

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VPLIV AMERIŠKE FINANČNE KRIZE  
NA EVROPSKI FINANČNI SISTEM**

Ljubljana, avgust 2009

NINA FETTICH

## IZJAVA

Študentka Nina Fettich izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. Marko Pahorja, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 12. 8. 2009

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD</b> .....	<b>1</b>
<b>1. FINANČNA KRIZA V ZDA</b> .....	<b>2</b>
1.1 Vzpon nepremičninskega trga.....	2
1.2 Drugorazredna posojila.....	2
1.3 Padec nepremičninskega trga in začetek krize.....	3
1.4 Listinjenje in izvedeni vrednostni papirji.....	4
1.5 Nastanek hipotekarne krize.....	7
1.6 Posledice krize v ZDA.....	9
1.7 Problem nepremičninskih agentov in cenilcev.....	9
1.8 Problem bonitetnih agencij.....	9
<b>2. PRENOS FINANČNE KRIZE IZ ZDA NA EVROPSKI FINANČNI SISTEM</b> .....	<b>10</b>
2.1 Mednarodna povezanost finančnih trgov.....	10
2.2 Prenos finančne krize na Evropo.....	11
2.3 Posledice finančne krize v Evropi.....	12
2.4 Likvidnostna kriza.....	14
2.5 Evropska centralna banka in evropske države.....	15
<b>3. VPLIV FINANČNE KRIZE NA EVROPSKI BANČNI SEKTOR</b> .....	<b>17</b>
<b>3.1 Izbrane zahodnoevropske države s poudarkom na Nemčiji</b> .....	<b>17</b>
3.1.1 Nemčija in izbrane nemške banke.....	17
3.1.1.1 Nemški bančni sistem.....	17
3.1.1.2 Finančna kriza v Nemčiji.....	17
3.1.1.3 IKB Deutsche Industriebank.....	19
3.1.1.4 Sachsen LB.....	20
3.1.1.5 Hypo Real Estate.....	20
3.1.1.6 Deutsche Bank.....	21
3.1.1.7 Commerzbank.....	23
3.1.2 Velika Britanija.....	24
3.1.3 Francija.....	26
3.1.4 Italija.....	27
3.1.5 Španija.....	28
<b>3.2 Vzhodnoevropske države</b> .....	<b>30</b>
<b>3.3 Slovenija</b> .....	<b>32</b>
<b>SKLEP</b> .....	<b>35</b>
<b>LITERATURA IN VIRI</b> .....	<b>37</b>

## KAZALO SLIK

Slika 1: Delež izdanih drugorazrednih posojil med vsemi novo izdanimi.....	3
Slika 2: Stopnja neplačil drugorazrednih hipotekarnih posojil v ZDA .....	4
Slika 3: Proces listinjenja .....	6
Slika 4: Proces dveh stopenj listinjenja in tranširanje: Kreiranje CDO .....	6
Slika 5: Delež listinjenih novo izdanih drugorazrednih hipotekarnih obveznic .....	7
Slika 6: Trg CDO po četrtletjih .....	8
Slika 7: Kanali prenosa krize na evropske banke.....	12
Slika 8: Odpisi in povečanje kapitala evropskih bank po četrtletjih.....	13
Slika 9: TED spread (3-mesečni EURIBOR – 3-mesečna evropska zakladna menica) .....	16
Slika 10: Nominalna rast cen nepremičnin .....	18
Slika 11: Količnik temeljnega kapitala nemških bank (ang. Tier 1).....	22
Slika 12: ROA Nemških bank.....	24
Slika 13: Razlika med ponudbo in povpraševanjem po hipotekarnih obveznicah v VB .....	25
Slika 14: Primer prenosa tveganja na države vzhodne Evrope .....	31
(problem se začne v matični banki v eni od zahodnih držav) .....	31
Slika 16: Financiranje slovenskih bank.....	33
Slika 17: Depoziti Republike Slovenije pri bankah .....	34

## KAZALO PRILOG

Priloga 1: Gibanje cen nepremičnin v ZDA.....	1
Priloga 2: Struktura izvedenih finančnih instrumentov.....	1
Priloga 3: Poenostavljena bilanca banke.....	2
Priloga 4: Padec cen obveznic.....	2
Priloga 5: Tabela odpisov in povečanja kapitala finančnih institucij po svetu .....	3
Priloga 6: Tabela odpisov in povečanja kapitala finančnih institucij po svetu .....	3
Priloga 7: Sprememba cen nepremičnin in odobreni nakupi nepremičnin .....	4
Priloga 9: Izpostavljenost bank vzhodni Evropi .....	4
Priloga 10: Slovar tujih izrazov.....	5

## UVOD

Finančne krize so v današnjem času pogost pojav, le da nekatere pustijo hujše posledice in prizadenejo večje število gospodarskih subjektov, druge pa ne. Večinoma sledijo obdobjem finančnih inovacij ali / in deregulacij, ko se posojilodajalci in posojilojemalci znajdejo v situaciji, v kateri je težko oceniti nove vrste tveganj (Barrell & Hurst, 2008, str. 2). Globalizacija finančnih trgov je povzročila, da se na novo ustvarjeno premoženje in s tem povezana tveganja prenašajo preko bank po svetu. Tako lahko dandanes izbruh krize kjerkoli na svetu ogrozi finančni sistem in gospodarstvo domala celega sveta. Primer je sedanja finančna kriza, v kateri so številne evropske banke utrpeli velike izgube zaradi nakupa listinjenih visoko donosnih in tveganih hipotekarnih vrednostnih papirjev, ki izvirajo iz Združenih Držav Amerike.

Finančno liberalizacijo pogosto spremlja povečevanje zadolževanja z večjim tveganjem posameznikov. Po eni strani to okrepi splošno blaginjo, po drugi pa povečuje tveganje za nastanek bančnih kriz. Liberalizacija, nizka obrestna mera, višanje cen nepremičnin in na splošno ugodne gospodarske razmere v ZDA do leta 2006 so podkrepile prepričanje o nadaljnji finančni stabilnosti in tako je zadolženost naraščala. Sčasoma so banke sprejele vedno več kreditnega tveganja in izdaja hipotekarnih posojil, predvsem drugorazrednih z visoko stopnjo tveganja, je narasla. Ob poku nepremičninskega balona pa se je izkazalo, da je bilo prevzetega tveganja preprosto preveč.

Tvegana ameriška hipotekarna posojila so se s pomočjo finančnih inovacij, listinjenjem in izvedenimi finančnimi instrumenti prenesla v Evropo in druge dele sveta. Listinjenje se je pojavilo v ZDA konec sedemdesetih let in je omogočilo, da so posojilodajalci izdajali posojila vedno bolj tveganim posojilojemalcem, pri čemer so preložili kreditno tveganje naprej na investitorje po vsem svetu. Ko je ameriška hipotekarna kriza izbruhnila, je sledil domino efekt. Kriza se je preselila iz ZDA v Evropo in iz finančnega sektorja v svetovno gospodarstvo.

Namen diplomskega dela je proučiti razmere, ki so vodile do ameriške hipotekarne krize, njen prenos in posledice na evropskem finančnem sistemu, predvsem na bankah, ter ukrepanje državnih oblasti in evropskih centralnih bank. Cilj dela je ugotoviti, v kolikšni meri in na kakšen način je hipotekarna kriza vplivala na evropske banke, kako je prispevala k zmanjšanju likvidnosti na mednarodnih finančnih trgih ter k težavam s solventnostjo evropskih bank, predvsem v Nemčiji. Poleg tega je cilj ugotoviti, ali je bilo posredovanje držav in centralne banke potrebno in uspešno.

Vsebinsko je diplomsko delo razdeljeno na tri sklope. V prvem delu so prikazani nastanek, vzroki in udeleženci hipotekarne krize v ZDA. Razloženo je listinjenje ter trgovanje z novimi izvedenimi finančnimi instrumenti.

V drugem delu so predstavljene ugotovitve, kako se je ameriška hipotekarna kriza prenesla v Evroobmočje ter ostale dele Evrope, kakšni so vzroki in posledice zmanjšanja likvidnosti in zaupanja na medbančnem trgu ter kako so ukrepale evropske države in Evropska centralna banka.

Zaključni del govori o posledicah, ki jih je pustila finančna kriza na različnih evropskih državah in njihovih bankah, vključno s Slovenijo. Poudarek je na bančnem sistemu Nemčije, države z največjim gospodarstvom Evrope. Podani so še ukrepi za reševanje bank s strani voditeljev evropskih držav.

## **1. FINANČNA KRIZA V ZDA**

### **1.1 Vzpon nepremičninskega trga**

V prvi polovici tega desetletja so bili pogoji na ameriških finančnih trgih idealni za investiranje v nepremičnine. Obrestna mera je bila nizka in na trgu je bilo dovolj denarja za investiranje. FED, ameriška centralna banka, je držala nizko medbančno obrestno mero, ker je želela stimulirati gospodarstvo. Po poku dot.com balona ter terorističnih napadih jo je leta 2003 spustila celo na en odstotek. Cene nepremičnin so od leta 1997 stalno naraščale ter so do leta 2006 narasle za skoraj 85 odstotkov (Shiller, 2008, str. 32-33). Poleg tega so investicije v nepremičnine veljale za varne naložbe. Pričakovanje, da bodo cene še naprej rasle ter da bo cena denarja ostala nizka, je povzročilo optimizem na trgu in trend rasti investiranja se je nadaljeval. V danih razmerah se je zaradi poceni zadolževanja količina izdanih hipotekarnih, predvsem drugorazrednih, posojil prebivalstvu močno povečala (Shiller, 2008, str. 41-49).

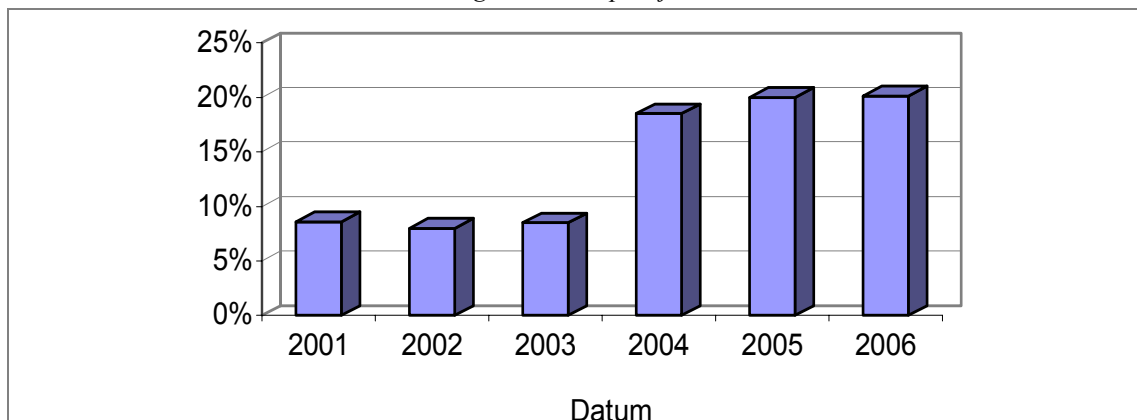
### **1.2 Drugorazredna posojila**

Hipoteke delimo glede na vrednost nepremičnine in glede na odplačilno sposobnost lastnika. Najbolj kvalitetne hipoteke so prvorazredne (ang. *prime*), pri katerih mora imeti kreditojemalec primeren redni dohodek, zahtevan pa je tudi polog. Na drugi strani so drugorazredna posojila (ang. *subprime*), za katera banke niso zahtevale popolne dokumentacije, tveganje na vračila teh posojil pa je veliko, zato se zahteva višja obrestna mera. Obrestna mera posojil je lahko fiksna ali variabilna. Možna je tudi kombinacija, kjer se najprej fiksna obrestna mera po določenem obdobju spremeni v prilagodljivo. Problem slednje (ang. *Teaser Rate*) je bil, da je čez čas zelo narasla, česar pa se večina posojilojemalcev ni najbolje zavedala. Delež odobrenih drugorazrednih posojil s tako obrestno mero se je na ameriškem hipotekarnem trgu v letih 2001-2006 znatno povečal (Rant, 2008).

