oblika vstopa na tuje trge znotraj EU zmanjšala, potem ko je bila uveljavljena t.i. enotna bančna licenca, kar je pomenilo, da je podružnica banke v drugi državi postala predmet nadzora centralne banke države, kjer ima ta banka sedež (Kralj, 2006, str. 16).

5.2.3 Prednosti in koristi vstopa tujih bank ter argumenti proti vstopu

Ko država odpre svoj bančni trg tujemu kapitalu oziroma tujim bankam, naredi to zato, ker meni, da bo s tem imela predvsem koristi in prednosti. S tem se ne strinjajo nasprotniki, ki pravijo, da vstop tujcev na domači bančni trg prinaša več negativnih učinkov kot pozitivnih. Dejstvo je, da je leta 2010 v srednji in vzhodni Evropi delež tujcev v bančnem sektorju zelo visok (na primer Madžarska 82 %, Poljska 76 %, Češka 83 %) (Kudrna, 2010, str. 3), medtem ko je delež tujcev v zahodnih, razvitih državah zelo majhen in bo tak tudi ostal, ker imajo te države kar nekaj ovir, ki otežujejo vstop tujcev na njihove bančne trge (Ábel & Siklos, 2001, str. 10). Zato sta zelo vmesni vprašanji, ali je vstop tujcev v banke koristen ali ne in zakaj ta vstop zahodne države otežujejo. V tem poglavju bom naštel nekaj prednosti in argumente proti vstopu tujcev v bančni sektor.

5.2.3.1 Prednosti vstopa tujih bank na domači bančni trg

Vstop tujih bank na domači trg spodbudi **dvig konkurenčnosti in boljše učinkovitost**. To je še posebej veljalo za tranzicijske države, kot je Madžarska, kjer bančni sektor ni bil razvit. Tuje lastništvo v bankah je pripomoglo k večji tekmovalnosti med bankami, kar je posledično vplivalo tudi na splošno gospodarsko rast in na stabilnost države.

Nova znanja, novi produkti in nova tehnologija, ki jih tujci prispevajo v okolje gostujoče države, pomenijo dodaten pospešek k razvoju bančnega sektorja. Prav tako omogočajo razvoj in nadgradnjo procesov upravljanja, vodenja in kontrole. To sili domače banke k sprejemu podobnih nadgradenj, če želijo biti konkurenčne tujim bankam in če želijo imeti standarde, ki veljajo v razvitem svetu. To pa je v interesu domačih komitentov, ki želijo imeti kakovosten, učinkovit in konkurenčni bančni servis (Hvala, 2004b, str. 4).

Vstop tujcev pomeni tudi **razvoj finančnih trgov**, saj tujci pritegnejo komitente, ki bi se sicer ognili državi, kjer ne bi bila prisotna tuja banka (Bonin, Miszei, Szekely & Wachtel, 1998, str. 35). Tuje banke izboljšajo tudi finančno infrastrukturo v državi gostiteljici, saj spodbudijo razvoj drugih finančnih institucij, kot so revizijske in svetovalne družbe, mednarodne bonitetne hiše, kreditni biroji ... Tako se poveča kakovost informacij in njihov pretok, hkrati pa se stroški finančnega posredništva znižajo (Hvala, 2004b, str. 5).

Tuje banke imajo **lažji in stabilnejši dostop do virov posojil**. Številni avtorji in empirične raziskave dokazujejo, da je prisotnost tujcev v bančnem sektorju pripomogla k stabilnejši aktivnosti pri posojanju sredstev v državi gostiteljici. Banke »matere« imajo mednarodno razpršen portfelj in zato manj tvegan, medtem ko imajo domače banke portfelj, ki je zelo izpostavljen domačemu okolju. Večje, tuje banke imajo tudi bistveno lažji dostop do svetovnih finančnih trgov kot pa majhne, domače banke.

5.2.3.2 Argumenti proti vstopu tujih bank na domači bančni trg

Tako kot obstajajo prednosti vstopa tujcev v domači bančni sektor, obstajajo tudi slabosti. Kot sem že zapisal, imajo zahodne, razvite države kar nekaj ovir, ki otežujejo vstop tujcev na te trge. Zato je delež tujcev v razvitih državah bistveno nižji kot v srednji in vzhodni Evropi. Sicer je težko primerjati ti dve skupini držav in njihove bančne sektorje, saj gre za različno razvita gospodarstva in za različno razvite finančne trge.

Nadzor nad poslovanjem tuje banke je še posebej pomemben, ko gre za posojilne aktivnosti banke. Namreč, če banka s sedežem v Avstriji ustanovi svojo podružnico (ali odvisno banko ali zgolj predstavništvo) v Sloveniji ali na Madžarskem, bo za nadzor te banke skrbel avstrijski regulator. To lahko pomeni potencialno slabost, kadar je za nadziranje pomembno poznavanje lokalnega okolja, kjer banka deluje (Hvala, 2004b, str. 3). To je bil glavni argument, da Slovenija leta 2005 ni prodala dodatnega deleža NLB belgijski banki KBC, čeprav je bilo tako dogovorjeno v delničarskem sporazumu iz leta 2002.

Cilj tujih bank je na začetku najprej prevzemanje največjih, najboljših in najpomembnejših komitentov. Tuje banke se zavestno odločijo, da pritegnejo te komitente in tako »poberejo smetano« (angl. *cherry picking*) (Kralj, 2006, str. 21). Ta cilj je na začetku vsekakor logičen, saj ob prihodu na nov trg tuje banke ne poznajo lokalnega okolja, sploh pa ne značilnosti

prebivalstva in majhnih ter srednjih podjetij, katerih donosnost ni tako velika. Zato te segmente prepustijo domačim bankam. Ko imajo tuje banke dovolj razvejano in razvito svojo mrežo, pa vstopijo tudi v ta segment poslovanja.

Priistranskost tujih bank do domačih komitentov je lahko velika težava. Tuje banke lahko pri svojih posojilnih aktivnostih favorizirajo določen segment podjetij in zanemarjajo nekatere druge, na primer manjša podjetja, novo nastala podjetja, domača podjetja. To lahko vodi v upad gospodarske rasti.

Povečana tveganost domačih bank je naslednja slabost prihoda tujcev v domači bančni prostor. Zaradi boljše učinkovitosti in konkurenčnosti tujih bank so domače banke zaradi svoje neučinkovitosti in kapitalske podhranjenosti prisiljene povečati tveganost svojih naložb, če želijo zadržati ustrezno donosnost. To pa naredijo tako, da povečajo izpostavljenost do slabše bonitetnih komitentov (Hvala, 2004b, str. 3).

Tuje banke so običajno najprej **lojalne svoji matični banki v tujini**, šele nato državi gostiteljici. Matične banke v tujini sprejemajo svoje investicijske odločitve in strategije razvoja na podlagi slike celotne bančne skupine in ne na podlagi uspešnosti in stabilnosti zgolj ene »hčerinske« banke v državi gostiteljici. Zato lahko pride do nenadnih in nepričakovanih odhodov iz posameznih držav (Hvala, 2004b, str. 3).

Vloga tujih bank pri stabilnosti bančnega sektorja je pomembna predvsem v primerih gospodarskih in finančnih kriz. Z zmanjšanjem gospodarske rasti se posledično zmanjša tudi kreditna aktivnost tujih bank, ki se nato usmerijo na druge trge. Večkrat se v takih primerih tujim bankam očita, da poberejo dobiček in zapustijo državo. Ko kriza doleti državo, ki je domicilna matični banki, bo ta zmanjšala svoje naložbe, in najverjetneje bo matična banka skrčila aktivnosti v tujini. Vse to so pomisleki, ki ne pripomorejo k stabilnosti bančnega sektorja, kjer so prisotne tuje banke.

Nekonkurenčnost kot posledica konsolidacije bančnega sektorja lahko vpliva na poslabšanje pogojev za komitente. Velike tuje banke lahko na nekem bančnem trgu onemogočijo vstop v panogo ali celo umik nekaterih manjših bank. Multinacionalna banka lahko namreč na lokalnem trgu ponudi neomejen obseg posojil, hkrati pa si lahko privošči, da v začetni fazi poslovanja na novem trgu dlje časa pokriva začetne finančne izgube, ki jih krije močna matična banka (Kralj, 2006, str. 22). Tako izloči iz boja manjše, neučinkovite in nekonkurenčne banke, ki so prisiljene se združevati ali se umakniti s trga. Takšna konsolidacija pa lahko vpliva na veliko koncentracijo bančnega trga, tj. da je ponudnikov razmeroma malo, kar vodi v slabšo učinkovitost in manjšo konkurenčnost bančnega sektorja.

Ekonomskim šokom iz tujine se zaradi globalizacije danes le težka izognemo. Prisotnost tujih bank v domačem bančnem sektorju to izpostavljenost le še poveča. Država gostiteljica

lahko to tveganje zmanjša tako, da podeli dovoljenja za poslovanje na svojem bančnem trgu bankam iz različnih držav in regij (Hvala, 2004b, str. 3).

5.3 Hipoteze glede tujega lastništva bank ter primerjava Slovenije in Madžarske

Tri največje razlike med bančnima sektorjema Slovenije in Madžarske so (Piroska, 2002, str. 1):

- konkurenčnost,
- državno lastništvo,
- prisotnost tujega kapitala.

Slovenski bančni sektor je oligopolen (zaradi visoke koncentracije, saj prvih pet bank obvladuje 60 % trga), medtem ko je madžarski konkurenčen. V Sloveniji dve največji državni banki obvladujeta več kot 40-odstotni delež trga, na Madžarskem je delež državnih bank zgolj 9-odstoten. Prisotnost tujcev je v Sloveniji razmeroma nizka, saj le-ti obvladujejo 27 % trga (če upoštevamo zgolj tiste naložbe tujcev, kjer imajo več kot 50-odstotni delež) (Banka Slovenije, 2011, str. 62), medtem ko je delež tujcev na madžarskem bančnem trgu skoraj 82-odstoten (Kudrna, 2010, str. 3).

V nadaljevanju dela obravnavam 3 hipoteze, ki sem jih navedel že v uvodu in ki se nanašajo na lastništvo bank in njihovo upravljanje. Vse 3 hipoteze postavljam v slovenski in madžarski bančni prostor ter jih med seboj primerjam.

Hipoteza 1: Učinkovitost in dobičkonosnost bank v tuji lasti sta boljši kot v državnih bankah. V več študijah tranzicijskih gospodarstev se je učinkovitost bank povečala v primerih, kjer je bil strateški vlagatelj tujec, ki je prevzel tudi večinski nadzor (Clarke et al., 2005, str. 1916). S tem se strinjata tudi Rojec in Šušteršič (2010, str. 38), ki pravita, da tuje lastništvo bank prinaša boljše rezultate zaradi prednosti, ki jih dajejo multinacionalnost, velikost, prenos znanja, boljše upravljanje podjetjem (angl. *corporate governance*).

Slovenija. Slovenija je takoj po sanaciji domačega bančnega sistema prodala tujemu strateškemu partnerju samo del ene banke, in sicer 34-odstotni delež največje banke, NLB, pri drugi največji banki, pa se je država leta 2004 premislila ter ustavila privatizacijo in prodajo banke tujcem. Bilančna vsota slovenskih bank se je v letu 2010 zmanjšala za 1.292 milijard EUR in je predstavljala 140 % BDP-ja. Zmanjšanje bilančne vsote se je zgodilo prvič po uspešni sanaciji bank v devetdesetih. Najvišjo rast v letu 2010, 29-odstotno, pa je dosegla Slovenska izvozna in razvojna banka (v nadaljevanju SID banka), ki se je lahko zadolževala na mednarodnem finančnem trgu z jamstvom države, zbrana sredstva pa usmerjala v banke in gospodarstvo (več o SID banki pišem v nadaljevanju) (Banka Slovenije, 2011, str. 61).

Nadaljevalo se je padanje posojilne aktivnosti bank do podjetij (kreditni krč), saj so slovenske banke v letu 2010 podjetjem posodile za 400 milijonov EUR manj. To se je zgodilo zaradi (Banka Slovenije, 2011, str. 65):

- visoke ravni zadolženosti podjetij,
- majhne kreditne sposobnosti povpraševanja podjetij,
- zaostrene politike bank glede zavarovanja posojil,
- ohranjanja razmeroma velikih pribitkov na referenčne obrestne mere.

Vendar so znotraj sektorja razlike, saj so predvsem banke v večinski tuji lasti zelo omejila kreditiranje podjetij, s tem znižala tveganja in posledično izboljšala svoje kapitalske ustreznosti.

V Tabeli 6 so predstavljeni nekateri kazalci za slovenski bančni sektor.

Tabela 6: Kazalci poslovanja slovenskih bank, razmerje med posojili bank in vlogami ter kapitalska ustreznost od leta 2006 do 2010 v %

Kazalec/Leto	2006	2007	2008	2009	2010
Donos na kapital (ROE)	15,06	16,28	8,14	3,85	-2,36
Donos na aktivo (ROA)	1,25	1,36	0,67	0,32	-0,20
Razmerje med posojili in vlogami (L/D)	116,60	146,00	162,70	143,90	146,50
Kapitalska ustreznost (CAR)	11,00	11,20	11,70	11,60	11,30

Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti 2011, str. 69, 75 in 111.

Iz Tabele 6 je razvidno, da sta bila oba kazalca donosnosti (ROE in ROA) v letu 2010 negativna. Prav tako je njihov trend od začetka finančne krize v letu 2007 negativen. Slaba posojila iz preteklosti in trenutno slabe gospodarske razmere vplivajo na visoke stroške slabitev in rezervacij, kar sta dva glavna razloga za izgube bank v letu 2010, ko je ta znašala 101 milijon EUR (Banka Slovenije, 2011, str. 74). Med slabimi posojili izstopajo predvsem posojila, ki so jih banke v preteklosti odobravale za namene odkupov podjetij (managerska posojila).

Zmanjšanje kreditne aktivnosti je vplivalo tudi na zmanjšanje razmerja med posojili in vlogami nebančnemu sektorju (L/D), ki se je po letu 2008 zmanjševalo, vendar se je ta proces v letu 2010 zaustavil na še vedno visokih ravneh. Na vrhu kreditnega cikla, leta 2008, je razmerje znašalo 163 %, nato se je do konec leta 2010 znižalo na 146,5 %. V zadnjih letih so to razmerje izboljšale predvsem povečane vloge države, katerih del je kljub lanskemu umiku

še ostal v bančnem sistemu. Ob izvzetju vlog države bi bilo ob koncu leta 2010 to razmerje visokih 168 % (Banka Slovenije, 2011, str. 69).

Negativni učinki finančne krize so se zaradi stagnacije kreditne rasti, poslabšanja kakovosti kreditnega portfelja in s tem slabšega poslovnega izida odrazili v poslabšanju kapitalne ustreznosti bank. Ta se slabša od leta 2008 naprej, predvsem zaradi zmanjšanja regulatornega kapitala velikih domačih bank (Banka Slovenije, 2011, str. 111). Med velike domače banke spadata obe največji banki, NLB in NKBM, ki sta v večinski državni lasti, in tretja največja banka v državi, Abanka, ki je posredno, preko podjetij, ravno tako v državni lasti. Na drugi strani so banke v večinski tuji lasti, katerih kapitalna ustreznost se je izboljšala predvsem na račun zmanjševanja kapitalskih zahtev. Tuje banke v Sloveniji so v letu 2010 opazno zmanjšale posojila podjetjem in s tem kapitalne zahteve za kreditno tveganje.

Razlika med bankami v državni lasti in tistimi v tuji lasti je v Sloveniji še ena, in sicer pri stroških financiranja. Banke v večinski domači lasti so po začetku krize bistveno težje prihajale do cenejših virov financiranja v tujini, medtem ko so imele banke v tuji lasti lažji in cenejši dostop do virov, predvsem preko svojih matičnih bank v tujini (Banka Slovenije, 2011, str. 71). To se pa kasneje odraža v konkurenčnejših pogojih kreditiranja gospodarstva in prebivalstva.

Madžarska. Po sanaciji madžarskega bančnega sektorja je takoj sledila privatizacija. Ta je potekala tako, da so bile domače banke v lasti države večinoma prodane neposredno tujemu strateškemu partnerju. Celotno madžarsko gospodarstvo je zašlo v hudo krizo in je potrebovalo pomoč mednarodnih institucij. Sam madžarski bančni sektor pa ni bil neposredno prizadet v krizi, je pa kljub temu moral narediti hitre in boleče ukrepe. Izzivi, s katerimi so se banke srečale v času gospodarske in finančne krize, so bili naslednji (Erdei, 2011, str. 93):

- zadržati stabilno likvidnost pri omejenih virih financiranja,
- zadržati kakovost kreditnega portfelja,
- zadostna kapitalna ustreznost bank,
- nadomestiti izgube iz osnovnega posla,
- stroškovna učinkovitost,
- regulacija in nadzor.

V Tabeli 7 je prikazanih nekaj pomembnejših kazalcev za madžarski bančni sektor.

Tabela 7: Kazalci poslovanja madžarskih bank, razmerje med posojili bank in vlogami ter kapitalna ustreznost od leta 2006 do 2010 v %

Kazalec/Leto	2006	2007	2008	2009	2010
Donos na kapital (ROE)	27,90	21,30	15,00	12,50	2,80
Donos na aktivo (ROA)	2,23	1,75	1,05	0,93	0,23
Razmerje med posojili in vlogami (L/D)	118,00	142,00	160,00	144,00	138,00
Kapitalna ustreznost (CAR)	10,60	11,00	11,20	13,10	13,30

Vir: Magyar Nemzeti Bank, Report on financial stability, 2007, str. 45; Magyar Nemzeti Bank, Report on financial stability, 2008a, str. 39; Magyar Nemzeti Bank, Report on financial Stability, 2008b, str. 31; Magyar Nemzeti Bank, Report on financial stability, 2009, str. 52; Magyar Nemzeti Bank, Report on financial stability, 2010, str. 27; Magyar Nemzeti Bank, Report on financial stability, 2011, str. 28, 48, 54 in 55.

Oba kazalca donosnosti (ROE in ROA) vse od leta 2006 padata, vendar sta v letu 2010 kljub temu še vedno pozitivna, kar ne velja za Slovenijo. Dobiček bančnega sektorja je padel z 294 milijard forintov (v nadaljevanju HUF) v letu 2009 na 73 milijard HUF v letu 2010, kar je pomenilo 2,8 % ROE. Pri tem moram poudariti, da je 126 milijard forintov predstavljal bančni davek, ki ga je vlada sprejela v času krize. Če tega davka ne bi bilo, bi bil kazalec ROE v letu 2010 8 %, kar pomeni, da je sposobnost bank generiranja kapitala razmeroma visoka glede na razmere (Magyar Nemzeti Bank, 2011, str. 54).

Dejstvo pa je, da niso bile vse madžarske banke v tuji lasti tako uspešne. Učinkovitost se ni bistveno izboljšala oziroma je ostala nespremenjena pri tistih bankah v tuji lasti, ki si niso uspele zagotoviti zadostnega tržnega deleža (Majnoni, Shankar & Várhegyi, 2003, str. 12).

Trend spreminjanja pri L/D kazalcu je podoben kot v Sloveniji. Najvišji je bil v letu 2008, v naslednji letih pa je začel padati. Razlog za to je bila gospodarska kriza, ki je banke prisilila v zmanjšanje kreditne aktivnosti, na drugi strani se je pa povečalo varčevanje, kar je pomenilo zmanjšanje razmerja s 160 v letu 2008 na 138 v letu 2010 (Erdei, 2011, str. 93).

Čeprav so nekatere banke utrpeli izgube v gospodarski in finančni krizi, so se lastniki bank na Madžarskem, ki so v 80 % tujci, pravočasno in ustrezno odzvali z novimi dokapitalizacijami. Tako so banke postale kapitalsko močnejše, saj je njihov kazalec CAR v letu 2010 znašal 13,3 %, kar zagotavlja stabilno poslovanje bank v prihodnosti, tudi v primerih hujših kriz (Erdei, 2011, str. 94).

Zaradi večinsko tujega lastništva bank je likvidnost madžarskega bančnega sektorja stabilna. Matične banke v tujini imajo več možnosti do cenejšega financiranja, kot jih imajo domače banke ali banke v državni lasti (Magyar Nemzeti Bank, 2011, str. 7).

Sklep. Tuje lastništvo bank še ne pomeni a priori boljših rezultatov. Primerjava izbranih kazalcev za oba sektorja je pokazala, da so sicer nekatere vrednosti in trendi spreminjanja kazalcev pri obeh sektorjih zelo podobni, vendar kljub temu obstajajo razlike. Največja razlika je pri kazalcih donosnosti. Ta se je kazala tako pred krizo kot med njo in po njej. Dejstvo je, da je madžarski bančni sektor kot celota kljub visokemu bančnemu davku vseskozi posloval z dobičkom, medtem ko je slovenski bančni sektor v letu 2010 posloval z izgubo 101 milijon EUR (Banka Slovenije, 2011, str. 74). Večino izgube v slovenskem bančnem sektorju je povzročila največja slovenska banka, ki je hkrati tudi državna banka, to je NLB. Torej je bil madžarski bančni sektor pri kazalcih donosnosti učinkovitejši in bolj profitabilen kot slovenski. To potrjuje tudi dejstvo, da je kazalec ROE negativno koreliran (-30 %) z državnim lastništvom banke in pozitivno koreliran (+40 %) s tujim lastništvom banke (Goldman Sachs, 2010a, str. 17).

Pri obeh sektorjih se je kazalec L/D gibal skoraj enako. To gre predvsem na račun zmanjšanja kreditne aktivnosti na eni strani ter povečanja varčevanja na drugi. Pri tem kazalcu ni bistvenih razlik. Druga pomembna razlika med sektorjema je tudi kapitalska moč bank oziroma njihova kapitalska ustreznost. Povprečna kapitalska ustreznost slovenskega bančnega sektorja je za 2 odstotni točki nižja od madžarskega. Znotraj slovenskega sektorja je kapitalska ustreznost državnih bank še nižja, medtem ko je znotraj madžarskega sektorja kapitalska ustreznost za tuje banke višja od povprečja. V Sloveniji izstopa primer največje banke NLB, kjer se dva največja lastnika, država in KBC, ne moreta dogovoriti za ustrezno dokapitalizacijo, ki bi zvišala kapitalsko moč banke. Tu se kaže neodgovoren odnos lastnikov, predvsem države, do banke. Na drugi strani so banke v tuji lasti na Madžarskem, kjer so matične banke v tujini priskrbele dodaten kapital za svoje »banke hčere« in tako pripomogle k okrevanju celotnega madžarskega gospodarstva (Erdei, 2011, str. 94), in kot je vidno iz Tabele 7, tudi k dobičku samega bančnega sektorja.

Na podlagi zapisanega lahko zaključim, da se je tuje lastništvo bank predvsem v času finančne in gospodarske krize izkazalo kot bolj profitabilno in učinkovitejše kot državno lastništvo bank. Tuji lastniki bank so ravno tako pripomogli h kapitalsko močnejšim bankam, kar je vplivalo na stabilno poslovanje teh bank in na gospodarstvo, kar pa ne velja za državo kot lastnico dveh največjih bank v Sloveniji.

Hipoteza 2: Državno lastništvo bank preko političnega vplivanja zmanjšuje uspešnost in stabilnost bank. Literatura o vplivu tipa lastništva na uspešnost bank je precej obsežna, njeni osnovni zaključki pa so naslednji (Rojec & Šušteršič, 2010, str. 37):

- državne banke so z redkimi izjemami manj uspešne od zasebnih,
- privatizacija sama po sebi ne reši problema neučinkovitosti bančnega sektorja,
- tako kot pri podjetjih tudi pri bankah velja, da banke v tuji lasti niso nujno boljše od domačih, vendar pa večina analiz, še posebej v državah z manj razvitim finančnim sektorjem, potrjuje njihovo večjo uspešnost,

- bančni sektor ni tako drugačen od drugih sektorjev, da bi bilo v njem treba nujno ohraniti domače lastništvo, še najmanj s pomočjo ohranjanja državnega lastništva.