Ameriška zakonodaja je v 80-ih letih zmanjšala regulacijo na finančnih trgih in banke so dobile večjo svobodo pri poslovanju. Vlada se je zanašala na delovanje trga in je postopoma zmanjšala pogoje, ki so omogočili nastanek drugorazrednih posojil. Nastala drugorazredna posojila si je v zadnjih letih lahko privoščil vedno večji krog prebivalcev. Cena postopka odobritve, ki se je standardiziral in avtomatiziral, se je znižala. Banke so zmanjšale zahteve, ki so jih morali izpolnjevati posojilojemalci. Standardi za najem posojila so se zmanjšali do te mere, da so banke oziroma nepremičninski agenti odobrili posojilo celo ljudem brez rednih dohodkov, poleg tega pa niso preverjali kreditne zgodovine niti niso zahtevali popolne dokumentacije. Leta 2006 je bilo kar 60 odstotkov drugorazrednih posojil odobrenih brez vsake dokumentacije oziroma uradne preveritve dohodkov posojilojemalcev (Skok, 2009, str. 31).

Trg drugorazrednih hipotek z visoko stopnjo neplačila se je zaradi lažje dostopnosti kreditno manj sposobnemu prebivalstvu po letu 2001 hitro razširil. Leta 2001 je bilo izdanih drugorazrednih hipotekarnih posojil za 150 milijard evrov, kar znaša 8,6 odstotkov vseh izdanih hipotekarnih posojil. Do leta 2005 je znesek narasel na 480 milijard evrov, delež odobrenih drugorazrednih posojil pa se je povzpел na 20 odstotkov, kar je razvidno iz slike 1 (Schumer & Maloney, 2007, str. 18).

Slika 1: Delež izdanih drugorazrednih posojil med vsemi novo izdanimi



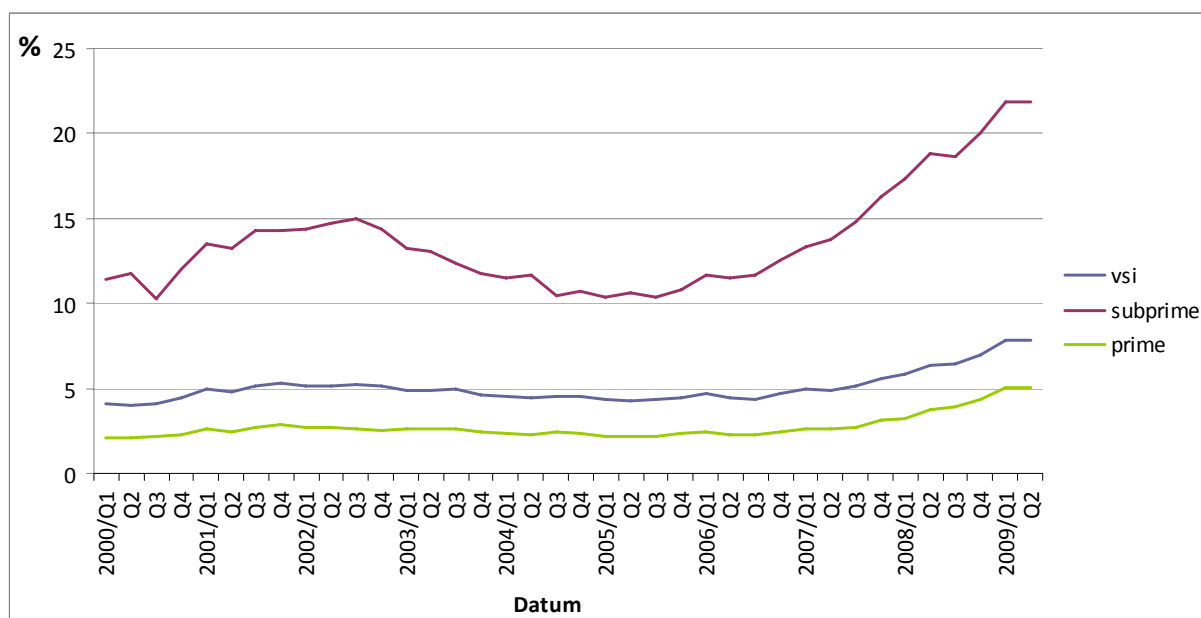
Vir: Schumer & Maloney, *The Subprime Lending Crisis: The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here*, 2007, str. 18.

### 1.3 Padec nepremičninskega trga in začetek krize

S porastom drugorazrednih hipotekarnih posojil med prebivalstvom z nizkim ali celo nerednim dohodkom se je povečal odstotek neplačil omenjenih posojil. Stopnja neplačil drugorazrednih hipotekarnih posojil se je leta 2005 začela zviševati in se je do leta 2007 povzpela za pet odstotkov, kot je prikazano na sliki 2 (Buiter, 2007, str. 8, 9). Ob tako visoki stopnji neplačil so posojilodajalci uvideli, da so zanje razmere na trgu vedno bolj tvegane. Zato so zvišali kriterije za odobritev hipotek in zmanjšali izdajo posojil. Zadolževanje prebivalstva se je podražilo, povpraševanje po nepremičninah pa se je zmanjšalo, kar je

povzročilo ustavitev rasti cen. Sledil je padec cen nepremičnin in stopnja neplačil se je še povečala (DiMartino & Duca, 2007, str. 4). Vrednost dolga posojilojemalca je postala višja od vrednosti nepremičnine. Sledilo je veliko odstopov od pogodb, kar je povzročilo presežno ponudbo nepremičnin na trgu in še večji padec cen. Velik delež posojil je bil vezan na obrestno mero, ki je bila sprva fiksna, po nekaj letih pa se je spremenila v prilagodljivo, ta pa je v kriznem obdobju začela rasti. Odplačevanje posojil se je podražilo tudi za 30 odstotkov. Kreditno manj sposobno prebivalstvo, ki je imelo v lasti drugorazredna posojila, ni bilo več zmožno odplačevati dolga (Schumer & Maloney, 2007, str. 2). Bankam so tako začeli izročati nepremičnine, ki so bile vredne manj kot izdana posojila, kar je za banke pomenilo izgubo v danem poslu. Porast neplačevanja drugorazrednih hipotekarnih posojil je eden glavnih povzročiteljev hipotekarne krize.

Slika 2: Stopnja neplačil drugorazrednih hipotekarnih posojil v ZDA



Vir: Bloomberg, 2009

Lažja dostopnost drugorazrednih posojil z visoko stopnjo tveganja neplačila je poleg nizke obrestne mere ena od glavnih razlogov za tako velik porast in nato padec nepremičninskega trga. K padcu je pripomogla tudi nezadostna in neučinkovita regulacija za to pristojnih institucij. Nadaljnji razlogi za nastanek hipotekarne krize so še listinjenje in novi izvedeni finančni instrumenti, ki so omogočili finančnim institucijam velik donos in prenos tveganja.

#### 1.4 Listinjenje in izvedeni vrednostni papirji

Banke so začele nelikvidna hipotekarna posojila pretvarjati v likvidne hipotekarne obveznice. V ta namen so ustanovile obvodno podjetje (ang. *special purpose vehicle*, v nadaljevanju SPV). SPV je pravno formalno ločena družba s posebnim namenom. Banke nanjo prenesejo hipotekarna posojila ali obveznice in na njihovi podlagi izdajo nove s terjatvami zavarovane

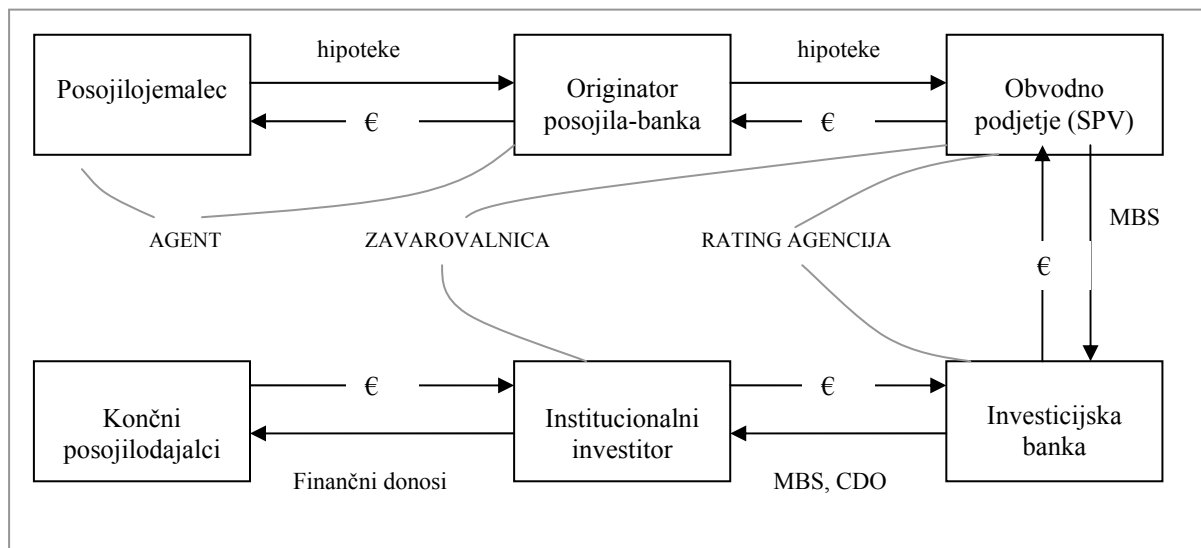


izvedene obveznice (ang. *asset backed securities*, v nadaljevanju ABS). Obvodnih podjetij banke niso bile dolžne prikazovati v svojih bilancah in so si tako izboljšale bančno likvidnost in kapitalsko ustreznost. Izvenbilančne aktivnosti omogočajo bankam pridobivanje dodatnih sredstev, zmanjšanje kreditne izpostavljenosti in lažje uresničevanje kapitalskih zahtev. Toda v primeru težav so banke morale za SPV poskrbeti in zagotavljati njegovo likvidnost.

Proces listinjenja se začne pri posojilojemalcih, ki so jim banke oziroma nepremičninski agenti odobrili hipotekarno posojilo. Nato je banka preko SPV izdala hipotekarne obveznice, podprte s hipotekarnimi posojili (ang. *mortgage backed securities*, v nadaljevanju MBS), te pa so del ABS, kot je prikazano v prilogi 2. Najprej je SPV zbral hipotekarna posojila, posredovana iz bank, med katerimi so bila tudi drugorazredna. Tako imenovane "bazene" posojil je nato pretvoril v izvedene obveznice MBS, podprte s hipotekami. Slednje so bile razdeljene na več tranš različnih kakovosti.

Tanširanje pomeni, da SPV bazene posojil razdeli na tranše glede na kreditno tveganje. Najbolj varen del je ocenjen z oceno AAA, bolj tvegan del z AA, sledita BBB ter B razred in nato zadnji del, neovrednotene tranše, ki imajo največje tveganje neplačila. Kakovost tranš je ocenjevala za to pristojna bonitetna agencija. Na podlagi ocenjenih tranš so izdali MBS različnih kakovosti, ki so jih običajno kupile investicijske banke, od njih pa razni institucionalni investitorji, kot so pokojninski in hedge skladi (Criado & van Rixtel, 2008, str. 15-16). Podobno kot prva, se začne tudi druga faza listinjenja. Iz posameznih tranš MBS se izda nove serije izvedenih obveznic, zadolžnice, zavarovane z dolgom (ang. *collateralized debt obligation*, v nadaljevanju CDO), katerih izdajateljice so bile večinoma investicijske banke. Te so bile prav tako razdeljene na tranše in ocenjene. Ker predstavljajo CDO že drugi del listinjenja veljajo za bolj tvegane izvedene obveznice, saj je možno, da CDO, ki je bila ocenjena z dobro oceno AA, izvira iz slabše ocenjene MBS. Potek tranširanja je prikazan v prilogi 3 (Criado & van Rixtel, 2008, str. 23, 25). CDO so najbolj razširjeni, poleg njih se je preko SPV izdajalo še druge izvedene vrednostne papirje na primer t. i. ABCP (ang. *asset-backed commercial paper*), ki so kratkoročne narave ter kreditne zamenjave t. i. CDS (ang. *credit default swaps*).