S privatizacijo se omeji škodljiv vpliv političnih intervencij na poslovne odločitve bank in na imenovanje organov vodenja. Političen vpliv je lahko še posebej nevaren, ko bi želeli politiki preko politično nameščenih managerjev voditi posle in posojati sredstva podjetjem, naklonjenim politikom.

Slovenija. V Sloveniji je kar nekaj razlogov, zakaj država ni dober lastnik bank. Predvsem so to politične intervencije, problemi glede korporativnega upravljanja in težave s konkurenčnostjo. V tem poglavju bi rad poudaril predvsem vidike političnih intervencij in težav glede korporativnega upravljanja.

Problematičnost državnega lastništva v bankah se izkaže pri pomembnih vprašanjih, na primer ko gre za odločanja o tem, kaj je dobro in učinkovito za samo banko ter kaj je v državnem interesu. To dvoje pa si večinoma nasprotuje. Že ob privatizaciji NLB v letu 2001, ko se je država odločila prodati 34-odstotni delež belgijski banki KBC, je bilo med njima dogovorjeno, da lahko po treh letih, torej leta 2005, KBC poveča svoj lastniški delež v NLB na 50 % ali več. Tega dogovora država ni spoštovala, saj je takratni finančni minister Andrej Bajuk kot argument za zavrnitev dogovora navedel vprašanje regulacije in nadzora banke. Če bi bila namreč NLB v večinski lasti belgijske banke KBC, bi to pomenilo, da za nadzor in regulacijo NLB skrbi belgijska centralna banka in ne več BS. Hkrati pa bi za jamstva banke morala skrbeti Slovenija oziroma njeni davkoplačevalci (Božič, 2010, str. 26). Istega mnenja je tudi trenutni minister za finance, Franci Križanič. Zaradi takratnega nespoštovanja dogovora s KBC je Slovenija močno načela svojo kredibilnost v očeh tujcev, ki bi bili lahko potencialni investitorji v Sloveniji nasploh.

Podobno nekredibilno kot v primeru NLB je država že prej ravnala v primeru privatizacije NKBM leta 2004, ko je odstopila od svoje prvotne namere, da bi delež NKBM privatizirala in ga prodala tujcem.

Obe največji, državni banki sta v letih konjunktore, pred začetkom finančne krize leta 2007, financirale veliko managerskih prevzemov podjetij, kot so primeri Pivovarne Laško d.d., Merkur d.d., Istrabenz d.d., SCT d.d. in finančnih holdingov, ki jih mogoče banke v tuji lasti ne bi. V javnosti se je zato ustvaril vtis, da država kot lastnica bank podpira tovrstno kreditiranje in prevzeme velikih podjetij s strani managerjev. Ti so namreč dobili ugodna posojila, odplačevali pa so jih tako, da so izčrpavali prevzeta podjetja. Finančna kriza leta 2007 je managerske prevzeme ustavila, bankam pa prinesla ogromne izgube.

Težave tujega lastnika NLB z državo so se pojavile tudi v primeru dokapitalizacije NLB v letu 2011. Banka je potrebovala sredstva, največjima lastnikoma (država in KBC) se tudi po dveh letih pogajanj ni uspelo dogovoriti, kako bo potekala dokapitalizacija. KBC je namreč

imela slabo izkušnjo z državo še iz leta 2005, ko država ni izpolnila dane obljube. Tako je morala država sama zagotoviti skoraj 250 milijonov EUR davkoplačevalskih sredstev. Čeprav je bila ta poteza nujna, je bilo to v javnosti sprejeto kot zelo negativno, saj naj bi tako davkoplačevalci plačevali za napačne poteze banke v preteklosti, ko je le-ta odobrvala sporna posojila. Nadalje so se pokazale težave in neuskkljenost med državo in njenimi agencijami pri dokapitalizaciji NKBM v letu 2011. Ker je država že sodelovala v dokapitalizaciji NLB in ker je imela omejena sredstva glede na težave z javnimi financami, se je država odpovedala sodelovanju v dokapitalizaciji pri NKBM, kar je tudi predsednik vlade javno oznanjal. Zato se je poslovodstvo banke NKBM odločilo, da gre po investitorje, ki bodo zagotovili potreben kapital, v tujino. Tik pred začetkom dokapitalizacije je država oziroma državna AUKN prisilila tri državna podjetja, naj namesto države sodelujejo v dokapitalizaciji in tako zadržijo delež države v NKBM. Ta poteza je ponovno vplivala na kredibilnost in resnost države kot lastnice bank. Kmalu po dokapitalizaciji je mednarodna bonitetna agencija Fitch znižala bonitetno oceno NKBM zaradi vmešavanja AUKN v dokapitalizacijo banke, kar bo imelo škodljive posledice na samo poslovanje banke in na lastnike (Rankov & Vuković, 2011).

Vsa ta početja je država opravičevala z besedno zvezo »nacionalni interes«. Lastništvo bank v državni lasti naj bi bil »nacionalni interes«, čeprav povprečen državljan nima od tega praktično ničesar. Tega zanimajo predvsem ugodna obrestna mera, nizke provizije in stroški poslovanja, novi produkti in storitve, razvoj ... Torej gre za konkurenčnost in učinkovitost bančnega sistema. Celo guverner BS je nedavno izjavil, da zagovarjanje nacionalnega interesa stane državo Slovenijo okoli 300 milijonov EUR na leto, kar za slovensko gospodarstvo ni malo (Kranjec, M., 2011b). Zaradi državnega lastništva v bankah le-te niso konkurenčne, saj imajo dražja posojila, kot so v povprečju v evrskem območju. Država kot lastnica glavnine bančnega sektorja ne ravna modro. Tudi guverner BS opozarja na resne težave pri upravljanju bank v državnem lastništvu. Nacionalni interes je, da so banke zdrave, konkurenčne in da opravljajo svojo primarno funkcijo, tj. posredujejo denar, ne pa da so državne banke.

Nekateri ekonomisti zagovarjajo državno lastništvo in s tem »nacionalni interes« tudi z bojaznijo, da bi s prodajo tujcem banke postale zgolj podružnice tujih bank, ki bodo vse dobičke »banke hčere« v Sloveniji prenesle k sebi, v tujino. To tezo zagovarjata predvsem ekonomista Jože Mencinger in Franjo Štiblar, ki sta proti prodaji slovenskih bank tujcem, saj naj bi bilo državno premoženje boljše kot tuje. Mencinger celo trdi, da bi po prodaji bank (in tudi drugih podjetij) tujcem postali zgolj »delovna sila«, Štiblar (v Rojec & Šušteršič, 2010, str. 37) pa pravi, da je državni delež v banki dobra naložba, ki je ni smiselno prodati. Drugi slovenski strokovnjaki, na primer ekonomist Ivan Ribnikar, zagovarjajo tezo, da za stabilnost bančnega sistema ni dobro, da so vse banke podružnice tujih bank, ampak da morajo biti nekatere večje banke samostojne. Ribnikar pa hkrati tudi pravi, da država ni ustrezna za kvalificirani lastniški delež v bankah in ne vidi domačih lastnikov kot primernih lastnikov prej navedenih samostojnih bank. Nadalje guverner BS, Marko Kranjec, pravi, da je BS sicer za državno lastništvo bank, vendar je vprašanje, ali je to v Sloveniji sploh mogoče. Temu

pritrjuje tudi minister za razvoj Mitja Gaspari, ki pravi, da se država do zdaj ni izkazala za enako dobrega lastnika bank, kot so drugi zasebni lastniki.

V povezavi s pojmom »nacionalni interes« se je pri bankah pojavil izraz »sistemska banka«. Tako minister Križanič za NLB, kot največjo slovensko banko, označuje za »sistemsko banko«, od katere je odvisna stabilnost slovenskega finančnega sistema. Če je NLB »sistemska banka« zato, ker je največja v Sloveniji, se je s to tezo mogoče strinjati. Guverner BS Kranjec pravi, da je za BS NLB »sistemska banka« zaradi velikega deleža bančnega trga. Mora pa banka imeti tudi ustrezno stroškovno učinkovitost, kapitalsko ustreznost in ustrezno razmerje med zadolženostjo in stabilnimi viri. To je po mnenju Kranjca sistemsko pomembno, s čimer se tudi sam strinjam. Nekateri pa sistemskost vidijo tudi drugje. Minister Križanič govori, da je v interesu vlade oziroma države kot lastnika NLB kreditna aktivnost banke, tj. koga kreditirati in koliko. Tako mnenje ministra pomeni željo po vplivu na poslovne odločitve banke in njenega posloводства, koga in kaj kreditirati ne glede na upravičenost naložbe. Podobnega mnenja je tudi Štiblar (v Rojec & Šušteršič, 2010, str. 38), ki pravi, da državne banke podpirajo domače gospodarstvo v ekspanziji, tuje banke pa tuja podjetja, ki našim konkurirajo na istih trgih. Kakršnakoli je že banka, je poslovni subjekt in kot taka išče dobičkonosne naložbe ter v tem smislu podpira dobre komitente, ki ji bodo odobrene kredite tudi vrnili. Predsednik uprave NLB, Božo Jašovič, je po skupščini banke, 30. junija 2011, na novinarsko vprašanje glede očitkov o nekreditiranju gospodarstva odgovoril, da NLB, tako kot ostale komercialne banke, poskrbi, da posojeni denar dobi nazaj z obrestmi. Višjega cilja, da naj bi NLB spodbujala širše gospodarske politike, banka nima. S tem je povedal, da je NLB »sistemska banka« samo v tem, da je največja banka v Sloveniji, ne pa tudi v tem, da bi morala kreditirati slovensko gospodarstvo samo zato, ker je slovensko. NLB se bo obnašala kot dober gospodar in bo financirala dobre projekte, ne glede na to, kakšno lastništvo ima kreditojemalec. Spodbujanje širše gospodarske politike pa je naloga t.i. razvojnih bank, kot je v Sloveniji SID banka.

SID banka je bila v Sloveniji ustanovljena tik pred izbruhom finančne krize maja 2008. Ravno SID banka je nato že zelo kmalu začela izvajati anticiklične protikrizne ukrepe v slovenskem gospodarstvu. Tako se je kmalu potrdila pravilnost odločitve, da se tako banko ustanovi. Banka je bila na krizo dobro pripravljena, saj je proaktivno reagirala, ko je bilo zlasti povečano povpraševanje po refinanciranju bank in financiranju podjetij, katerim so banke, zlasti največje, zaprle dostope do kreditov, ki so bili do takrat široko odprti (Svilan & Katušin, 2011, str. 50). SID banka je med letoma 2008 in 2010 v okviru anticikličnega in antikriznega delovanja pripravila naslednje ključne produkte (Svilan & Katušin, 2011, str. 50):

- bistveno je povečala kreditne linije za izvozna podjetja ter mala in srednja podjetja, ki so prvi doživeli krizo,
- izvedla je refinanciranje poslovnih bank za potrebe gospodarstva,
- sofinancirala je razvojne projekte, ki bi sicer zastali zaradi kriznih učinkov,

- kot edina slovenska banka se je nemoteno in ustrezno zadolževala v tujini ves čas krize,
- oblikovala je nove finančne instrumente (obveznice) za blažitev likvidnostne krize,
- samostojno je financirala gospodarske panoge in projekte, ki so izpolnjevali pogoje trajnostnega razvoja,
- preko svojih hčerinskih družb je izvajala aktivnosti factoringa in zavarovanja marketabilnih in nemarketabilnih tveganj.

V okviru teh programov je SID banka med letoma 2008 in 2010 izvedla za 2,8 milijarde EUR kreditnih aktivnosti. Poleg tega je 211 milijonov EUR namenila neposredno avtomobilski industriji in 387 milijonov EUR za druge oblike direktnega financiranja podjetij (Svilan & Katušin, 2011, str. 51). Glede na te številke lahko rečem, da je SID banka v Sloveniji precej omilila kreditno neaktivnost drugih bank in se pokazala kot pomemben dejavnik pri premagovanju krize in kreditnega krča.

Glede na umirjanje finančne in gospodarske krize v letu 2011 se je vloga vseh razvojnih bank, tudi SID banke, spremenila, saj njihove aktivnosti prehajajo nazaj na razvojne in spodbujevalne projekte. Te banke se zdaj umikajo s trgov in zmanjšujejo količine financiranja in garantiranja v primerjavi s kriznim delovanjem, saj sta se vloga in položaj komercialnih bank ponovno okrepila. Se pa ob tem postavlja vprašanje, ali naj razvojne banke čakajo na ustrezne impulze gospodarstva oziroma komercialnega bančništva ter gospodarske politike ali naj same prevzamejo nekatere pobude za oblikovanje novih poslovnih in razvojnih modelov ter usmerjajo razvoj gospodarstva (Svilan & Katušin, 2011, str. 53).

Primeri iz tujine kažejo, da so se nekatere države bistveno hitreje in odločneje odločale pomagati bankam, tudi če niso bile lastnice bank. To velja predvsem za ZDA in Veliko Britanijo, pa tudi Belgijo, kjer je država izdatno pomagala z davkoplačevalskimi sredstvi ravno banki KBC. Ta je v letih 2008 in 2009 poslovala z velikimi izgubami (cca. 2,5 milijarde EUR), vendar je v letu 2010 že zabeležila dobiček v znesku 1,8 milijarde EUR (KBC, 2011).

Bonitetna hiša Moody's je v juniju 2011, kljub dokapitalizacijam v dveh največjih bankah tik pred tem, trem največjim bankam (NLB, NKBM, Abanka), ki so hkrati tudi v večinski ali delni državni lasti, znižala boniteto, kar bo na dolgi rok podražilo njihova posojila. Znižanje bonitete je predvsem posledica slabega kreditnega portfelja, ki bo zahteval nove rezervacije in nove odpise. To pa bo zahtevalo nova sredstva preko dokapitalizacije, če bodo želele banke kreditirati gospodarstvo, prekiniti kreditni krč, biti učinkovite in spet dobičkonosne. Slovenija kot lastnica se bo morala spet soočiti z vprašanjem, ali ob dokapitalizaciji sodelovati z davkoplačevalskim denarjem ali ne oziroma ali dopustiti vstop v lastništvo tujega strateškega partnerja.

Madžarska. Madžarska je sprejela politično odločitev, da svoje banke po sanaciji proda tujim strateškim vlagateljem. Tako je želela pospešiti razvoj svojega bančnega sektorja in s tem celotnega gospodarstva. Na splošno velja, da sama privatizacija in prodaja bank tujcem

izboljšata dobičkonosnost bank, kakovost portfelja in stroškovno učinkovitost. To pa zato, ker državne banke velikokrat posojajo zaradi političnih razlogov (Clarke et al., 2005, str. 1919). Prodaja bank tujcem in njihov višji delež v bančnem sektorju na Madžarskem sta do poleg navedenih ciljev vodila tudi do večje konkurenčnosti in bolj zdravega ter stabilnega bančnega sektorja. Stroškovna učinkovitost in konkurenčnost pa lahko pozitivno vplivata na boljše kroženje denarja preko ugodnejših obrestnih mer in finančnega vzvoda (Kondrat & Kóczán, 2002, str. 70).

Ker se je država večinsko umaknila iz lastništva bank, je s tem omogočila razvoj in napredek celotnega madžarskega bančnega sektorja, svojo vlogo pa zmanjšala na regulacijo in nadzor bank. Banke oziroma njihova posloводства so se odločala za posojanje sredstev na podlagi strokovnih odločitev in brez vplivanja kakršnihkoli političnih odločitev. Posebej v finančni krizi se je izkazalo, da so tuji lastniki madžarskih bank zelo prispevali k stabilnosti bančnega sektorja, saj so svoje »banke hčere« pravočasno ustrezno dokapitalizirali, to pa je omililo nastanek kreditnega krča in pomagalo pri okrevanju madžarskega gospodarstva.

Sklep. Pri drugi hipotezi lahko zaključim, da državno lastništvo v slovenskih bankah zmanjšuje stabilnost in uspešnost bank, poleg tega pa zmanjšuje kredibilnost države kot lastnika bank. V primerjavi je jasno razvidno, da se v Sloveniji država kot lastnica bank pretirano vmešava v bančni sektor. Vmešavanje in neodločenost države glede dokapitalizacije bank celo znižuje boniteto bankam v državni lasti. To se na Madžarskem ne dogaja. Država kot lastnica bank bi morala zmanjšati lastniško obvladovanje bančnega sektorja in se omejiti zgolj na regulatorni nadzor. Madžarski bančni sektor v času globalne finančne krize med letoma 2008 in 2010 ni imel toliko težav pri zbiranju novih sredstev, saj so močne tuje »banke matere« priskrbele nova, sveža sredstva svojim »bankam hčeram« na Madžarskem. Zaradi te razlike je kreditni krč bil bistveno močnejši v Sloveniji kot na Madžarskem. Se pa deloma strinjam s pomisleki trenutnega in nekdanjega finančnega ministra Slovenije, da bi s prodajo bank tujcem največje banke izgubili nadzor nad njo, saj bi ta bil centraliziran v državi, kjer je sedež matične banke. S tem se ključne poslovne in nadzorniške odločitve, ki vplivajo na finančno zdravje sistemsko pomembne hčerinske banke v državi gostiteljici, sprejemajo zunaj države gostiteljice. Ne glede na to pa ta država gostiteljica ostaja izključno odgovorna za reševanje krize v svojem finančnem sektorju z denarjem svojih davkoplačevalcev, torej tudi krize, nastale v delu bančnega sektorja v tuji lasti (Božič, 2010, str. 26). Gre torej za nesorazmerje med nadzorniškimi pristojnostmi in finančno odgovornostjo.

Iz povedanega lahko potrdim, da vmešavanje države v strokovne in poslovne odločitve banke zmanjšuje uspešnost bank ter da neodločen lastnik, kot je država Slovenija v primeru NLB, vpliva negativno na stabilnost banke. Po drugi strani pa je domače oziroma državno lastništvo banke prednost, ko gre za nadzor banke, saj le-ta ostaja v domačih rokah. Nadzor večine madžarskega bančnega sektorja je izven države, medtem ko madžarski davkoplačevalci kljub temu jamčijo s svojim premoženjem za morebitne izgube teh bank.

Hipoteza 3: Privatizacija in tuje lastništvo prispevata k večji konkurenčnosti bančnega sektorja. Konkurenca je najpomembnejši dejavnik, ki vpliva na učinkovitost bančnega sektorja. Po drugi strani pa nekateri avtorji trdijo, da lahko konkurenca v bančnem sektorju spodbudi posloводства bank k pretiranemu prevzemanju tveganj, še posebej takrat, ko sta regulacija in nadzor šibka (Akerlof & Romer, 1993). Empirične raziskave tudi kažejo, da prepoved vstopa novih igralcev na bančni trg, predvsem tujcev, ni rešitev, da bi se pretiranemu tveganju lahko ognili. Privatizacija bank in vstop tujcev imata tako pozitivne učinke na konkurenčnost celo takrat, ko privatizirana banka posluje pod povprečjem posameznega trga (Clarke et al., 2005, str. 1919).

Slovenija. Za slovensko bančno okolje je značilno, da imata glede na bilančno vsoto dve največji, državni banki skupaj razmeroma zelo visok delež, okoli 40-odstotnega. Prve tri banke imajo 46-odstotni delež, prvih pet pa 60-odstotnega (Banka Slovenije, 2011, str. 63). To je za prvih pet bank skoraj enak delež kot na Madžarskem, vendar z bistveno razliko. 60-odstotni delež na Madžarskem je skoraj enakovredno porazdeljen med pet bank, medtem ko so v Sloveniji razlike med petimi bankami bistveno večje (Molnár & Holló, 2011, str. 5). Zaradi take strukture je koncentracija slovenskega bančnega trga večja, kot je povprečje v EU. Višja koncentracija trga pa pomeni manjšo konkurenčnost in posledično manjšo učinkovitost. Bančne marže so v slovenskem bančnem prostoru v povprečju bistveno višje kot v EU, kar je za gospodarstvo na dolgi rok nevzdržno in kar posledično vpliva na slabši rezultat bank. Marže so v Sloveniji najnižje¹⁰ pri bankah, ki so v večinski tuji lasti in znašajo 4,9 % nad Euriborjem¹¹. V velikih bankah v domači lasti¹² je pribitek 5,4 %, pri majhnih slovenskih bankah pa več kot 6 % (Kranjec, M., 2011a). Take obrestne marže pa pomenijo popolnoma nekonkurenčno okolje v primerjavi s tujino. Za primerjavo, obrestne marže na Slovaškem in v baltskih državah, kjer je 90 % bančnega trga v rokah tujcev, so bistveno nižje kot v Sloveniji. Guverner BS, Marko Kranjec, ob tem pravi, da se bo glede na visoke tržne deleže slovenskih bank to moralo spremeniti. Sicer se na trgu dogajajo počasne spremembe, da drage banke izgubljajo tržni delež, medtem ko ga cenejše pridobivajo. Vendar so te spremembe, ki jih narekuje sam trg, prepočasne, da bi slovenski bančni prostor lahko učinkoviteje konkuriral bančnim trgovim drugih držav.

Madžarska. Za madžarski bančni sektor so značilni veliki dobički in visoke marže v primerjavi z ostalimi državami, kar morda nakazuje na šibko konkurenčnost bančnega okolja. Po drugi strani pa madžarski bančni sistem ni tako zelo koncentriran, saj njegova tržna struktura s približno enako velikimi bankami kaže na konkurenčne pogoje. Glede na bančno vsoto ima pet največjih bank 60-odstotni tržni delež, kjer ima največja banka 20-odstotni delež, ostale štiri banke pa vsaka okoli 10-odstotnega. Osem največjih bank (t.i. velike banke) ima 75 % celotne bančne vsote, ostalih dvajset bank pa ima preostalih 25 % (Molnár & Holló, 2011, str. 5). Taka struktura bančnega trga omogoča večjo konkurenco med bankami, kar

¹⁰ Najnižje marže v Sloveniji so še vedno za 1,3 odstotne točke višje kot v evroobmočju.

¹¹ Euribor je medbančna obrestna mera, po kateri si banke med seboj posojajo denar.

¹² Tu so vključene tudi državne banke.

pozitivno vpliva predvsem na gospodarstvo, pa tudi na prebivalstvo. Tako strukturiran bančni trg s tako konkurenco je posledica odločitve, da se madžarske banke po koncu sanacije v devetdesetih letih privatizira in dovoli vstop v lastništvo bank tujim vlagateljem. Predvsem ti so nato imeli največ zaslug, da je madžarski bančni sistem postal konkurenčnejši kot bi bil, če bi država ostala lastnik bank.

Poleg števila bank in uravnotežene strukture bančnega trga je še nekaj drugih dejavnikov, ki so vplivali na konkurenčnost madžarskega bančnega trga, jo povečevali in naredili ostrejšo. To so zmanjševanje tržne segmentacije, vključno z izginjanjem oligopolov, globalizacija finančnih storitev in krepitev nebančne konkurence (Várhegyi, 2004, str. 1).

Vendar ima madžarski bančni sektor kljub naštetemu še vedno nekaj rezerv pri konkurenčnosti. Prisotnih je namreč nekaj ovir, ki negativno vplivajo na konkurenčnost madžarskega bančnega sektorja. Te ovire so (Molnár & Holló, 2011, str. 18):

- pomanjkanje mehanizmov, ki bi bolj uravnavali disciplino pri provizijah,
- visoki stroški, povezani z menjavo finančne institucije,
- nezmožnost prenosa subvencij za nepremičninske kredite med posameznimi finančnimi institucijami,
- omejena konkurenca na nekaterih segmentih trga,
- premalo spodbud za cenovno konkurenčnost.