Slika 3: Proces listinjenja



Slika 4: Proces dveh stopenj listinjenja in tranširanje: Kreiranje CDO

Hipotekarna posojila (prime + subprime)	Kreiranje in tranširanje RMBS	Bazen RMBS ocenjene z BBB	Kreiranje in tranširanje CDO
Bazen A	Tranša AAA (super-senior) Tranša AA (senior) <b>Tranša BBB (mezzanine)</b> Tranša B (subordinated) Neovrednotena tranša(equity)	<b>Tranše ocenjene BBB (mezzanine)-bazen A</b>	Tranša AAA (super-senior) 75% Tranša AA (senior) 12%
Bazen B	Tranša AAA(super-senior) Tranša AA (senior) <b>Tranša BBB (mezzanine)</b> Tranša B (subordinated) Neovrednotena tranša(equity)	<b>Tranše ocenjene BBB (mezzanine)-bazen B</b>	Tranša BBB (mezzanine) 4 % Tranša B (subordinated) 4%
Bazen C in tako dalje...	Tranša AAA (super-senior) Tranša AA (senior) <b>Tranša BBB (mezzanine)</b> Tranša B (subordinated) Neovrednotena tranša(equity)	<b>Tranše ocenjene BBB (mezzanine)-bazen C</b>	Neovrednotena tranša (equity) 5%

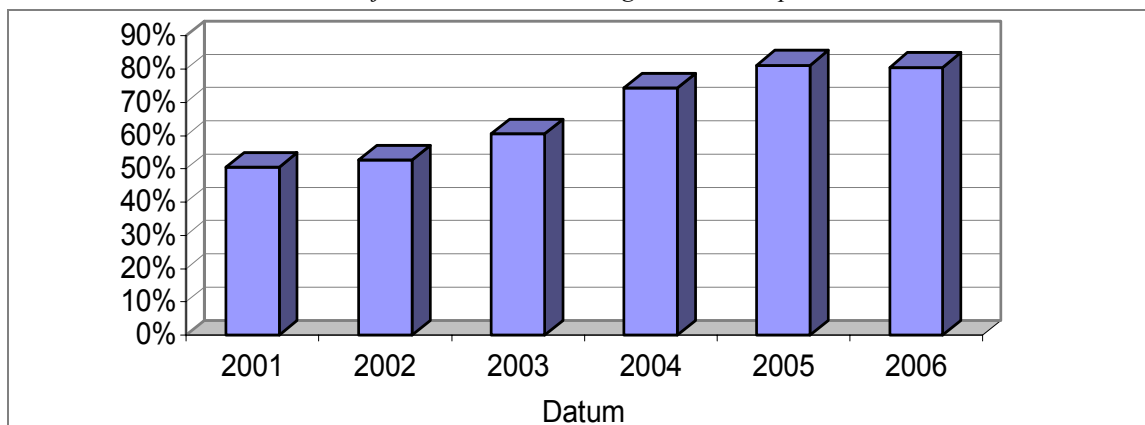
Vir: Criado & van Rixtel, 2008, *Structured Finance and the Financial Turmoil of 2007-2008: an Introductory Overview*, 2008, str. 28.

Banke so se odločale za listinjenje zaradi prenosa tveganja proč od sebe, največkrat na večje in močnejše finančne institucije. S prodajo hipotekarnih obveznic se je kapitalaska ustreznost lokalnih bank in hranilnic ves čas obnavljala in tako so lahko podpisovale nove kredite, medtem ko se je tveganje selilo daleč stran od hranilnic. Med največjimi kupci dolžniških vrednostnih papirjev, osnovanih na tveganih drugorazrednih hipotekarnih posojilih, so bile investicijske banke in veliki institucionalni investitorji, ki so v obdobju ekspanzije služili velike vsote denarja in so iskali likvidne naložbe z visokimi fiksnimi donosi. Hipotekarne obveznice so bile idealna naložba z nizko stopnjo tveganja. Izdajatelj jih je namreč lahko zavaroval za primer plačilne nesposobnost pri "monoline" zavarovalnicah, kot sta ameriški MBIA in Ambac, ki sta izdali garancije za 2400 milijard obveznic. Zavarovanje obveznic je bilo v bistvu pranje tveganj. Z nakupom zavarovanja si je izdajatelj od zavarovalnic izposodil AAA oceno, zato je kupec obveznic dobil kvalitetno naložbo. Ta inovacija je ena od odločilnih faktorjev, ki so pripeljali v finančno krizo. Poslovanje z novimi izvedenimi

instrumenti je bilo povsem legalno, banke so iskale visoke donose za investitorje, pri tem pa so si zavarovale naložbe s pomočjo finančnih produktov. Listinjenje se je hitro razširilo, prav tako pa tudi povpraševanje po izvedenih visoko donosnih CDO (Rus & Peklar, 2009, str. 12).

V obdobju rasti cen nepremičnin ter nizkih obrestnih mer je povpraševanje investitorjev po bolj donosnih obveznicah, kot so MBR in CDO, raslo. Zato so želele finančne institucije povečati ponudbo hipotekarnih obveznic, kar je povečalo povpraševanje po vseh vrstah hipotekarnih posojil, vključno z drugorazrednimi, ki so jih potrebovali za listinjenje in izdajo novih izvedenih hipotekarnih obveznic. Zaradi velikega povpraševanja se je listinjenje hitro razširilo. Leta 2001 je bila polovica drugorazrednih hipotekarnih posojil listinjenih, delež je do leta 2005 narasel kar za 30 odstotkov in ostal tako visoko do padca nepremičninskega trga leta 2007, kar je razvidno iz slike 5. Listinjenje tako velike količine drugorazrednih posojil in nato prodaja obveznic mnogim finančnim institucijam je eden izmed razlogov, da je imela finančna kriza tako velike razsežnosti (Schumer & Maloney, 2007, str. 18).

Slika 5: Delež listinjenih novo izdanih drugorazrednih hipotekarnih obveznic



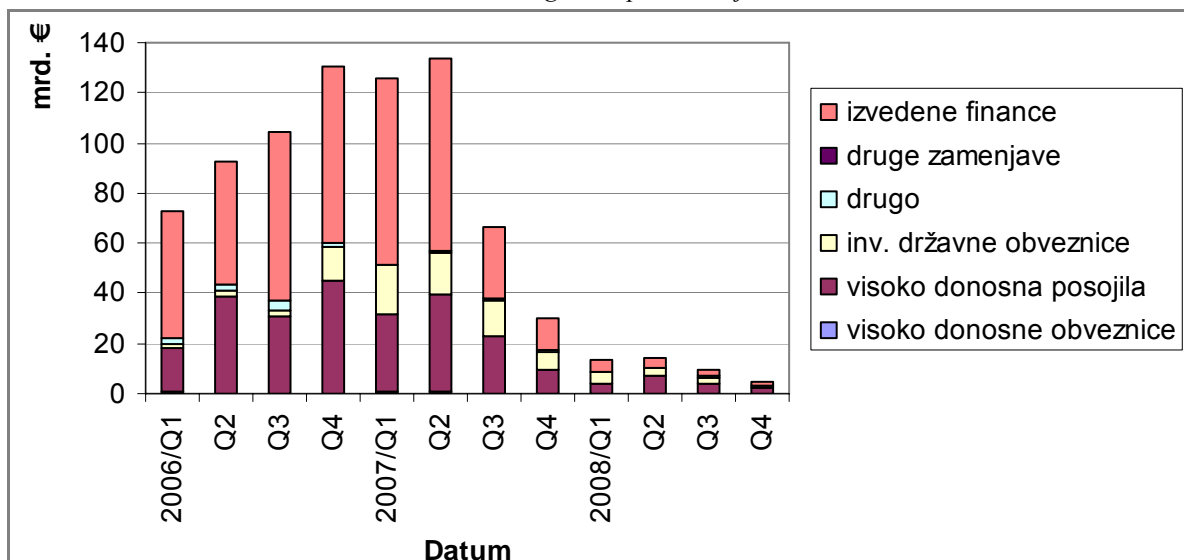
Vir: Schumer & Maloney, *The Subprime Lending Crisis: The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here*, 2007, str. 18.

## 1.5 Nastanek hipotekarne krize

Veriga listinjenja obveznic z vsemi elementi, kot so tranširanje, ocenjevanje tranš, zavarovanje, je kompleksna finančna inovacija. Zapleteni postopki listinjenja so nepregledni, kar pripelje do problema ocenitve tveganja. Banke so sicer poskrbele za obvladovanje svojih tveganj, ta pa so se kopičila v mreži finančnih institucij in produktov, nad katerimi nobeden od regulatorjev ni imel ne pregleda ne kontrole. Končni investitorji so predpostavljali, da so njihove naložbe zavarovane in da bo v primeru zloma oškodovan nekdo drug (Rus & Peklar, 2009, str. 12). Po padcu nepremičninskega trga pa so se pokazale vse slabe strani listinjenja. Izkazalo se je, da so ocene o kakovosti hipotekarnih obveznic zaradi kompleksnosti in nepreglednosti listinjenja podcenjevale kreditno tveganje. Hipotekarna kriza se je hitro razvila na vseh finančnih trgih in institucijah, ki so trgovali z izvedenimi obveznicami.

Nezmožnost plačevanja drugorazrednih hipotek s strani posojilojemalcev povzroči težave v celi verigi listinjenja. Najprej se bankam, prvim institucijam v verigi, ki so odobravale posojila, med njimi tudi drugorazredna, začne zmanjševati likvidnost. Nato ob vedno večjem izpadu plačil ocenjevalne agencije začnejo zniževati bonitetne ocene MBRS in CDO. Vrednost obveznic tako pada in SPV-ji se vse težje financirajo, dolžne so jim pomagati banke lastnice, kar jim povzroči še večje težave z likvidnostjo. Izgube trpijo tudi institucionalni investitorji, saj se jim vrednost naložb znižuje. Zaradi strahu pred izgubami in bega k kakovosti se povpraševanje po MBRS in CDO praktično ustavi, kar povzroči še večji padec vrednosti dolžniških papirjev. Zmanjšanje zaupanja v izvedene finančne instrumente sesuje celoten svetovni trg CDO in drugih izvedenih vrednostnih papirjev (slika 6). Ker banke poslovanja svojih SPV-jev niso bile dolžne prikazati v svojih bilancah, se dolgo ni vedelo, koliko izvenbilančnih obveznosti do SPV-jev imajo in kolikšne bodo izgube. Ni se vedelo, kje na trgu so vrednostni papirji zavarovani s hipotekami, vedelo se je le, da so vlagatelji razpršeni po vsem svetu. Zato investitorji dolgo niso znali oceniti, kako velika je njihova izpostavljenost tveganju in so postali izredno previdni.

Slika 6: Trg CDO po četrtletjih



Vir: Securities Industry and Financial Markets Association – SIFMA.

Negotovost na finančnih trgih je povzročila nezaupanje med bankami, zato si med seboj niso bile več pripravljene posojati. Trg denarja je praktično zamrznil in banke so imele vedno večje težave z likvidnostjo. Negotovost privede tudi do zmanjšanja povpraševanja po vseh s terjatvami podprtih obveznicah ABS. To pa še ni bil konec verige, kriza se je zaradi strahu in nezaupanja na finančnem trgu prenesla tudi na obveznice, podprte z avtomobilskimi krediti, s kreditnimi karticami in drugim.

## **1.6 Posledice krize v ZDA**

Kriza je povzročila probleme s financiranjem bank in posledično z njihovo solventnostjo. Največje težave so imele investicijske banke, prvo propadlo, Bear Stearns, je marca 2008 kupila J.P.Morgan s pomočjo ameriške Fed v višini 20 milijard evrov. Septembra istega leta so nacionalizirali največji hipotekarni ustanovi v ZDA, državno sponzorirane institucije Fannie Mae in Freddie Mac. Bili sta vključeni v zavarovanje več kot polovice (700 milijard evrov) hipotekrnih posojil v Ameriki. Nato sta propadli še dve od pet največjih investicijskih bank v državi. Merrill Lynch je kupila Bank of America za 35 milijard evrov, Lehman Brothers pa je bankrotirala, kar je povzročilo velike izgube poslovnim partnerjem in pretreslo svetovni finančni trg. Sledilo je reševanje zavarovalnice AIG, hranilnice Washington Mutual, druge največje komercialne banke Wachovia in drugih. Zadnji dve investicijski banki v Ameriki, Goldman Sachs in Morgan Stanley, sta se zavarovali tako, da sta se preoblikovali v komercialni banki. S tem so praktično do konca leta izginile vse investicijske banke v ZDA. Po teh dogodkih je ameriški kongres odobril 700 milijard evrov sredstev iz proračuna za odkup nelikvidnih izvedenih finančnih instrumentov, s čimer je razbremenil bilance bank in pripomogel k stabiliziranju ameriškega finančnega trga (Štiblar, 2008, str. 92-94).