Sklep. Primerjava med lastništvu in njihovim vplivom na konkurenčnost bančnih sektorjev Slovenije in Madžarske je pokazala, da hipoteza, da privatizacija in tuje lastništvo prispevata k večji konkurenčnosti bančnega sektorja, drži. V Sloveniji trg še vedno obvladujeta dve največji, državni banki, kar onemogoča večjo konkurenčnost. Dejstvo je, da so pogoji, ki jih ponujata dve državni banki za svoje kredite, nekonkurenčni, kar posledično vpliva na gospodarstvo, ki je zaradi dražjih virov financiranja prav tako nekonkurenčno, zato se ne razvija tako, kot bi se lahko. Na Madžarskem imajo tuje banke bistveno pomembnejšo vlogo kot v Sloveniji, zato je njihov trg bolj konkurenčen in s tem učinkovitejši. Zato je kljub finančni krizi madžarsko gospodarstvo hitreje okrevalo, madžarske banke pa vseskozi poslujejo z dobičkom, medtem ko slovenske še ne.¹³

5.4 Banke in finančna kriza – primerjava Slovenije in Madžarske

Kot največji krivec finančne krize leta 2007 se največkrat omenjajo banke in celoten finančni sistem. Tako je kriza najprej prizadela prav to panogo, ki je hkrati tudi najpomembnejša v vsakem nacionalnem gospodarstvu. Posledice krize so bile kmalu vidne v bančnem sektorju najrazvitejših držav, še bolj pa je bil ta sektor prizadet kasneje, ko se je kriza razširila še v realni sektor in je povzročila splošno gospodarsko krizo. Ta je vplivala na velike odpise v

¹³ Velja za celoten bančni sektor v Sloveniji, ki je v letu 2010 posloval z izgubo v višini 101 milijon EUR.

celotnem bančnem sektorju, ki so na globalni ravni znašali več tisoč milijard ameriških dolarjev (Košak, M., 2011, str. 9).

V delu večkrat omenjam, da je bila finančna kriza leta 2007 predvsem posledica neučinkovitega nadzora in preblage regulacije bančnega sektorja. Goodhart (v Košak, M., 2011, str. 10) utemeljuje strožjo regulacijo bančnega sektorja zaradi morebitne monopolne moči, varstva potrošnikov in obstoja eksternalij. Predvsem eksternalije, ki so lahko kreditni krč in s tem povezano zmanjšanje kreditne aktivnosti, prodaja naložb v sili, umiki s posameznih trgov, so zaradi svojih učinkov najpomembnejše in usodne, kar lahko prizadene celotna gospodarstva. Na drugi strani pa so pred krizo vse banke ravnale podobno, ko so povečevale svojo kreditno aktivnost, gospodarski subjekti pa so se zadolževali preko svojih zmožnosti. Ko je nastopila gospodarska kriza in kasneje recesija, so se pojavile težave pri odplačevanju dolgov ali celo nezmožnost plačevanja dolgov. To se je preneslo na banke, ki so bile prisiljene odpisovati slabe terjatve, to pa naprej na lastnike bank, ki so morali le-te znova in znova dokapitalizirati. Danes velike bančne in finančne skupine delujejo po celem svetu in so zelo vpete v različna okolja in gospodarstva. In ravno tej globalni prepletenosti se je pred krizo pripisovalo premajhen pomen.

V nadaljevanju na kratko opisujem, kako je finančna kriza vplivala na slovenski in madžarski bančni sektor.

Slovenija. Nadaljevanje gospodarske krize v Sloveniji je velikokrat povezano s krizo v bančnem sektorju in njegovo vlogo pri izhodu iz krize. Nekatere države v Evropi (Nemčija, Švedska, Norveška) že imajo spodbudno gospodarsko rast, medtem ko se Slovenija ne more izviti iz gospodarske krize. Pred štirimi leti smo finančno krizo v Slovenijo »uvozili«, sedanji potek krize pa je vedno bolj pogojen s strukturnimi značilnostmi domačega finančnega in realnega sektorja (Košak, T., 2011b, str. 23).

Ko se je v letu 2008 finančna kriza zaostila in se začela širiti po celem svetu, slovenske banke niso bile neposredno ogrožene, saj v svojih portfeljih niso imele strukturiranih finančnih instrumentov na podlagi hipotekarnih obveznic ameriških investicijskih bank, ki so sprožile krizo. Posledice finančne krize so bile za slovenske banke najprej posredne, saj se je možnost zadolževanja bank na tujih trgih zelo skrčila. To je bilo predvsem posledica krčenja finančnega posredništva v tujini in višja stopnja nezaupanja med bankami, kar je onemogočalo normalno refinanciranje zapadlih obveznosti. Tako so slovenske banke v letu 2009 odplačale za 3,2 milijardi EUR tujih posojil in v letu 2010 še dodatnih 1,3 milijarde EUR. Tako močno in hitro zmanjševanje virov financiranja so banke lahko nadomestile preko izrednih instrumentov dolgoročnega refinanciranja pri ECB ali preko depozitov države (Košak, T., 2011b, str. 27). Manjša zmožnost obnavljanja posojil pa nadalje pomeni slabše pogoje kreditiranja za realno gospodarstvo, to pa vodi v slabšanje portfelja bank, kar je logična posledica domače gospodarske in finančne krize. Tako kot so banke v obdobju konjunktore z ugodnimi in konkurenčnimi pogoji kreditiranja prispevale k splošni

gospodarski rasti, zdaj zaradi svojih slabih rezultatov prispevajo k zaostrenim pogojem kreditiranja in s tem k počasnejšemu okrevanju celotnega gospodarstva. Poleg tega pa je kapitalska ustreznost slovenskih bank za dve odstotni točki slabša od evropskega povprečja, kar dodatno prispeva k preudarnejšemu kreditiranju gospodarstva s strani slovenskih bank.

Banke lahko iščejo alternative za svoje refinanciranje tudi pri državi, vendar tega v Sloveniji niso bile deležne vse banke. Prednost imajo banke v državni lasti, ki so v Sloveniji tudi največje banke. Tako je država največji banki NLB pomagala z depozitom in dokapitalizacijo, ki pa še zdaleč nista bila zadostna. Država kot lastnik ima namreč v času gospodarske krize omejena sredstva, prav tako drugi domači lastniki iščejo finančna sredstva za svoje osnovno poslovanje in niso pripravljeni investirati dodatnega kapitala v banke. V boljšem položaju so banke v večinski tuji lasti, ki jih je poslabšanje kakovosti kreditnega portfelja prizadelo manj kot banke v državni in domači lasti, saj je pripravljenost tujih lastnikov za vlaganje kapitala v svoje »banke hčere« na še sprejemljivi ravni (Košak, T., 2011b, str 28).

Za poslovanje slovenskih bank je bilo leto 2010 eno najtežjih v obdobju po osamosvojitvi Slovenije. Bilančna vsota slovenskega bančnega sistema se je zmanjšala za 1,3 milijarde EUR ob hkratnem izkazovanju izgube sektorja v višini 91 milijonov EUR, predvsem zaradi visokih stroškov slabitev in rezervacij v višini 798 milijonov EUR (Košak, T., 2011a, str. 1). Ti podatki so bili izrazito slabši v primerjavi z letom 2009, ko se je slovensko gospodarstvo skrčilo za 7,8 % in s tem doseglo enega najslabših rezultatov v zadnjih dvajsetih letih. V letu 2010 pa je gospodarstvo doseglo minimalno pozitivno rast, in sicer 1,2-odstotno. Po tem lahko sklepam, da so se težave v slovenskem bančnem sektorju pokazale z zamikom v primerjavi s slovenski realnim sektorjem oziroma da so bile težave realnega sektorja vzrok za težave bančnega sektorja. Trenutno slovensko gospodarstvo raste predvsem na račun povečanega izvoza, kar pa je premalo, da bi to ugodno vplivalo tudi na rast bančnega sektorja.

Junija 2011 je ena največjih bonitetnih agencij na svetu, Moody's, znižala ratinge trem največjim slovenskim bankam, NLB, NKBM in Abanki. Znižanje bonitete ni le udarec za same banke, ampak za celotni bančni sektor, saj omenjene tri banke predstavljajo skoraj 50-odstotni tržni delež, in posledično za celotno slovensko gospodarstvo. Skupno vsem trem bankam je pretežno lastništvo države, v prvih dveh neposredno, v tretji posredno. Tako lahko še enkrat potrdim dejstvo, da država ni najoptimalnejši lastnik bank, saj ne zna upravljati in gospodariti s svojim finančnim premoženjem. Agencija Moody's je ob znižanju bonitet slovenskih bank opozorila na kapitalsko podhranjenost bank, in to kljub temu da sta bili dve največji, NLB in NKBM, letos že dokapitalizirani. Da bi slovenske banke dosegle povprečje kapitalske ustreznosti bank v evroobmočju, bi potrebovale 1,2 milijardi EUR, kar pa si država kot lastnica dveh največjih bank ne more privoščiti, saj bi si s tem poslabšala svoje javnofinančne kazalce (Jenko, 2011, str. 5). Tako se sama po sebi ponuja rešitev, da v lastništvo bank vstopijo strateški vlagatelji iz tujine.

Madžarska. Madžarska in njeno gospodarstvo sta se v zadnji finančni in gospodarski krizi soočila z velikimi težavami. Kriza je razkrila in še pospešila že tako velike težave Madžarske s svojimi javnimi financami. Da bi preprečili najhujše, sta Madžarski na pomoč priskočila EU in MDS, ki sta ji leta 2008 posodila 20 milijard EUR (Magyar Nemzeti Bank, 2009, str. 7). Madžarska je nato uspešno uresničila načrt varčevalnih ukrepov ter si povrnila zaupanje vlagateljev. Močna kriza v gospodarstvu je posledično zelo prizadela tudi madžarski bančni sektor. Pomoč EU in MDS je ublažila učinek krize na madžarske banke, ki bi se v nasprotnem primeru soočile z veliko večjimi težavami. Poleg tega je pomembno tudi dejstvo, da je bila kapitalna ustreznost madžarskih bank pred krizo bistveno višja kot na primer v Sloveniji, kar je pomenilo lažje soočanje s slabšanjem portfelja. In nazadnje je pomembno tudi lastništvo madžarskih bank, ki so v večinski tuji lasti, kar je pomenilo, da so bili tujci pripravljene v svoje banke na Madžarskem vlagati dodatna sredstva prej kot pa domači in državni lastniki v svoje banke.

V letu 2009 je madžarski bančni sektor zaznal velik upad kreditne aktivnosti kot posledico gospodarske krize, saj so podjetja bistveno manj povpraševala po novih sredstvih (Magyar Nemzeti Bank, 2010, str. 28). Ker je lastniški delež države v madžarskih bankah nizek, so morali večinski lastniki bank, predvsem tujci, prispevati levji delež novih sredstev, če so želeli zadržati stabilnost bank in tržne deleže po posameznih segmentih. In to so tudi storili, hitro in odločno. Kljub temu pa se je bančni sektor na Madžarskem v letih 2009 in 2010 soočal s težavami, ki so bile posledica šibkega domačega gospodarstva, slabega stanja javnih financ na Madžarskem, slabšanja kreditnega portfelja bank, nezaupanja na domačem trgu in na novo uvedenega davka za finančni sektor, ki je zelo vplival na rezultate bank v letu 2010. Banke so se soočale s še eno težavo, in sicer z velikim deležem kreditov prebivalstvu v tuji valuti, predvsem v švicarskih frankih. Teh je bilo 70 %. Spremembe tečaja forinta lahko zelo vplivajo na dodatno poslabšanje portfelja bank. Ta problem je tudi eden od največjih izzivov madžarskih bank. Kljub vsem naštetim težavam visok delež tujega lastništva v madžarskih bankah še naprej omogoča razmeroma visoke bonitetne ocene bank (Reuters, 2010).

5.4.1 Stres testi evropskih bank

V juniju 2010 je Evropska bančna agencija (v nadaljevanju EBA) s sedežem v Londonu naredila t.i. stres teste, ki naj bi pokazali, kako so posamezne banke odporne na morebitno novo finančno krizo. Testi so bili narejeni v 91 bankah v EU, ki predstavljajo 65 % celotne bilančne vsote. Iz Slovenije je bila testu podvržena največja banka, NLB, ki je hkrati tudi v večinskem državnem lastništvu, z Madžarske pa OTP banka, ki je ravno tako največja banka na Madžarskem in v večinski domači lasti. Stres testi so bili narejeni za leto 2009 ter za leto 2011 v primeru ponovitve finančne krize. Ocenjevalo se je temeljni kapital banke (Tier 1), tj. kapitalna ustreznost. Prag uspešnosti je bil postavljen pri 6 %. Testa ni opravilo sedem bank, od tega pet španskih ter ena nemška in ena grška. Štiri banke, med njimi NLB, pa so najavile dokapitalizacijo, s katero bi dvignile svojo kapitalno ustreznost (Goldman Sachs, 2010b, str. 3).

Pri obeh razvrstitvah, tako za leto 2009 kot tudi za leto 2011, se je madžarska OTP banka uvrstila v sam vrh med 91 bankami, medtem ko je NLB pristala na dnu lestvice. Za leto 2009 je OTP banka dosegla kapitalsko ustreznost merjeno s temeljnim kapitalom (Tier 1) 13,8 %, kar jo je uvrstilo na 7. mesto, medtem ko je NLB dosegla 7,5 %, kar je pomenilo 85. mesto. V primeru nove finančne krize, zaostrenih razmer na finančnih trgih in poglobitve dolžniške krize držav evroobmočja pa se je OTP banka uvrstila na 2. mesto s količnikom 16,2 %, medtem ko se je NLB uvrstila na 75. mesto s količnikom 6,3 % (Goldman Sachs, 2010b, str. 32). Iz podatkov lahko sklenem, da je NLB v primerjavi z madžarsko banko OTP kapitalsko podhranjena, na kar so vplivale velike rezervacije in slabitve, ki jih je NLB naredila zaradi prelahko odobrenih kreditov v preteklih letih, v času konjunktуре. Kreditorejmalci, predvsem v panogi gradbeništva, in finančni holdingi, do katerih je NLB najbolj izpostavljena, pa teh kreditov ne zmorejo več vračati.

Ker je bil prag uspešnosti določen zelo nizko, pri 6 %, so analitiki ta stres test označili za farso. Tako je stresne teste opravilo več bank, ki so kasneje kljub temu zašle v resne težave in so jih prodali ali pa jih je morala reševati država. NLB je s 6,3 % komaj preseгла prag uspešnosti, zato bo zelo zanimivo videti, kako se bo odrezala na letošnjih stres testih, ko bodo zahteve višje. Rezultati so bili napovedani za julij 2011.

Zaradi finančne krize je reševanje bank v zadnjih letih postala zelo aktualna tema. Začetni ukrepi takoj po nastanku krize so bili predvsem usmerjeni v krepitev in večanje kapitalske osnove bank, s čimer bi povečali sposobnost pokrivanja morebitnih izgub v prihodnosti (to predvsem ocenjujejo stres testi). Kljub tem ukrepom Evropska Komisija (v nadaljevanju EK) že pripravlja nove predloge sprememb, ki bi še podkrepile odpornost bank v kriznih časih, tako da ne bi bilo več potrebno njihovo reševanje z javnimi sredstvi. Ti predlogi temeljijo na sedmih načelih (Koritnik, 2011, str. 24):

- poudarek na preventivi in pripravi na prihodnje krize v bančnem sektorju,
- nova pooblastila reševalnim organom,¹⁴ ki bodo omogočila reševanje bank tako, da bodo negativni vplivi minimalni, hkrati pa bo zagotovljena kontinuiranost osnovnih finančnih storitev,
- omogočanje hitrega in odločnega ukrepanja,
- zmanjševanje moralnega tveganja s prenosom pokrivanja izgub iz javnih sredstev na delničarje in upnike bank,
- prispevanje k boljšemu reševanju mednarodnih bančnih skupin,
- zagotavljanje pravne varnosti,
- omejevanje in izkrivljanje konkurence.

¹⁴ Predlog EK predvideva, da bo za izvajanje novega režima za reševanje bank vsaka država članica določila svoje *resolution authorities*, in sicer enega ali več upravnih organov, lahko pa tudi bančne nadzornike. V sporočilu za javnost EK je uporabljen izraz »organi«, zaradi večje jasnosti pa je v članku uporabljen izraz »reševalni organ«.

V skladu s temi načeli predlogi predvidevajo okrepitev pristojnosti in pooblastil nadzornih organov, da bi le-ti lahko ukrepali, še preden postane situacija težavna in nepopravljiva. Tako je poudarek na preventivnih ukrepih in obsežnih postopkih priprav na morebitne nove krize, poleg tega pa še na dodatnih pooblastilih reševalnim organom za zgodnje ukrepanje ter na paket reševalnih ukrepov in pooblastil glede bank v težavah (Koritnik, 2011, str. 24).

5.5 Izzivi in prihodnost slovenskega in madžarskega bančnega sistema

V času po gospodarski krizi sta nadzor in regulacija bančnega sektorja največji izziv vseh držav in institucij, ki so pristojne za to področje. Predvsem velika kompleksnost in vedno večja prepletenost bank in drugih finančnih institucij, med drugim še posebej v EU, kličeta po iskanju takih rešitev, ki bodo omogočale in zagotavljale finančno stabilnost, dovolj visoko stopnjo konkurenčnosti, preglednost delovanja ter učinkovitost poslovanja bank in drugih finančnih institucij. Vendar bi morala nadzor in regulacija pri vsem tem delovati spodbujevalno in ne zaviralno. To bo predvsem za nadzornike in regulatorje v EU predstavljal zelo velik izziv (Košak, M., 2011, str. 11).

Značilnost največjih slovenskih bank in s tem skoraj polovice slovenskega bančnega sektorja je lastništvo države. Predvsem v zadnjih 10 letih se je pri dveh največjih bankah, NLB in NKBM, izkazalo, da je država kot lastnik in upravljavec svojega bančnega premoženja slab gospodar. V zadnji finančni krizi je to prišlo še bolj do izraza, saj je ta prizadela ne samo banke, ampak tudi državo, ki zaradi omejenih sredstev ne more ohranjati stabilnosti svojih bank. Posledično to vodi v neučinkovitost, nekonkurenčnost in nestabilnost bank, kar se je nazadnje izkazalo v juniju 2011, ko je bonitetna hiša Moody's trem največjim slovenskim bankam znižala oceno. Zato največji izziv za slovenske banke vidim predvsem v tem, kako se bo država odločala glede svojega lastništva v bankah. V strategiji finančnega sektorja je predvideno, da bo država v obeh največjih bankah zadržala 25 % in eno delnico. To je korak naprej. Država se mora umakniti iz lastništva bank, povabiti v lastništvo strateške vlagatelj, predvsem tuje, in svojo vlogo omejiti zgolj na regulativni nadzor. Tako bi v trenutnih kriznih razmerah sprostili kreditni krč, povečali bi kreditne aktivnosti, v banko bi prišli nov kapital, novo znanje, novi produkti in nove storitve, upravljanje banke bi bilo na višji, strokovnejši ravni in onemogočili bi vplivanje različnih političnih opcij. Vse to pa bo dvignilo tako konkurenčnost bank kot tudi njihovo učinkovitost, kar prinaša zadovoljstvo, dobiček in dodano vrednost tako lastnikom kot tudi komitentom banke – podjetjem in prebivalstvu. Prej ko bo država spoznala to potrebo, boljše bo. Zato vidim prihodnost slovenskega bančništva predvsem z manjšim lastništvom države v bankah in prihodom strateških vlagatelj iz tujine, vloga države pa naj se v bančnem sektorju omeji na nadzor in regulacijo. To bi prispevalo tudi k temu, da država zmanjša svoj dolg do davkoplačevalcev, saj je za sanacijo in dokapitalizacije, na primer za NLB, do zdaj porabila 1.860 milijonov EUR (Damijan, 2011, str. 13).

V zadnjih dveh letih je madžarski bančni sektor deloval stabilno, kar je bila v srednjeevropskem prostoru prej izjema kot pravilo. Zaradi tega je razvoj bančnega sektorja dejstvo in njegova prihodnost je svetla. Glavni akterji so že na Madžarskem bančnem trgu, zato ni pričakovati novih združevanj med bankami, prav tako tudi ne novih, tujih in večjih bank. Največja in najmočnejša banka na Madžarskem je OTP banka, ki je v domači lasti, ne pa v državni, za njo pa sledi 6–7 bank v tuji lasti, ki so razmeroma velike in ki se borijo za svoje deleže. Ta konkurenčnost med bankami se nadaljuje in je močna, kar je zagotovilo za močan bančni sektor. To pa pomeni za komitente ugodnejše pogoje ter boljše produkte in storitve, ki se bodo še izboljševali. Močna konkurenca in večja učinkovitost bančnega sektorja gre predvsem na račun tujih igralcev na trgu oziroma tujega lastništva v bankah.

Na drugi strani pa ravno tuje lastništvo pomeni, da bo madžarski bančni sektor zelo odvisen od tega, kako se bo razvijal evropski bančni sektor, kar bo v prihodnosti zaznamovalo ne samo banke, ki so v tuji lasti, ampak tudi domače banke. Zaradi tega bo celotna rast bančnega sektorja zmernejša.

Banke so se po gospodarski in finančni krizi tudi nekaj naučile. Dejstvo je, da bo potrebno na novo postaviti pravila glede regulacije in nadzora. Tu Madžarska ni izjema in to bo potrebno narediti, čeprav to pomeni določene stroške. Na drugi strani pa je tudi dejstvo, da prevelika regulacija in nadzor bančništva nista prava smer razvoja. Zato bo potrebno pripraviti tako zakonodajo, ki ne bo ovirala in onemogočala konkurence med bankami, hkrati pa bo zadostno nadzirala in regulirala banke ter omogočala pravočasno opozarjanje in tudi ukrepanje v primeru morebitnih prevelikih tveganj. In ravno tu vidim glavni izziv madžarskega bančnega sektorja.

Največja izziva obeh bančnih sektorjev kažeta na to, da je slovenski bančni sektor korak za madžarskim, saj se bo v Sloveniji razpravljalo predvsem o vlogi in lastništvu države v bankah ter komu prodati državni delež. Na Madžarskem, tako kot v razvitem svetu, pa se bodo ukvarjali z razvojnimi temami, in sicer kakšna naj bosta nadzor in regulacija bančnega sektorja, da bo ta še dovoljeval konkurenčnost, učinkovitost, stabilnost in razvoj bank ter hkrati preprečeval morebitne nove krize.

SKLEP

Od začetka gospodarske krize v letu 2007, ki je bila hkrati največja po 2. svetovni vojni, se vsa gospodarstva sveta, tudi Slovenija, soočajo s težavami v bančnem in finančnem sektorju. Vsako gospodarstvo se je s težavami soočilo po svoje, vsem je pa skupno to, da se zavedajo, da za normalno delovanje gospodarstva potrebujejo močan in stabilen finančni sistem. Ker se bančni sektor največkrat omenja kot največji krivec za začetek zadnje finančne krize, je bil leta tarča kritik, hkrati pa tudi predmet številnih analiz in raziskav, kako naprej.

Ciljev magistrskega dela je bilo več, poudarek pa je bil na vlogi države kot lastnice bank, predvsem v času finančne krize. Zakaj ima država interes ohraniti lastništvo v bančnem sektorju, kakšen lastnik bank je država, ali državno lastništvo spodbuja razvoj, učinkovitost, konkurenčnost in stabilnost bančnega sektorja, kaj pomeni državno lastništvo za komitente ... Na vsa ta vprašanja sem poskušal odgovoriti v magistrskem delu.

Bančni sektor velja v vsaki državi za steber in temelj gospodarstva in kot tak zahteva ustrezno spremljanje in nadzor ter regulacijo. V finančni krizi leta 2007 se je izkazalo, da temu ni bilo tako, zato se je zaradi globalne prepletenosti bančnega in finančnega sistema finančna kriza zelo hitro razširila iz ZDA po celem svetu in se nato razširila tudi v realno gospodarstvo. Povzročila je recesijo. Države so bile prisiljene ukrepati. Ali pa tudi neukrepati, kot se je to zgodilo v ZDA, ko je država pustila propasti eno izmed največjih svetovnih investicijskih bank, Lehman Brothers. Takrat je kriza dosegla svoj vrh. Nezaupanje na trgih se je povečalo, cene nepremičnin so začele padati, cene na borznih trgih prav tako, podjetja so začela propadati, večala se je brezposelnost, kar je vplivalo na zmanjšano potrošnjo, grozila je deflacija ...

Prva naloga držav je bila, da ponovno vzpostavijo zaupanje na finančnih trgih, da bodo banke spet lahko posojale denar naprej, gospodarstvu. Ogromno denarja je bilo vložnega v reševanje bank tako v ZDA kot tudi v Evropi, vendar jih je kljub temu precej propadlo.