## **1.7 Problem nepremičninskih agentov in cenilcev**

Nepremičninski agent je opravljal posle za banko. V njenem imenu je izdajal hipotekarna posojila, predvsem v manjših krajih, ki so oddaljeni od velikih mest in kjer ni dovolj posla, da bi banke postavljale svoje poslovalnice. Za vsak sklenjen posel je agent dobil provizijo. Nepremičnine pa sam ni mogel oceniti, zato je pristojen nepremičninski cenilec, ki dobi provizijo od posrednika. Cenilec oceni in nadzira zastavljeno nepremičnino, ki je garancija za posojilo. Večja je vrednost posla, več provizije dobi posrednik, zato poskuša vplivati na cenilca, da bo ta čim boljše ocenil nepremičnino. Ker nobeden od njiju ni nadzorovan, lahko na opisan način, zaradi lastne koristi, vplivata na nastanek slabih hipotek.

## **1.8 Problem bonitetnih agencij**

Pomemben člen v verigi listinjenja so neodvisne bonitetne agencije, zadolžene za ocenjevanje hipotekarnih obveznic. Izdajajo bonitetne ocene obveznic, katerim investitorji zaupajo. Vendar na ocene agencij lahko vplivajo zunanji dejavniki. Lahko se zgodi, da ne dobijo primernih informacij od bank oziroma nepremičninskih posrednikov, saj same ne pregledujejo nepremičnin in finančnega stanja posojilojemalca. S pomočjo pridobljenih informacij o premoženju, ki stoji za hipotekami, jih ovrednotijo na podlagi modelov verjetnosti neplačil v posameznih tranšah. Zaradi nepreverjanja preteklih informacij in zapletenosti sistema se je dogajalo, da ocene agencij niso bile realne. Celoten postopek prestrukturiranja hipotekarnih posojil v obveznice je bil zelo kompleksen in nepregleden, kar

je otežilo delo bonitetnih agencij. Drug problem je bil, da so agencije ocenjevale le tveganje neplačil, niso pa upoštevale na primer tržnega tveganja ter cenovnega tveganja. Veliko investitorjev se tega ni zavedalo ali pa niso popolnoma razumeli kompleksnega dela agencij.

Zaradi omenjenih problemov se je mnogo po mnenju investitorjev varnih naložb z odličnimi ocenami na koncu izkazalo za izredno tvegane. Po nastanku krize se je pokazala še ena slabost, in sicer konflikt interesov. Banka izdajateljica hipotekarnih obveznic je najela agencijo za oceno tveganja, na podlagi katerega je nato sprejemala svoje poslovne odločitve. Raiting agencija bi morala delati v korist svojih najemnikov in investitorjev ter se potruditi za čimbolj realno oceno, vendar temu vedno ni bilo tako, saj agencije niso prevzemale nobenega tveganja razen izgube ugleda (Buitter, 2007, str. 3-4).

## **2. PRENOS FINANČNE KRIZE IZ ZDA NA EVROPSKI FINANČNI SISTEM**

### **2.1 Mednarodna povezanost finančnih trgov**

Medsebojna povezanost in odvisnost finančnih trgov je dandanes veliko večja kot pa je bila kdajkoli prej. Finančne institucije so razširile poslovanje daleč izven svojih državnih meja. Začele so oblikovati svoje produkte in prodajati vrednostne papirje tako, da so bili zanimivi za internacionale investitorje. Banke so postale vmesni člen med posojilodajalcem in posojilodajalcem iz različnih držav sveta. Za razvoj finančnih trgov v Evropi je bil izrednega pomena sprejem evra, ki je ustvaril drugi največji finančni trg na svetu. Slednji se še vedno večja z vstopom vedno novih držav v Evrosistem, kot je to pred leti storila Slovenija. V novonastalem Evroobmočju so se zmanjšali informacijski in transakcijski stroški, kar je značilnost globalizacije. Finančni tokovi tako med evropskimi državami kot tudi med Evropo in ostalim delom sveta pa so začeli zelo hitro naraščati. Finančna integracija je ključni dejavnik razvoja in modernizacije finančnih sistemov v Evropi.

Razvoj dogodkov, ki je pospešil globalizacijo finančnega sistema, je omogočila liberalizacija finančnih trgov in zmanjšan nadzor nad mednarodnimi finančnimi tokovi kapitala, predvsem v ZDA. Pomembno vlogo pri integraciji trgov sta igrala tehnološki napredek in finančne inovacije. Tehnologija je poskrbela za hiter dostop do velike količine zanesljivih informacij, ki so omogočile lažje in cenejše čezmejno poslovanje.

Visoka medsebojna povezanosti mednarodnih finančnih trgov je vplivala na razširitev uporabe novih finančnih instrumentov. Trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti in listinjenje se je iz ZDA preneslo v Evropo in nekatere druge dele sveta. Veliko evropskih finančnih institucij je želelo zaslužiti z nakupom in prodajo ameriških hipotekarnih obveznic in listinjenjem. Do izbruha ameriške hipotekarne krize jim je to tudi uspevalo. Vendar se

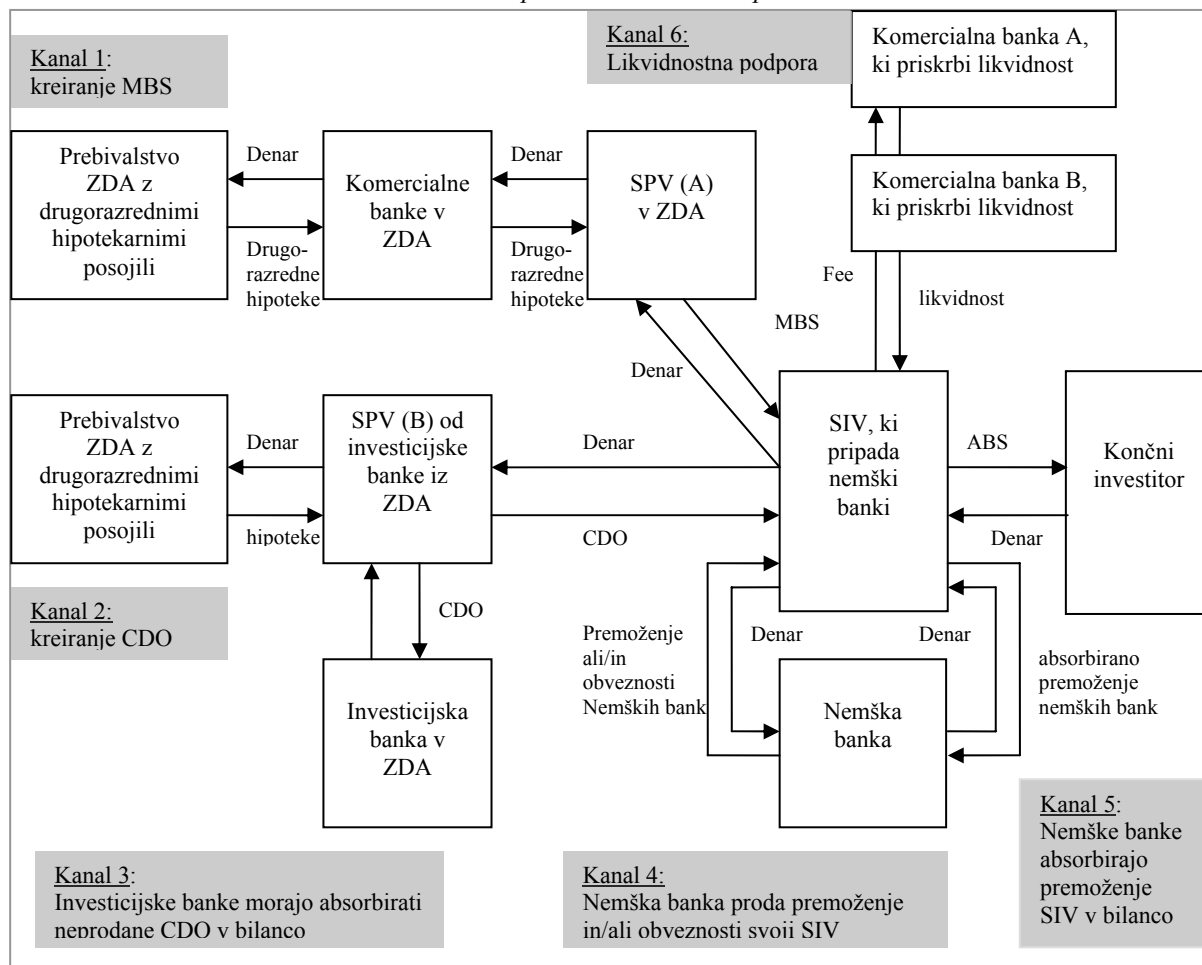
zaradi globalizacije hkrati s pozitivnimi spremembami na trgu prenašajo tudi negativne in ameriška finančna kriza je prerasla v svetovno finančno krizo.

## 2.2 Prenos finančne krize na Evropo

Trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti se je hitro preneslo v Evropo, predvsem v zahodno. Zahodnoevropske banke so začele ustanavljati svoje obvodne družbe (ang. *special investment vehicle*, v nadaljevanju SIV) preko katerih so investirale v ameriške izvedene obveznice, podprte s hipotekami, med katerimi so bile tudi drugorazredne hipoteke, kar prikazuje slika 7 v nadaljevanju. Prva v Evropi je začela z listinjenjem Velika Britanija, to pa se je nato razširilo po vsej Evropi in se še povečalo po uvedbi evra.

Na sliki 7 so prikazane najpomembnejše povezave med uporabo izpeljanih finančnih instrumentov, ameriškim in evropskim bančnim sektorjem in razvojem finančne krize. Vidimo, kako se je ameriška finančna kriza prenesla na evropski finančni trg, v našem primeru na nemške banke. Primer Nemčije je izbran, ker je kriza na prikazan način prizadela veliko nemških bank, kot sta državni banki IKB ter Sachsen LB. Sicer zelo poenostavljena slika kaže kreiranje MBS ter CDO, ki so jih kupovali evropski investitorji, med njimi nemške banke, ki so zato ustanovile svoje SIV. Ko se je začela kriza v ZDA, med katero se je vrednost naložb zmanjšala, so imeli SIV vedno večje težave z refinanciranjem. Hipotekarnih obveznic zaradi presežne ponudbe ni bilo mogoče prodati. Poleg tega so bile komercialne banke, od katerih so SIV črpale likvidnost, zaradi razmer na trgu vedno bolj nezaupljive. Pridobiti denar je bilo vedno težje in vedno dražje. Tako so morale začeti z reševanjem banke ustanoviteljice, ki so leta pred krizo s trgovanjem z izvedenimi finančnimi instrumenti služile ogromne vsote denarja. Sedaj pa se jim je zaradi potrebe SIV po vedno bolj obsežnem financiranju premoženje začelo manjšati. Sistem listinjenja in trgovanje preko obvodnih podjetij se je začelo rušiti. Evropske banke so morale prenesti premoženje prizadetih SIV, ki so jih v preteklosti sponzorirale, na svoje bilance. Večini bank, v danem primeru nemškim bankam, je to dejanje prineslo velike izgube in likvidnostne težave ter celo probleme s solventnostjo. V njihovo delovanje so morale poseči vlade držav, mednarodne in evropske organizacije, kot je Mednarodni denarni sklad (v nadaljevanju MDS) ter Evropska centralna banka (v nadaljevanju ECB) s paketi pomoči, da bi stabilizirale celotni bančni sistem (Criado & van Rixtel, 2008, str. 39-40).

Slika 7: Kanali prenosa krize na evropske banke



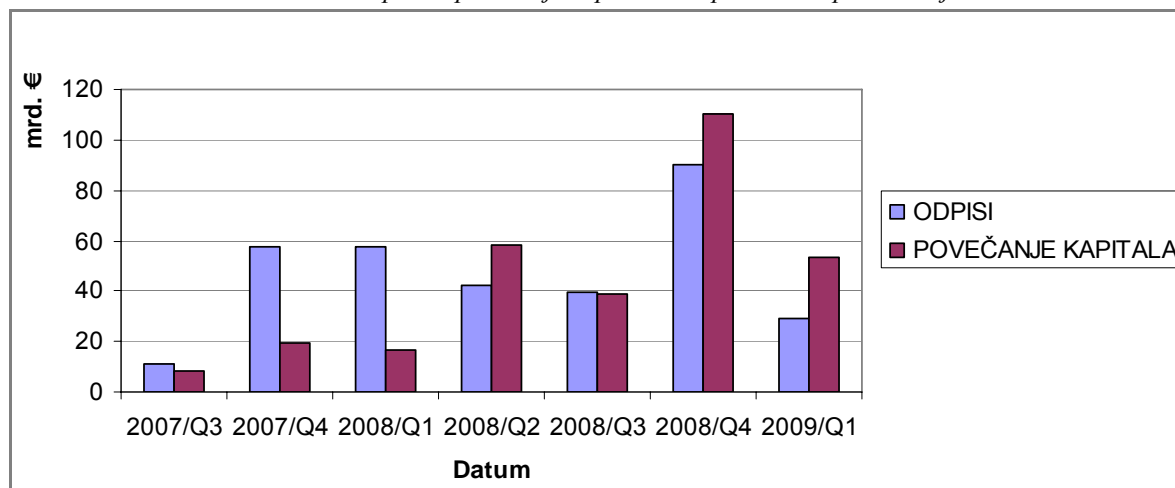
Vir: Criado & van Rixtel, 2008, *Structured Finance and the Financial Turmoil Of 2007-2008: an Introductory Overview*, 2008, str. 41.

## 2.3 Posledice finančne krize v Evropi

Prve posledice finančne krize v Evropi so se pokazale že v prvi polovici leta 2007. Najprej so se začele težave v finančnih institucijah, ki so bile neposredno vpletene v sekundarni trg listinjenja, drugorazrednih hipotekarnih posojil oziroma obveznic. Po ponovnem vrednotenju in zmanjšanju vrednosti izvedenih finančnih instrumentov so morale banke močno zmanjšati njihovo vrednost, kar se je odrazilo v bilancah bank. Zaradi velikih odpisov je bila kapitalna ustreznost bank postavljena pod vprašaj. Odpisi prizadenejo direktno kapital banke, kar najprej povzroči zmanjšanje kreditnega potenciala ter pripravljenost bank za posojanje denarja, nato pa zmanjšanje potenciala rasti banke, kar je razvidno iz poenostavljene bilance v prilogi 3. Banke so začele zmanjševati stroške poslovanja. Poleg tega so morale najti nove vire financiranja ter povečati svoj kapital, kar je bilo vedno dražje. Zagotovitev svežega kapitala z dokapitalizacijo v danih razmerah sicer ni bila najbolj ugodna, saj je vrednost delnic bank zaradi krize padla, vendar je bila nujno. Dodatni problem je bilo pridobiti vlagatelje, ki so, prav tako zaradi krize, sami utrpeli velike izgube.



Slika 8: Odpisi in povečanje kapitala evropskih bank po četrtletjih



Vir: Bloomberg, 2009

Zmanjšana kapitalska ustreznost številnih bank je pri investitorjih, ki so bili vedno bolj občutljivi na kvaliteto in količino kapitala, povečala zaskrbljenost o solventnosti bank. Če ni zadostne zaščite, postanejo investitorji nezaupljivi in prenehajo kupovati vrednostne papirje. V drugi polovici leta 2007 so finančne institucije v Evropi želele hitro prodati hipotekarne obveznice. Na trgu je nastalo neravnovesje, ponudba je bila večja od povpraševanja, kar je še zmanjšalo vrednost omenjenih vrednostnih papirjev in povečalo odpise bank. Od sredine leta 2007 do konca prvega kvartala leta 2009 so odpisi evropskih finančnih institucij znašali 327 milijard evrov, povečanje kapitala je bilo v nasprotju z ZDA nekoliko višje od odpisov, in sicer 305 milijard evrov (Bloomberg, 2009).

Po ocenah MDS bodo odpisi evropskih finančnih institucij v obdobju od leta 2007 do leta 2010 znašali okrog 910 milijard evrov. Upoštevani so odpisi vrednosti ničvrednih vrednostnih papirjev ter slabih kreditov. Približno ena tretjina odpisov je bila do maja 2009 že opravljena, ostala naj bi bila po ocenah do konca leta 2010. Dve tretjini vseh odpisov med Evropskimi finančnimi institucijami odpade na banke, ostalo na pokojninske sklade, hedge sklade in zavarovalnice (Mednarodni denarni sklad, 2009, str. 27-28).

Prve evropske države, katerih banke so bile neposredno prizadete zaradi hipotekarnih obveznic, ki so jih imele na svoji aktivi, so bile razvite zahodnoevropske države. Prve ujete v krizo so bile v juliju in avgustu 2007 nemške državne banke IKB, Sachsen LB, West LB in Bayern LB, ki so zaradi odpisov potrebovale milijarde evrov pomoči za stabilizacijo bilanc. Nato so se posledice ameriške krize pokazale v Veliki Britaniji, ko je moral za največjo hipotekarno posojilnico v državi jamčiti Lloyds TBS. Nezaupanje v stabilnost bančnega sistema je povzročilo, da so komitenti Northern Rock pred banko stali v dolgi vrsti, da bi dvignili svoje prihranke. Banka je bila od začetka problemov septembra 2007 po petih mesecih nacionalizirana, kot kasneje še nekaj drugih v Britaniji. V začetku leta 2008 je kriza prešla v Švico, ko je UBS kot prva banka Švice naznanila veliko količino odpisov zaradi hipotekarne krize. Za tem se je kriza hitro razširila po vseh evropskih državah, predvsem po

propadu Lehman Brothers septembra 2008. Belgija, Nizozemska in Luksemburg so reševale zavarovalnico Fortis, Belgija, Francija in Luxemburg banko Dexia. Likvidnostne težave so se začele kazati tudi v državah kjer so banke izredno malo trgovale z izvedenimi finančnimi instrumenti, in sicer v Italiji, Španiji in nekoliko kasneje še v vzhodnoevropskih državah.

## 2.4 Likvidnostna kriza

Ameriška hipotekarna kriza je povzročila kreditni zlom (ang. *credit crunch*), ki je nato privedel do hudih problemov z likvidnostjo in solventnostjo bank. Evropskim bankam se je likvidnost zmanjšala že zaradi velikih odpisov. Razmere pa so se še poslabšale zaradi strahu pred kreditnim tveganjem nasprotne stranke, to je drugih institucij, ki so posojilojemalci. Na medbančnem trgu je vladalo nezaupanje, ker se ni vedelo niti katere banke imajo zunajbilančne obveznosti niti koliko imajo v lasti zaenkrat še skritih vrednostnih papirjev, zavarovanih z drugorazrednimi posojili. Zaradi pomanjkanja informacij na trgu si banke niso bile več pripravljene posojati med seboj. Tiste, ki so bile neposredno izpostavljene tveganju oziroma so v preteklosti kupovale hipotekarne obveznice, so začele oblikovati previdnostne rezerve za primer, če bi bile izgube v prihodnosti še večje. Banke so bile zaskrbljene zaradi obveznosti do svojih kreditorejmalcev. Ker je bilo financiranje oteženo, so kredite, ki so jih nameravale izdati, raje obdržale v svoji bilanci za poravnanje obveznosti do svojih komitentov. To je pomenilo zmanjšanje obsega poslovanja, kar je, poleg dviga stroškov financiranja, zmanjšalo dobičkonosnost bank.

Zaskrbljujoča likvidnostna kriza v Evropi je izbruhnila v sredini leta 2007, ko je francoska banka BNP Paribas ukinila kreditne linije svojim trem skladom zaradi težav pri vrednotenju njihovih naložb. To je povzročilo negotovost na evropskem medbančnem trgu in strah pred podobnimi problemi v ostalih evropskih bankah (Dodd & Mills, 2008, str. 14-18).

Niso vse banke v Evropi trgovale z izvedenimi finančnimi instrumenti, pa vendar se jih je kriza hitro dotaknila. Zamrznitev denarnega trga zaradi nezaupanja med bankami je povzročila nov krog likvidnostne krize, ki je prizadel tudi "zdrave" evropske banke in ostale finančne institucije. Na ta način je ameriška finančna kriza posredno dosegla vse evropske države, tudi tiste, ki nikoli niso kupovale obveznic, podprtih z ameriški hipotekami. Nekatere so vpliv krize čutile bolj, druge manj, kar je bilo odvisno od stabilnosti in samostojnosti bančnih sistemov ter regulacije nacionalnih bank in držav. Septembra 2008 je bankrot investicijske banke Lehman Brothers močno poslabšal razmere na evropskem bančnem trgu. Mnenje, da so velike internacionalne finančne institucije, kot je Lehman Brothers, prevelike, da bi propadle, se je izkazalo za napačno. Po tem bankrotu so uvidele, da jih državne oblasti ne bodo reševale za vsako ceno, in zaskrbljenost se je povečala. Cene delnic evropskih bank so močno padle, dobičkonosnost se je zmanjšala in izplačane dividende so bile manjše kot leta prej oz. jih sploh ni bilo. Za stabilizacijo bančnega sistema po opisanih pretresih so morale ukrepati vlade držav ter nacionalne banke, v Evroobmočju ECB.

## 2.5 Evropska centralna banka in evropske države

Regulacija bank v evropskih državah je bila v preteklosti mnogo ostrejša kot v ZDA, ki zagovarja čim večjo liberalizacijo finančnega trga. V času krize pa se je nadzor nad bančnim sistemom povečal tako v Evropi kot v ZDA. V začetku krize je bila ECB bolj zadržana kot Fed. Sicer je priskrbela veliko količino likvidnostne podpore in tako skušala povrniti zaupanje in spodbuditi trgovanje na medbančnem trgu Evroobmočja, vendar relativno dolgo ni želela omiliti posojilnih pogojev.

ECB igra ključno vlogo pri stabilizaciji denarnega trga z dodajanjem oziroma odvzemanjem likvidnosti. Z operacijami denarne politike je, po prenosu krize iz Amerike v Evroobmočje, povečala količino denarja na trgu. Avgusta 2007 je po prvih težavah v evropskem bančnem sistemu ukrepala in v izredno kratkem času priskrbela prvo finančno linijo, 95 milijard evrov posojil, ki so jim kmalu sledila nova. Po septembru 2008 je začela postopoma spuščati obrestno mero in nekoliko podaljševati ročnost posojil. Bankam je zagotovila neomejen dostop do likvidnosti po nizki obrestni meri z ročnostjo do šest mesecev. Banke so bile sprva vzdržane, saj niso želele sprejeti pomoči ECB, ker bi s tem povzročile sum, da postajajo nelikvidne. Vir sredstev, ki je ga lahko črpajo posamezne bank za izboljšanje likvidnosti, sicer ni neomejen, saj morajo imeti banke ustrezno premoženje, ki ga lahko zastavijo za prejetje sredstev (Trichet, 2009).

Na sliki 9 nam krivulja TED spread<sup>2</sup> pove, kolikšno je bilo zaupanje na medbančnem trgu. Kaže razliko med 3-mesečno EURIBOR obrestno mero (po kateri si evropske banke med seboj izposojajo denar) in 3-mesečno obrestno mero kratkoročnih evropskih zakladnih menic. TED spread je pokazatelj kreditnega tveganja v ekonomiji. Zakladne menice se smatra za naložbo brez tveganja, EURIBOR pa predstavlja kreditno tveganje komercialnih bank. To, da se razmik oz. TED spread zvišuje, je znak, da posojilodajalci verjamejo, da se tveganje za izpad medbančnih posojil zvišuje. Zato banke v zameno zahtevajo višjo obrestno mero ali sprejmejo nižji donos na varno naložbo, kot so zakladne menice (Doles, Jelovčan & Kastelic, 2008, str. 61). Iz slike je razvidno, da se je krivulja v sredini leta 2007 dvignila nad 0,5 odstotka, kar pomeni, da se je nezaupanje na medbančnem trgu dvignilo. Ko je ECB oktobra 2008 dvignila obrestno mero, je EURIBOR poskočil na 5,39 odstotka. To kaže na veliko nezaupanje na medbančnem trgu, kjer se je trgovanje izredno zmanjšalo. Za izboljšanje pogojev na trgu je začela ECB oktobra 2008 zniževati ključno obrestno mero. Maja 2009 je znašala 1,27 odstotek, kar je najnižja raven v njeni nekaj več kot desetletni zgodovini (Bloomberg, 2009).