Kriza je z zamikom prizadela tudi Slovenijo. Slovenski bančni sektor je bil najprej samo posredno prizadet, ker ni bil tako močno izpostavljen ameriškim izvedenim finančnim instrumentom, kot so hipotekarne obveznice. Je pa nato gospodarska kriza, ki je močno prizadela Slovenijo, zelo vplivala na slovenski bančni sektor. Le-ta je imel v letih 2009 in 2010 zelo velike izgube, ki so posledica slabega kreditnega portfelja oziroma nezmožnosti vračanja kreditov s strani podjetij, ki so imela zmeraj manj posla in zmeraj večje težave. Lastniki bank, med katerimi je še vedno država, se v tej situaciji niso izkazali za najodgovornejše in najučinkovitejše. V tujini so države hitro in odločno pomagale bankam, kljub temu da niso bile njihove lastnice, ker so se zavedali pomembnosti stabilnega bančnega sektorja in zaupanja vanj. Ne samo države, ampak tudi drugi lastniki so svoje banke dokapitalizirali in jim drugače pomagali. V Sloveniji pa je država lastnik bank in kljub temu se ni znala pravočasno in hitro odzvati ter ustrezno ukrepati. To ji sicer deloma onemogoča gospodarska kriza, ki je državi zelo omejila sredstva, ki bi jih le-ta sicer lahko vložila v banke. Po drugi strani pa bi moral odgovoren lastnik banki pomagati kako drugače, na primer s prodajo svojega deleža ali z vstopom strateškega vlagatelja v lastništvo bank. Ker tega država še ni storila, so slovenske banke še vedno v težavah, zaradi kreditnega krča podjetja težko prihajajo do refinanciranja svojih obveznosti, kar vpliva na celotno gospodarstvo in prebivalstvo.

Na drugi strani pa je Madžarska, ki jo je kriza prizadela bistveno bolj kot Slovenijo. Zaradi slabega stanja javnih financ je Madžarska dobila pomoč EU in MDS v višini 20 milijard

EUR. Vlada je nato pripravila program varčevalnih ukrepov, s katerimi je preprečila najhujše. Madžarski bančni sektor je v 82 % v tuji lasti, delež države je pod 10 %. V času krize se je pokazalo, kako pomembni so stabilni lastniki bank, ki se znajo hitro in ustrezno odločati. V času krize se nobena večja banka v tuji lasti ni umaknila z madžarskega trga, vsi tuji lastniki pa so poskrbeli, da so njihove »banke hčere« na Madžarskem stabilne in kapitalsko ustrezne. Samo takšne so lahko učinkovite in konkurenčne, kar pripomore k gospodarski rasti in kar je v interesu vseh, tako države in lastnikov kot tudi komitentov.

Zakaj sem primerjal slovenski in madžarski bančni sektor? Državi sta sosedi, po velikosti sta obe majhni, obe sta v EU, preživeli sta tranzicijo in oba bančna sektorja je sanirala država. Najpomembnejša razlika med njima pa je, da je v Sloveniji še vedno večinski lastnik bank država, medtem ko so na Madžarskem 82-odstotni lastniki bank tujci. Na podlagi treh postavljenih hipotez sem ugotovil, da so tujci primernejši lastniki bank kot pa država. Omogočili so večjo učinkovitost in konkurenčnost na madžarskem trgu, kar je prispevalo k boljšim produktom in storitvam, k boljšim pogojem poslovanja, poslovodenje je na višji ravni, zaradi tega se je znanje managerjev dvignilo ... V Sloveniji pa ima politika preveč vpliva na odločitve posloводства bank, v sedanjem času krize pa se ne zna in ne zmore obnašati kot odgovoren lastnik, ki bi prispeval k boljšemu in stabilnejšemu bančnemu sektorju. Edini razlog, ki govori v prid državnemu oziroma domačemu lastništvu, je vprašanje nadzora banke.

Zaradi naštetega je prihodnost slovenskega bančništva obremenjena predvsem z vprašanjem, kako naj se država umakne iz lastništva bank in kateremu strateškemu vlagatelju naj proda svoj delež. Madžarski bančni sektor, tako kot bančni sektorji v Evropi, pa se ukvarja predvsem z vprašanjem, kako regulirati in nadzirati banke, da bodo po eni strani še vedno učinkovite, stabilne in konkurenčne, po drugi pa pod ustreznim nadzorom, ki ne bo zaviral razvoja in konkurenčnosti bank.

V magistrskem delu so navedeni razlogi, zakaj se mora država umakniti iz lastništva bank oziroma vsaj zmanjšati svoj delež na 25 % in eno delnico. S skupnimi močmi bi si vsi udeleženci, predvsem pa politika, morali prizadevati, da bi ta cilj dosegli, saj bo le tako slovenski bančni sektor učinkovit in konkurenčen, kot si vsi želijo. Cilj je učinkovita in konkurenčna banka, ne pa državna banka, zato se zavzemam za lastniško uravnotežen bančni sektor v Sloveniji, ki bo enakomerno razdeljen med državo, domače lastnike ter tujce.

LITERATURA IN VIRI

1. Ábel, I., & Siklos, L. P. (2001). *Secrets to the Successful Hungarian Bank Privatization: The Benefits of Strategic Partnerships and Foreign Ownership*. Washington: International Monetary Fund.
2. Agencija za upravljanje kapitalskih naložb Republike Slovenije. (2011). *Stališča Agencije za upravljanje kapitalskih naložb v zvezi z dokapitalizacijo Nove Kreditne banke Maribor*. Najdeno 6. julija 2011 na spletnem naslovu http://www.auknrs.si/Obvestila_za_javnost/staliscaAUKN_dokapitalizacijaNKBM1542011/
3. Akerlof, G. A., & Romer, P. M. (1993). *Looting: The economic underworld of bankruptcy for profit*. *Brookings Papers on Economic Activity* 0, 1–60. Berkeley: The Brookings Institution.
4. Aragon, G. O., & Strahan, P. E. (2009). Hedge Funds as Liquidity Providers: Evidence from the Lehman Bankruptcy. *Working paper 15336*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
5. Arestis, P., Baddeley, M., & McCombie, J. (2001). *What Global Economic Crisis?* Wiltshire: Chippenham.
6. Banka Slovenije. (1993). *Letno Poročilo Banke Slovenije*. Ljubljana: Banka Slovenije.
7. Banka Slovenije. (2011). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
8. Bonin, J., Miszei, K., Szekely, I., & Wachtel, P. (1998). *Banking in Transition Economies: Developing Market Oriented Banking Sectors in Eastern Europe*. Brookfield. Vermont. Edward Elgar.
9. Božič, K. (2010). Vloga države pri vzdrževanju finančne stabilnosti. *Bančni vestnik*, 59(3), 24–31.
10. Business Inside. (2011). *Chart of the day: The Complete History Of Oil Since 1861*. Najdeno 7. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.businessinsider.com/chart-of-the-day-oil-since-1861-2011-6>
11. Business Journal. (2006). *Will dotcom bubble burst again?* Najdeno 31. maja 2011 na spletnem naslovu http://qctimes.com/business/article_114ea0f5-677a-5487-8f16-de1faca2dddd.html
12. Calomiris, C. (2010). Monetary Policy and the Behavior of Banks: Lessons from the 1930s for 2010s. *Shadowfed*. Najdeno 31. maja 2011 na spletnem naslovu <http://shadowfed.org/wp-content/uploads/2011/03/Calomiris-SOMCMarch2011.pdf>
13. Chancellor, E. (1999). *Devil take the hindmost. A history of financial speculation*. New York: Plum Book.
14. Clarke, G. R. G., Cull, R., & Shirley, M. M. (2005). Bank privatization in developing countries: A summary of lessons and findings. *Journal of Banking & Finance*, 29 (2005). 1905–1930.
15. Damijan, J. P. (2011, 11. maj). Nova Ljubljanska banka nas je do zdaj stala 1.860 milijonov evrov. Uničevanje bank v državni lasti. *Finance*, str. 13.

16. Der Hovanesian, M., & Goldstein, M. (2007). The Mortgage Mess Spreads. *Businessweek*. Najdeno 6. julija 2011 na spletnem naslovu http://www.businessweek.com/investor/content/mar20070307_505304.htm
17. Dimovski, V., & Gregorič, A. (2000). *Temelji bančništva*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
18. Dot-com bubble. (2010). *Wikipedia*. Najdeno 29. septembra na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Dot-com_bubble
19. Erdei, T. (2011). The Hungarian banking sector in 2009 and 2010. *Tas*. Najdeno 26. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.tas.hu/cd/anyag/english/093.pdf>
20. The Financial Crisis Inquiry Commission. (2011, 11. januar). *The Financial Crisis Inquiry Report – Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. Washington: Official Government Edition.
21. Federal Reserve. (2010). *Flow of Funds Accounts of the United States as of 2010:Q1 (FRB) and FRBNY*. Najdeno 27. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://seekingalpha.com/instablog/692787-sus-volans/83631-shadow-banking-system>
22. Foster, B. J., & Magdoff, F. (2009). *The Great Financial Crisis. Causes and Consequences*. New York: Monthly Review Press.
23. Frankel, J., & Rose, A. (1996). *Currency crashes in emerging markets: Empirical indicators. Working paper 5437*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
24. Frehen, R. G. P., Goetzmann, W. N., & Rouwenhorst, G. K. (2009). *New Evidence on the first Financial Bubble. Working paper 15332*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
25. Galbraith, J. K. (1993). *A short history of financial euphoria*. United States of America: Penguin Books.
26. Gaspari, M. (2002). Banke v državah srednje in vzhodne Evrope. *Bančni vestnik*, 51 (7-8), 111.
27. Glogovšek, J. (2000). Privatizacija bank. *Bančni vestnik*, 49(12), 1.
28. Goldgar, A. (2007). *Tulipmania: Money, Honor and Knowledge in the Dutch Golden Age*. The University of Chicago Press. Najdeno 7. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://books.google.com/books?id=gVivLbCJ7X0C&printsec=frontcover&hl=nl&source=gbs_summary_r&cad=0.
29. Goldman Sachs. (2010a). *Eastern Europe: Just one BRIC but one bloc. Global Investment Research*. Europe: Banks (March 2010). The Goldman Sachs Group, Inc.
30. Goldman Sachs. (2010b). *Stress test: More than meets the headlines, a conditional thumbs up. Global Investment Research*. Europe: Banks (July 2010). The Goldman Sachs Group, Inc.
31. Great Depression. (2010). *Wikipedia*. Najdeno 15. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Great_Depression
32. Hubbard, R. G. (1991). *Financial markets and financial crisis*. Chicago: The University of Chicago Press. National Bureau of Economic Research.