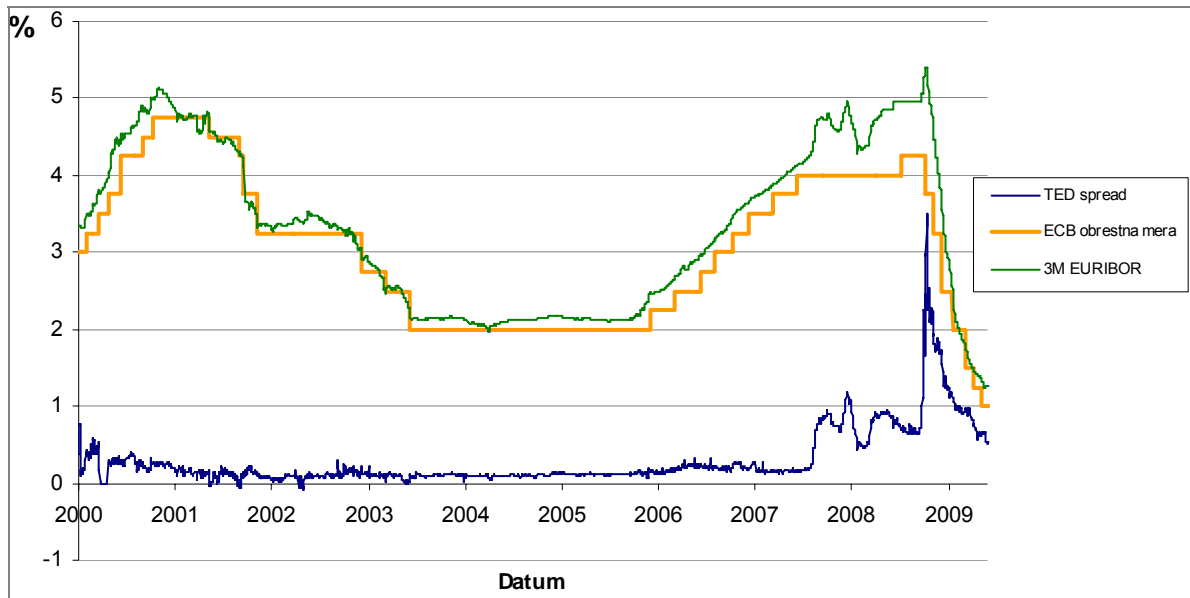
Izredni ukrepi banke za zmanjšanje likvidnostnih težav in okrepitev kapitalske pozicije bank so se sčasoma izkazali za učinkovite. EURIBOR se je postopoma zmanjšala in je maja 2009 znašala 1,27 odstotka, kar je za 400 bazičnih točk manj kot oktobra 2008, ko je znašala 5,39

---

<sup>2</sup> razlika med medbančno obrestno mero in donosnostjo kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev

odstotka. Zaupanje se je na medbančni sektor v letu 2009 povrnilo, kar je razvidno iz slike 9, saj se je razlika med EURIBOR ter zakladno menico vendarle zmanjšala in padla pod en odstotek (Bloomberg, 2009).

Slika 9: TED spread (3-mesečni EURIBOR – 3-mesečna evropska zakladna menica)



Vir: Bloomberg, 2009

Zagotavljanje likvidnosti s strani ECB bančnemu sistemu Evroobmočja je bilo izredno glede na velikost in obseg. Velikost bilance stanja Eurosistema je sredi februarja 2009 dosegla 1,53 bilijona evrov, pred izbruhom krize pa je znašala 0,91 bilijona evrov. Razširitev bilance za približno 70 odstotkov v tem obdobju odraža različne nestandardne ukrepe, ki jih je izvajala ECB med krizo, med drugimi zagotovitev neomejenega financiranja v evrih po fiksni obrestni meri za obdobje do 6 mesecev in ponudba likvidnosti v drugih valutah, zlasti v ameriških dolarjih, na podlagi sporazuma o zamenjavi s Federal Reserve (Papademos, 2009).

Vlade evropskih držav so prav tako podpirale bančni sistem z različnimi ukrepi. Priskrbele so kreditne linije, izdale garancije na izdajo novih bančnih posojil in garancije na depozite komitentov bank, nekatere so tudi odkupovale slabo premoženje z bilanc bank. V primeru, da ti ukrepi niso delovali v zadostni meri, so se države večinoma odločile za delno ali popolno državno dokapitalizacijo in so finančne institucije nacionalizirale. Konkretno, po poročanju ECB aprila 2009, so države Evroobmočja bankam ponudile za 217 milijard garancij in za 115 milijard evrov kapitalskih injekcij, od katerega je bilo 75 milijard namenjenih največjim evropskim bančnim skupinam. Banke so lahko prostovoljno posegle po danih sredstvih, zato se vsa sredstva niso porabila takoj. Da so ukrepi dobili želeni učinek je preteklo kar nekaj časa. Na koncu so z njimi le uspeli stabilizirati bančni sektor, z zmanjšanjem systemskega tveganja in okrepitevijo zaupanja (Papademos, 2009).

Centralne banke in vlade evropskih držav so se odločile za sistemsko rešitev bank. Voditelji Velike Britanije, Francije, Nemčije, Italije in Luksemburga so se septembra 2008 dogovorili za oblikovanje skladov za garancije in dokapitalizacijo bank v posameznih državah. Odločili so se za večji nadzor in regulacijo bančnega sektorja, za omilitev protimonopolne evropske zakonodaje. Ker je mnogo držav moralo povečati državni primanjkljaj za reševanje svojih bank, so se dogovorili za večjo fleksibilnost pakta za stabilnost. Ker je problem drugorazrednih ameriških posojil zaradi globalizacije trgov hitro postal svetovni problem, je skladno reševanje ključnega pomena, saj globalni problem potrebuje globalno rešitev (Štiblar, 2008, str. 96).

### **3. VPLIV FINANČNE KRIZE NA EVROPSKI BANČNI SEKTOR**

#### **3.1 Izbrane zahodnoevropske države s poudarkom na Nemčiji**

##### **3.1.1 Nemčija in izbrane nemške banke**

###### 3.1.1.1 Nemški bančni sistem

Nemški bančni sistem je tridelni, sestavljen iz zasebnih bank, državnih bank in vzajemnih hranilnic. Prve so zasebne komercialne banke, katerih cilj je maksimizirati dobiček. Druge so državne hranilnice, katerih centralne institucije so "Landesbanken", njihov cilj je ohranjati blaginjo države. Zadnja vrsta pa so zasebne hranilnice, katerih cilj ni maksimizirati dobiček, čeprav so zasebne. Prav tako kot državne banke skrbijo za blaginjo ter nudijo sodelovanje podjetjem, ki jim privatne komercialne banke nočejo pomagati. To so predvsem mala in srednje velika podjetja (Meister, 2006, str. 3-6).

Nemškemu bančnemu sistemu je država prepustila glavno vlogo pri financiranju gospodarstva. Njegova osnovna funkcija je zagotavljanje kapitala tistim podjetjem in sektorjem, ki lahko največ prispevajo k razvoju celotnega gospodarstva. Največje banke imajo lastniške deleže številnih podjetij in lahko sodelujejo pri načrtovanju njihovega razvoja. Pri pomembnih odločitvah o financiranju podjetij in vodenju gospodarstva banke tesno sodelujejo z državo in industrijskim sektorjem, da bi skupaj pripomogli k večji mednarodni konkurenčnosti nemških podjetij. Bančni sektor je tako izrednega pomena za gospodarstvo in kriza finančnega sektorja lahko resno ogrozi delovanje celotnega gospodarstva Nemčije.

###### 3.1.1.2 Finančna kriza v Nemčiji

Nemčija je ena gospodarsko najmočnejših držav Evrope, z največjim gospodarstvom in dobro oblikovanim in nadzorovanim bančnim sistemom. Banke imajo stroge pogoje za odobritev

posojil, ki jih morajo posojilojemalci izpolnjevati, da dokažejo kreditno sposobnost. Drugorazrednih posojil s tako visoko stopnjo tveganja neplačila posojilojemalca, kot v Ameriki, v Nemčiji niso odobraval. Pravzaprav trg drugorazrednih posojil v Nemčiji niti ne obstaja. Nepremičninski trg je stabilen, cene nepremičnin v večini velikih nemških mest do leta 2006 niso strmo naraščale, kot se je to zgodilo v Veliki Britaniji in Španiji, kar bi nato povzročilo pok nepremičninskega balona in kreditni zlom.

*Slika 10: Nominalna rast cen nepremičnin*

<b>Država</b>	<b>1990-2001</b>	<b>2002-2006</b>
<b>Nemčija</b>	-0,2	0,2
<b>Avstrija</b>	-1,4	2,3
<b>Norveška</b>	9,6	6,1
<b>Francija</b>	1,9	7,8
<b>Danska</b>	8,3	8,2
<b>Belgija</b>	6,3	10,4
<b>Irska</b>	14,0	10,6
<b>Velika Britanija</b>	8,2	14,8
<b>Španija</b>	7,7	18,4

*Vir: Stratfor, The Financial Crisis in Germany, 2008.*

Država sama tako ni imela težav ne z drugorazrednimi posojili niti s hitrim padanjem cen nepremičnim. Tako o kreditnem zlomu v Nemčiji niti ne moremo govoriti. Toda država je zaradi svetovne integracije finančnih trgov izpostavljena nevarnostim, ki pretijo iz drugih držav sveta. V sredini leta 2007 se je v Nemčijo prenesla finančna kriza, ki se je začela v Ameriki in je kmalu dosegla nemški finančni sektor ter posledično tudi celotno gospodarstvo. Glavni vzrok je investiranje nemškega bančnega sektorja v obveznice ameriških finančnih institucij, podprte s hipotekami,. Nemške banke ali njihove na novoustanovljene družbe SIV so kupovale različne vrednostne papirje, kot so CDO. Ko se je začela finančna kriza v Ameriki, nemške banke niso mogle več refinancirati svojih terjatev, poleg tega so morale zaradi zmanjšanja vrednosti kupljenih obveznic odpisati ogromne vsote denarja, kar je povzročilo nelikvidnost bank. Zavladalo je nezaupanje med bankami, kar je še zaostriło razmere na trgu denarja. Prva izmed evropskih bank, ki je zašla v težave zaradi ameriške hipotekarne krize, je nemška državna banka IKB.

Finančna kriza v Nemčiji se je septembra 2008 po razglasitvi stečaja Lehman Brothers poglobila. Nezaupanje tako med bankami, kot tudi med njihovimi strankami, se je povečalo. Na medbančnem trgu se je poslovanje krepko zmanjšalo, zato je imelo vedno več bank probleme z likvidnostjo. Država je želela povrniti finančnemu trgu medsebojno zaupanje in je dala garancije na vse nemške depozite. Nato je za rešitev države pred recesijo nemški državni vrh sklenil nameniti 500 milijard evrov finančnemu sektorju. Paket pomoči take vrste je bil največji od konca druge svetovne vojne do sedaj. 400 milijard evrov je bilo namenjenih za

reševanje likvidnostnih problemov, in sicer za garancije za medbančno posojanje, ostalih 100 milijard evrov je bilo svežega kapitala (Bundesbank Deutschland, 2008, str. 85).

### 3.1.1.3 IKB Deutsche Industriebank

IKB Deutsche Industriebank (v nadaljevanju IKB) je specializirana posojilnica malih in srednje velikih podjetij, s približno 1,2 milijarde lastnega kapitala, 50,2 milijarde sredstev ter 1700 zaposlenimi. Je največja nemška državna banka, večinska lastnica IKB pa je državna razvojna banka Kfw (Deutsche Industriebank, 2008a, str. 2, 192).

Težave so se začele julija 2007, ko je Deutsche Bank ukinila kreditno linijo obvodni družbi Rhineland Funding, ki pripada IKB ter o tem obvestila nemško finančno nadzorno agencijo BaFin. Rhineland Funding je SPV, locirana v Ameriki. Namen te družbe je bil kupovati dolgoročne vrednostne papirje MBS z visoko obrestno mero, podprte s krediti. Investiranje preko družb kot je Rhineland Funding je za banko bolj ugodno, saj ne obremeni bilance banke. Izkazalo se je, da ima IKB v Rhineland Funding in nekaterih drugih skladih naloženih skupno več kot 13 milijard evrov in tako med kupljenimi MBS tudi drugorazredne vrednostne papirje, zavarovane s hipotekami. Slednjim se je vrednost zaradi ameriške hipotekarne krize močno znižala. Banka se je znašla v hudi likvidnostni krizi. Zaradi naložbe v te vrednostne papirje je imela banka od 2,3 do 2,5 milijarde evrov izgube (Köhler, 2008, str. 142).

Julija 2007 je večinska lastnica banke, Kfw, z nekaterimi drugimi nemškimi bankami najavila pomoč v višini 8,1 milijard evrov, kar naj bi rešilo banko iz likvidnostnih težav. Vendar to ni bilo dovolj, banka je bila v začetku leta 2008 deležna novih ukrepov, ki so omogočili njen obstoj. Do marca 2008 je Kfw povečala svoj 38 odstotni delež v IKB in postala 45,5 odstotna lastnica. Poleg tega je IKB povišala svoj kapital za 1,25 milijarde evrov. (Deutsche Industriebank, 2008a, str. 49-51) IKB je nato izvedla reorganizacijo in se usmerila nazaj na poslovanje z malimi in srednje velikimi podjetji v Nemčiji. Kfw, ki je rešila IKB iz hudih težav zaradi hipotekarne krize, je sklenila, da za uspešnejše poslovanje potrebuje dobrega partnerja. V sredini avgusta 2008 je ameriški zasebni investicijski sklad Lone Star prevzel 90,8 odstotkov delež banke IKB (Bloss & Ernst, 2008, str. 117-119).

Finančna kriza je pustila očitne posledice v banki. V prvih devetih mesecih poslovnega leta 2007/08 (1. april - 31. december) je banka beležila blizu 1 milijarde evrov izgube, medtem ko je v enakem obdobju leto prej (2006/07) ustvarila 142 milijonov dobička. Po prvi tretjini letošnjega poslovnega leta 2008/09, 31. decembra 2008, je rezultat boljši, in sicer ima 5,6 milijonov dobička. Kljub izboljššanemu rezultatu banka še vedno čuti vpliv mednarodne finančne krize (Deutsche Industriebank, 2008b, str. 1-8).

#### 3.1.1.4 Sachsen LB

Zaradi podobnih razlogov kot IKB banka, so v drugi polovici leta 2007 zašle v težave tudi druge nemške državne banke, med njimi manjša deželna banka Sachsen LB. Slednji je pripadala irska družba Ormond Quay Funding s 13 milijardami evrov premoženja, ki je vlagala na ameriški hipotekarni trg, na katerem je družba investirala 3,5 milijarde evrov. Največji problem Sachsen LB je bil, da se je hipotekarna kriza hitro razširila in povzročila negotovost na denarnem trgu. Povpraševanje po vrednostnih papirjih, ki jih je banka kupila preko družbe Ormond Funding na ameriškem hipotekarnem trgu, je padlo. Banka vrednostnih papirjev ni mogla več prodati in je zašla v likvidnostne težave. Sachsen LB je morala odpisati okrog 500 milijonov evrov in je imela ogromne izgube (Bloss, Ernst, 2008, str. 119).

Pomoč so ji nudile ostale deželne banke, ki so ji priskrbele kreditno linijo v vrednosti 17 milijard evrov. Dani znesek je bil za Sachsen LB, ki ima finančno vsoto 68 milijonov evrov, previsok. Zato je morala za banko jamčiti zvezna dežela Sachsen, saj v nasprotnem primeru zaradi nezaupanja na medbančnem trgu pomoči ne bi dobila (Köhler, 2008, str. 147). Konec leta 2007 je največja Deželna banka Zvezde dežele Baden-Württemberg LBBW sklenila prevzeti banko Sachsen LB, za katero se je izkazalo, da ima za okrog 43 milijard evrov izgub. LBBW je banko prevzela potem, ko je Dežela Sachsen za njo jamčila. Banko si je LBBW pridružila, ostal je le majhen del, ki sodeluje predvsem z majhnimi podjetji in sedaj posluje pod imenom Sachsen Bank (Bloss, Ernst, 2008, str. 119).

Tudi pri drugih Deželnih bankah, kot so West LB, Bayern LB, Nordbank, so se v začetku leta 2008 pokazale izvenbilančne "luknje", ki so pripeljale banke na rob preživetja. In nekatere brez pomoči drugih bank, nacionalne banke Bundesbank in države najverjetneje ne bi preživele. Oktobra 2008, po okrepitvi finančne krize v Ameriki in Evropi, je zašla v težave nemška holding družba Hypo Real Estate (v nadaljevanju HRE).

#### 3.1.1.5 Hypo Real Estate

Nemška hipotekarna banka Holding Hypo Real Estate (HRE) med drugim nudi hipotekarna posojila. Z večjimi težavami se je začela spopadati septembra 2008 po propadu ameriške banke Lehman Brothers Holdings Inc. Zaskrbljujoči problemi so se začeli s financiranjem irske hčerinske družbe Depfa Bank plc., ki je specializirana posojilnica za države. Financiranje Depfa Bank je odvisno od denarnega trga, ki je v septembru, po bankrotu Lehman Brothers, zamrznilo. Banka tako zaradi finančne krize ni mogla več dobiti denarja za kratkoročno financiranje. Konec leta 2008 je morala zaradi težav, povezanih s hčerinsko družbo Depfa Bank, narediti odpise v vrednosti 2.5 milijarde evrov. Likvidnostne probleme banke so še povečale vedno slabše razmere na mednarodnem finančnem trgu (Hypo Real Estate, 2008, str. 3-4).



Od začetka težav s financiranjem hčerinske družbe je HRE odvisna od državnih pomoči. Najprej je nemški finančni minister najavil pomoč države ter konzorcija vodilnih nemških bank v vrednosti 35 milijonov evrov, vendar je načrt propadel. Oktobra so se dogovorili, da rešijo banko iz likvidnostnih težav s kreditno linijo 30 milijonov evrov, ki so jo nudile nemške banke, ter 20 milijonov evrov, ki jo je nudila nemška nacionalna banka Bundesbank Deutschland,. (Hypo Real Estate, 2008, str. 11) Kmalu za omenjeno pomočjo je HRE zaprosila za sredstva iz sheme, ki jo je sestavila nemška vlada za reševanje finančnega sektorja. Zadnjih 10 milijard je iz sheme dobila banka v garancijah februarja 2009. Skupno je posebni državni sklad, ustanovljen za stabilizacijo finančnih trgov v Nemčiji, (nem *Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung*, v nadaljevanju SoFFin), odobril Hypo Real Estate od oktobra 2008 že 52 milijard evrov državnih garancij. Hipotekarna banka je tako od lanskega oktobra do februarja 2009 prejela že 102 milijardi evrov pomoči v obliki kapitala in državnih jamstev. (Troubled Hypo takes more help from German govt, 2009) Kljub pomoči bank in države, je HRE konec tretjega četrtertletja 2008 objavila izgubo, ki je znašala 2,9 milijarde evrov. To kaže na resnost težav, ki jih je v banki pustila mednarodna finančna kriza (Hypo Real Estate, 2008, str. 17).

Največji delež družbe je imelo ameriško podjetje J.C. Flowers, ki naj bi kupilo še dodaten del in postalo večinski lastnik, vendar je menil, da so delnice predrage in je od nakupa odstopil. Nato se je država odločila za nakup večinskega deleža. To je prva nacionalizacija v nemškem bančnem sektorju v zadnjih osemdesetih letih. Finančni minister Peer Steinbrueck je namreč dejal, da je ohranitev holdinga nujna za ohranitev nemškega trga hipotekarnih obveznic. Državna organizacija za stabilizacijo finančnega trga SoFFin je prevzela kontrolni delež v banki (Kirchfeld, 2009).

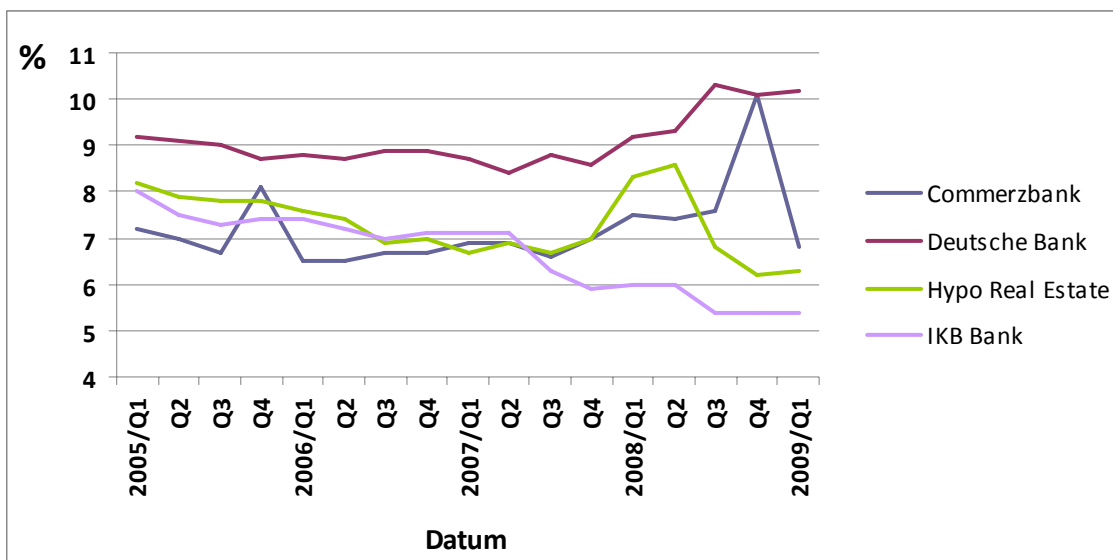
### 3.1.1.6 Deutsche Bank

Ko govorimo o nemških bankah, ne smemo pozabiti na največjo nemško banko ter eno izmed največjih v Evropi. Deutsche Bank je privatna banka z 2.202 milijardami evrov premoženja (na dan 31.12.08), deluje v 72 državah po svetu z blizu 2000 poslovalnicami, od katerih je polovica situiranih v domači državi (Deutsche Bank, 2008a, str. 3). Je ena prvih bank v Nemčiji, ki je prepoznala, da se lahko z izvedenimi vrednostnimi papirji (MRS) zasluži ogromne vsote denarja. Vendar je bila banka previdna in je velik del teh naložb, preden je denar na mednarodnem kapitalskem trgu usahnil, prodala. Njen direktor g. Ackermann je bil eden prvih, ki je v Nemčiji začel opozarjati na resne gospodarske razmere in preslab nadzor nad finančnim trgom, na katerem je vladalo nezaupanje med bankami, kar je otežilo njihovo delovanje (Die Welt des Josef A, 2008, str. 58-61). Deutsche Bank je ena redkih, ki ni prejela nobene državne pomoči, kar pa ne pomeni, da je delovala brez napak. Čeprav je banka poslovala bolj od večine konkurentov, ni ostala neprizadeta.

Banka je morala narediti ogromne odpise, ko so se oddelku investicijskega bančništva, na trgu drugorazrednih vrednostnih papirjev, znižale vrednosti naložb. Leta 2007 je imel investicijski oddelk že izgubo, vendar je bil dobiček ostalih oddelkov, predvsem komercialnega bančništva, zadosten, da je imela banka na koncu leta pozitiven rezultat. Sledila je zaostritev razmer na denarnem trgu in pomanjkanje likvidnosti je vplivalo na poslovanje celotne banke. Konec prvega četrletja 2008 je prvič po petih letih poročala o izgubi, in sicer 141 milijonov evrov (Deutsche Bank, 2008b, str. 6). Še slabši rezultat je objavila Deutsche Bank v četrtem četrletju, ko je imela 4.8. milijard izgube, kar je najslabši rezultat v 140 letni zgodovini banke (Die dritte Welle, 2008, str. 54-56). Eden izmed razlogov za povečanje izgube konec leta 2008 je propad Lehman Brothers. Vrednost naložb na hipotekarnem trgu, čeprav so te veljale za netvegane, se je septembra močno zmanjšala in ponovno so sledili odpisi. Skupno je v letu 2008 banka poslovala s 3.9 milijardami izgube, konec leta 2007 pa je imela, za primerjavo, 6,5 milijard dobička (Deutsche Bank, 2008c, str. 2-3, 49).