33. Hungarian banking association. (2010). *Report on activities of Hungarian Banks in 2009*. Najdeno 22. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bankszovetseg.hu/anyag/feltoltott/2010.pdf>
34. Hungarian financial supervisory authority. (2010). *Credit institutions data on 31. December 2010*. Najdeno 22. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.pszaf.hu/en/left_menu/pszaf_publication/creditdata.html
35. Hvala, K. (2004a). Tuje banke in prihodnja lastniška struktura slovenskega bančnega sektorja (1). *Bančni vestnik*, 53(4), 2–9.
36. Hvala, K. (2004b). Tuje banke in prihodnja lastniška struktura slovenskega bančnega sektorja (2). *Bančni vestnik*, 53(6), 2–10.
37. Janevska, L. (2006). Prenos kreditnega tveganja. Banka Slovenije. Najdeno 6. julij 2011 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp%3FDatotekald%3d505>
38. Jenko, M. (2011, 10. junij). Z bankami v začaranem krogu. *Delo*, str. 5.
39. KBC. (2011). *Group profile. Key financial figures*. Najdeno 2. junija 2011 na spletnem naslovu <https://www.kbc.com/MISC/D9e01/~E/~KBCCOM/~/-BZIZTPN/~-BZL0EDW>.
40. Kindleberger, C. P. (2000). *Manias, Panics and Crashes. A history of financial crises* (4th ed.). United States: John Wiley & Sons, Inc.
41. Kleindienst, R. (2008a). Mednarodna finančna kriza in moralni hazard. *Pravna praksa*, 27(5), 36.
42. Kleindienst, R. (2008b, 15. september). *Odlična novica: Družbe Lehman Brothers država ne bo reševala*. Strategij v zadregi. NLB Skladi. Ljubljana: NLB Skladi.
43. Kondrat, Z., & Kóczán, G. (2002). *The Ownership Structure in the Hungarian Banking Sector and the Effectiveness of Monetary Policy. Working paper, 22th International Annual Conference of the National Bank of Poland*. Varšava: National Bank of Poland.
44. Koritnik, M. (2011). Predlog novega režima EU za reševanje krize v finančnem sektorju. *Bančni vestnik*, 60(5), 23–28.
45. Košak, M. (2011). Posledice finančne krize in prihodnost bančne dejavnosti. *Bančni vestnik*, 60(6), 9–15.
46. Košak, M., & Košak, T. (2002). Bančni sektor v Sloveniji. *Bančni vestnik*, 51(7-8), 51–59.
47. Košak, T. (2011a). Tekoče poslovanje bank in posledice globalne finančne krize. *Bančni vestnik*, 60(4), 1.
48. Košak, T. (2011b). Bančni sistem in finančni trgi ob izbruhu finančne krize. *Bančni vestnik*, 60(6), 23–29.
49. Kralj, A. (2006). *Vloga tujih bank v bančnem sektorju – Primer evropskih tranzicijskih držav* (diplomsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
50. Kranjec, M. (2011a, 27. maj). Slovenske banke so pri posojanju dražje od tujih. *Dnevnik*. Najdeno 6. julija na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/poslovni_dnevnik/1042447885

51. Kranjec, M. (2011b, 23. maj). Nacionalni interes gospodarstvo stane 300 milijonov evrov na leto. *Finance*, str. 4.
52. Kranjec, N. (2009). *Razvoj normativnih osnov bančništva samostojne Slovenije* (diplomsko delo). Ljubljana: Pravna fakulteta.
53. Krugman, P. (2009). *Vrnitev ekonomike depresije in kriza leta 2008. (1. natis)*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
54. Kudrna, Z. (2010). Financial crisis: testing the relationship between foreign banks and the new EU members. *Employment and economy in Central and Eastern Europe*. Najdeno 22. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.emecon.eu/fileadmin/articles/1_2010/emecon%201_2010%20Kudrna.pdf
55. Lozar, M. (2004). *Združevanje in prevzemi v bančnem sektorju: Izkušnje v državah Evropske unije in v državah, ki kandidirajo za članstvo v Evropski uniji s poudarkom na Sloveniji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
56. Magyar Nemzeti Bank. (2007). *Report on financial stability. April 2007*. Budimpešta: Magyar Nemzeti Bank.
57. Magyar Nemzeti Bank. (2008a). *Report on financial stability. April 2008*. Budimpešta: Magyar Nemzeti Bank.
58. Magyar Nemzeti Bank. (2008b). *Report on financial stability. October 2008*. Budimpešta: Magyar Nemzeti Bank.
59. Magyar Nemzeti Bank. (2009). *Report on financial stability. April 2009*. Budimpešta: Magyar Nemzeti Bank.
60. Magyar Nemzeti Bank. (2010). *Report on financial stability. April 2010*. Budimpešta: Magyar Nemzeti Bank.
61. Magyar Nemzeti Bank. (2011). *Report on financial stability. April 2011*. Budimpešta: Magyar Nemzeti Bank.
62. Majnoni, G., Shankar, R., & Várhegyi, E. (2003). *The Dynamics of foreign Bank Ownership: Evidence from Hungary. World Bank Policy Research Working Paper 3114*. Washington: World Bank.
63. Mason, P. (2009). *Meltdown. The End of the Age of Greed*. New York: Verso.
64. Masten, I. (2010). Irska na prašičji farmi. *Dnevnik*. Najdeno 7. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.dnevnik.si/debate/kolumne/1042404958>
65. Mencinger, J. (2001). Kako je nastal tolar. *Bančni vestnik*, 50(5), 27–31.
66. Merhar, V. (1992). *Temelji ekonomije (6. poglavje)*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani. Ekonomska fakulteta.
67. Mero, K., & Vigh-Mikle, S. (2003). Finančni trgi na Madžarskem. *Bančni vestnik*, 52(7–8), 51–59.
68. Molnár, M., & Holló, D. (2011). *How Efficient Are Banks in Hungary? OECD Economics Department Working Papers, 848*. Pariz: OECD Publishing.
69. Móri, C., & Nagy, M. (2004). Competition in the Hungarian banking market. Budimpešta: MNB Working paper 2004/9: Magyar Nemzeti Bank.
70. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.

71. Mrak, M., & Rant, V. (2011). Vzroki svetovne finančne krize. *Bančni vestnik*, 60(6), 2–8.
72. Narat, M. (1996). *Privatizacija bank* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
73. Neal, L., & Weidenmier, M. (2002). *Crises in the Global Economy from Tulips to today: Contagion and Consequences. Working paper 9147*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
74. Nova kreditna banka Maribor d.d. (2011). *Lastniška struktura*. Najdeno 22. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/lastniska-struktura>
75. Nova Ljubljanska banka d.d. (2001). Letno poročilo 2001. Ljubljana: Nova Ljubljanska banka d.d.
76. Nova Ljubljanska banka d.d. (2004). Letno poročilo 2004. Letno poročilo 2001. Ljubljana: Nova Ljubljanska banka d.d.
77. Nova Ljubljanska banka d.d. (2011a). Profil NLB Skupine, 1. četrtletje 2011. Ljubljana: Nova Ljubljanska banka d.d.
78. Nova Ljubljanska banka d.d. (2011b). *Lastniška struktura – NLB*. Najdeno 9. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/lastniska-struktura>
79. Ocvirek, U. (2003). *Lastništvo bank v tranzicijskih državah* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
80. Piroška, D. (2002). The Double Life of Globalization: Politics of Banking in Hungary and Slovenia. European Political Economy Infrastructure Consortium. Najdeno 27. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.epic.ac.uk/documents/C2W1PiroškaFU.pdf>
81. Rankov, S., & Vuković, V. (2011). AUKN bo morala nositi svoj del odgovornosti za dražja posojila NKBM. *Dnevnik*. Najdeno 16. maja na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/novice/aktualne_zgodbe/1042444626
82. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009). *This time is different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton and Oxford: PrincetonUniversity Press.
83. Reuters. (2010). *Hungary bank system still faces headwinds: Moody's*. Business Spectator. Najdeno 13. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.businessspectator.com.au/bs.nsf//Article/Hungary-bank-system-still-faces-headwinds--Moody's-76JGT?OpenDocument>
84. Ribnikar, I. (1994). Privatizacija zaradi sanacije podržavljenih bank. *Bančni vestnik*, 43(4), 5–9.
85. Ribnikar, I. (2001). Slovenska banka – možnost ali iluzija? *Finance*. Najdeno 29. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/6531/Slovenska-banka---mo%BEnost-ali-iluzija>
86. Ribnikar, I. (2004). *Slovenian banking in transition. Crisis and renewal in twentieth century*. Burlington: Ashgate.
87. Ribnikar, I. (2010). Izvedeni finančni instrumenti ali finančni derivativi in finančna kriza. *Bančni vestnik*, 59(6), 9–11.
88. Ritholz, B. (2009). Case-Shiller 100-Year Chart. *The Big Picture*. Najdeno 29. aprila 2011 na spletnem naslovu <http://www.ritholz.com/blog2009/07/update-case.shiller-100-year-chart/>

89. Rojec, M., & Šušteršič, J. (2010). *Cena »nacionalnega interesa«*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
90. Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (1998). *Ekonomija*. Ljubljana: GV Založba d.o.o.
91. Sandoval, L., Beltran, E., Ulziikhutag, S., & Zorigt, T. (2011). *The European Sovereign Debt Crisis: Responses to the Financial Crisis*. Arlington: George Mason University. Najdeno 12. julija 2011 na spletnem naslovu <http://journals.gmu.edu/index.php/newvoices/article/viewFile/261/152>
92. Snowdon, B., & Vane, H. R. (1997). *Reflections on the development of modern macroeconomics*. Cheltenham (UK): Edward Elgar Publishing Limited.
93. Sorkin, A. R. (2009). *Too Big to Fail. Inside the Battle to Save Wall Street*. London: Penguin books.
94. Soros, G. (1999). *Kriza globalnega kapitalizma*. Ljubljana: Cankarjeva založba.
95. South Sea Company. (2009). *Wikipedia*. Najdeno 29. septembra 2009 na spletnem naslovu [http://en.wikipedia.org/wiki/South Sea Company](http://en.wikipedia.org/wiki/South_Sea_Company)
96. Steiner, R. (1975). *Kriza. Anatomija sodobnih kriz in ena izmed teorij kriz v neoimperialistični fazi razvoja kapitalizma*. Ljubljana: Cankarjeva založba.
97. Subprime mortgage crisis. (2010). *Wikipedia*. Najdeno 15. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Subprime_mortgage_crisis
98. Svetovna banka. (2011). *Podatki o rasti BDP*. Najdeno 6. julija 2011 na spletnem naslovu <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
99. Svilan, S., & Katušin, G. (2011). Vloga razvojnih bank pri blaženju učinkov krize in okrevanju. *Bančni vestnik*, 60(6), 44–54.
100. Szapáry, G. (2001). *Banking Sector Reform in Hungary: Lessons Learned, Current Trends and Prospects*. The Seventh Dubrovnik Economic Conference.
101. Štiblar, F. (1996). Sanacija slovenskih bank. Zakaj zamuja njen zaključek ali kako naprej? *Gospodarska gibanja*, 278, 25–47.
102. Štiblar, F. (1999a). Kakšen bo slovenski bančni sektor ob vstopu v EU. *Gospodarska gibanja*, 304, 27–47.
103. Štiblar, F. (1999b). Konsolidacija slovenskega bančništva. *Bančni vestnik*, 48(6), 1.
104. Štiblar, F. (2001). Sanacija bank v Sloveniji. *Bančni vestnik*, 50(5), 61–69.
105. Štiblar, F. (2004). *A comparison of banking crises in Slovenia in the 1930s and 1990s. Crises and renewal in twentieth century*. Burlington: Ashgate.
106. Štiblar, F. (2008a). *Svetovna kriza in Slovenci. Kako jo preživeti? (1. Izdaja)*. Ljubljana: Založba Znanstveno raziskovalni center, Znanstveno raziskovalni center Slovenske Akademije Znanosti in Umetnosti.
107. Štiblar, F. (2008b). Globalna kriza in Slovenci. *Gospodarska gibanja*, 406, 6–17.
108. Temin, P. (1989). *Lessons from the Great Depression*. Cambridge: The MIT Press.
109. Thompson, E. (2007). *The tulipmania: Fact or artifact?* University of California. Los Angeles. Najdeno 7. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://econ.ucla.edu/thompson/document97.pdf>

110. Tomič, A. (2009). *Globalna finančna kriza, njen vpliv na poslovanje največjih svetovnih bank ter ameriško in evropsko gospodarstvo* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
111. Várhegyi, E. (2004). *Bank Competition in Hungary*. Budapest: Akadémiai Kiadó.
112. Vitežnik, M. (2006). *Privatizacija Nove ljubljanske banke in slovenski nacionalni interes pri tem* (specialistično delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
113. Voljč, M., & Šega, P. (2002). Prihodnji razvoj slovenskih bank. *Bančni vestnik*, 51(5), 111.
114. Zavodnik, E. (2010). Moralno tveganje – aktualna tema prihodnosti slovenskega bančnega sistema (2). *Bančni vestnik*, 59(3), 38–42.
115. Žepič, M. (2010). Avstrijska teorija gospodarskih ciklov in njen pomen danes. Scribd Inc. Najdeno 12. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.scribd.com/doc/35706557/Avstrijska-Teorija-Gospodarskih-Ciklov-in-Njen-Pomen-Danes>
116. Wall Street Journal. (2011). *Historical Index Data*. Najdeno 4. julija 2011 na spletnem naslovu http://online.wsj.com/mdc/public/page/2_3047-djia_alltime.html
117. 1973 oil crisis. (2008). *Wikipedia*. Najdeno 2. decembra 2008 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/1973_oil_crisis