Kljub težkim razmeram banka še vedno ni sprejela nobene državne pomoči in kljub slabim rezultatom nima težav z likvidnostjo in solventnostjo, kar bi ogrozilo obstoj banke. Količnik temeljnega kapitala banke je bil v primerjavi z nekaterimi drugimi nemškimi bankami stabilnejši ter ni padel pod osem odstotkov, v letu 2008 je celo narasel na deset odstotkov, kot kaže slika 11. Količnik razkriva finančno moč banke oziroma njeno zaščitenost pred insolventnostjo. Nakaže, kako kvalitetna je struktura kapitala, kar je v kriznih razmerah posebno pomembno za investitorje, ki želijo ustrezno zaščito za njihove naložbe. Večini bank se je, po ponovnem vrednotenju naložb na ameriškem hipotekarnem trgu in odpisih, količnik temeljnega kapitala nekoliko zmanjšal. Negativna sprememba za evropske banke je bolj očitna po propadu Lehman Brothers.

Slika 11: Količnik temeljnega kapitala nemških bank (ang. Tier 1)



Vir: Bloomberg, 2009

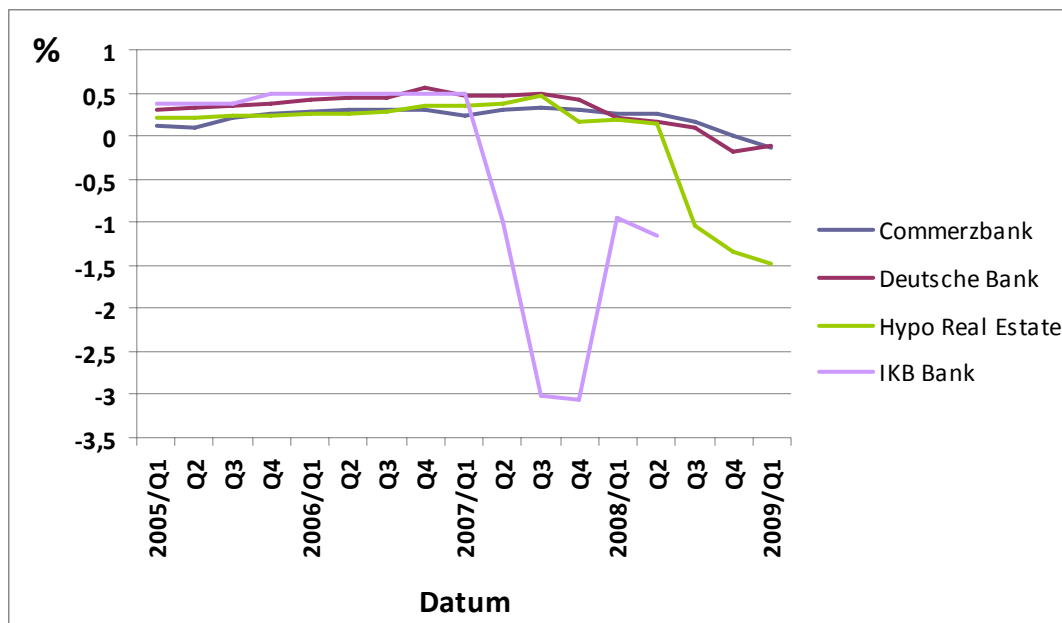
### 3.1.1.7 Commerzbank

Commerzbank je druga največja privatna banka. Skupaj s svojo hčerinsko družbo je vložila približno 1,2 milijarde evrov v izvedene vrednostne papirje. Zaradi tega je do decembra 2007 morala narediti za okrog 337 milijonov evrov odpisov. Kljub temu do začetka leta 2008 ni imela posebno velikih težav in je do drugega četrtertletja 2008 poslovala s pozitivnim rezultatom (Bloss, Ernst, 2008, str. 120-121). V tem času je začela s prevzemom manjšega konkurenta Dresner Bank, da bi na dolgi rok povečala konkurenčnost.

Vpliv ameriške krize izvedenih vrednostnih papirjev se je začel kazati v tretjem četrtertletju, ko je banka beležila izgubo v višini 285 milijonov evrov. Zaradi vedno večjih likvidnostnih problemov se je kot prva privatna banka odločila črpati pomoč iz državnega paketa, namenjenega za pomoč finančnemu sektorju. Prejela je 8,2 milijarde evrov in za 15 milijard evrov garancij za zavarovanje refinanciranja (Germany's No. 2 Bank Taps Government Rescue Fund, 2008). Pogoj ob prejemu pomoči je, da podjetje ne izplačuje dividend, zato je vodstvo sklenilo, da v naslednjih dveh letih, 2008 in 2009, ne bo izplačevalo dividend in bonusov managerjem. Stanje se je konec leta močno poslabšalo, na kar je vplivala tudi Dresner Bank z veliko količino izvedenih vrednostnih papirjev v svojih naložbah. Kmalu so ugotovili, da dodeljena pomoč ne bo dovolj. Da je država rešila banko pred insolventnostjo, jo je delno privatizirala. Kupila je 25 odstotni delež plus eno delnico, vreden 10 milijard evrov (Commerzbank, 2008, str. 116).

Delna privatizacija privatne banke je prva v zgodovini Republike Nemčije. Država ne želi posegati v privatni sektor, če to ni nujno potrebno, zato je sporočila, da bo vrnila svoj delež nazaj privatnemu sektorju takoj, ko bo banka v boljšem stanju. Pričakuje se, da bo to po približno treh letih. Konec leta 2008 je banka poročala o 378 milijonih evrov izgube, medtem ko je imela konec leta 2007 še 2,51 milijarde dobička (Commerzbank, 2008, str. 209). Ob nezaupanju na trgu, težavah z likvidnostjo, višjih stroških financiranja ter zmanjšanjem obsegu poslovanja je dobičkonosnost banki zaradi finančne krize leta 2008 nekoliko padla. Podobno se je zgodilo z številnimi drugimi nemškimi bankami, kot nam kaže kazalec ROA (Return on Assets) na sliki 12.

Slika 12: ROA Nemških bank<sup>1</sup>



Vir: Bloomberg, 2009

Nemške deželne banke, Landesbanken, ki so v državni lasti, je ameriška finančna kriza hitreje prizadela kot privatne ali kooperativne banke. Eden izmed vzrokov je, da so bile deželne banke ustanovljene kot financerji že obstoječih državnih bank. Imele so državno garancijo, zato so se lahko dokaj poceni financirale. Leta 2005 pa je bila državna garancija umaknjena zaradi pritiskov iz Bruslja. Sedaj so banke težje dobile novo poceni financiranje in njihov profit se je zmanjšal. Tako so iskale nove vire zaslužka, ki so bili bolj rizični od preteklih, med drugim so začele naenkrat veliko vlagati na ameriški hipotekarni trg. Večinoma so kupovale vrednostne papirje z nizko stopnjo tveganosti, a se jim je cena ob razširitvi nezaupanja na trgu močno zmanjšala, kar je pomenilo ogromne izgube denarja za banke. Slednje drži tudi za privatne nemške banke, vendar so te imele več različnih virov financiranja, ter posledično manjše probleme z likvidnostjo. Stiska se je med državnimi bankami še povečala, saj je krizo občutila večina bank in si niso mogle več pomagati med seboj, kot bi to storile v normalnih tržnih razmerah.

### 3.1.2 Velika Britanija

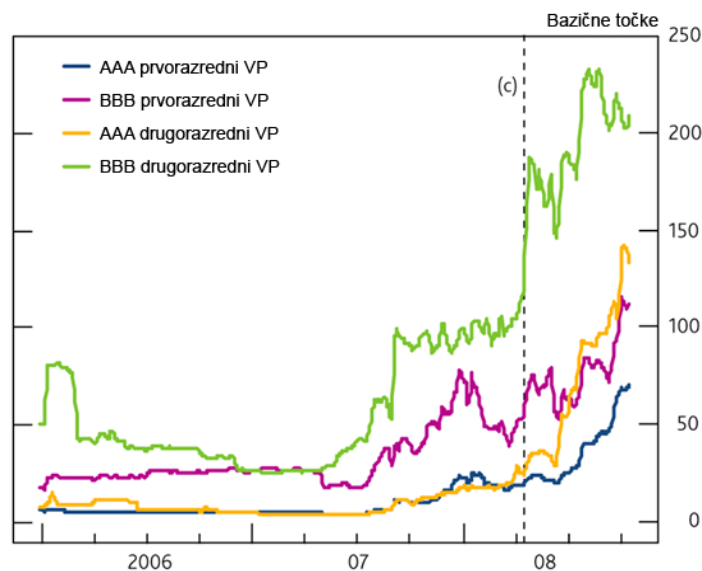
V Britaniji je, kot v Ameriki, do leta 2006 potrošnja naraščala in z njo prav tako zadolževanje. Leta 2001 je bilo razmerje med potrošniškimi depoziti in krediti v ravnovesju. V naslednjih letih pa je zadolževanje začelo naraščati in leta 2008 je bil presežek zadolževanja nad depoziti 700 milijard funtov. Zaradi pričakovanja stabilnosti na trgu tudi v prihodnje ter zaradi nizkih svetovnih obrestnih mer, so banke pri odobravanju kreditov sprejele vedno več tveganja. V tem obdobju ekspanzije, od leta 2001 do 2007, so banke z vlaganjem na hipotekarni trg in

<sup>1</sup> Podatki za IKB, za tretji in četrti kvartal 2008, niso bili na voljo.

listinjenjem hitro zaslužile velike vsote denarja. Kot Amerika, je Velika Britanija imela dostop do poceni kreditov, kar je pomenilo obdobje hitre rasti. Britansko gospodarstvo je bilo eno najhitreje rastočih v Evropi in je izredno odvisno od finančnega sektorja, ki prinese velik del k bruto domačemu produktu (Bank of England, 2008, str. 8).

Obdobje visoke gospodarske rasti se je končalo leta 2007, ko je počil nepremičninski balon. Že previsoke cene nepremičnin so začele padati. Cene stanovanj so od poletja 2007, ko so dosegle vrh, ter do poletja 2008 padle za 13 odstotkov (Bank of England, 2008, str. 10). Nato je bančni sektor pretresla kriza drugorazrednih hipotekarnih posojil. Angleške banke so imele v lasti velike količine hipotekarnih obveznic in so se tudi same ukvarjale z listinjenjem. Izmed evropskih je britansko gospodarstvo najbolj povezano z ameriškim, zato se vpliv ameriške hipotekarne krize odraža v Britaniji v večji meri kot v drugih evropskih državah, vključno z Nemčijo. Banke so hitro zašle v težave. Zaradi uporabe tveganih kreditnih instrumentov na drugorazrednem hipotekarnem trgu, ki so izgubili vrednost, so morale narediti milijonske odpise. Sledil je padec povpraševanja po drugorazrednih ter po prvorazrednih vrednostnih papirjih. Razlika med ponudbo in povpraševanjem se je začela povečevati leta 2007 in je po enem letu izjemno narasla (slika 13). To je še povečalo probleme z financiranjem bank, saj hipotekarnih obveznic in posojil ni bilo več mogoče prodati. Iz nastalih likvidnostnih težav se same niso bile več sposobne rešiti, saj je na trgu vladalo nezaupanje med bankami (Bank of England, 2008, str. 12-13).

Slika 13: Razlika med ponudbo in povpraševanjem po hipotekarnih vrednostnih papirjih v VB (ang. Bid-ask spreads)



Vir: Bank of England, Financial Stability Report 2008, str. 13.

Angleška nacionalna banka, Bank of England, sprva ni hotela pomagati institucijam. Želela jim je pokazati, da ne smejo pričakovati jamstva države, če so sprejele preveč tveganja. Za razliko od Evropske centralne banke, Bank of England na denarni trg dolgo ni hotela poslati kapitalske injekcije za pomoč. Vendar je bil bančni sektor vedno bolj nestabilen in strah, da bi banke postale insolventne, je banko Anglije prisilil, da je ukrepala. Skupaj z državnim vrhom

je oktobra 2008 najavila prvi paket pomoči. Za povrnitev zaupanja med banke in njihove investitorje ter za stabilizacijo trga je namenila 500 milijard funtov (HM Treasury, 2008). Z enakim razlogom je Bank of England večkrat znižala bančno obrestno mero, ki je bila julija 2007 5,75 odstotka in je do konca leta 2008 padla na dva odstotka. Do marca 2009 pa jo je banka znižala celo na 0,5 odstotka (Bank of England, 2009, str. 1).

Najbolj odmevni primer je hipotekarna posojilnica Northern Rock, ki je z relativno majhno količino depozitov zaradi delovanja na denarnem trgu in z listinjenjem hipotek zelo hitro rasla. To je pustilo posledice, ko se je v krizi denarni trg posušil. Strah med varčevalci je povzročil dolge vrste pred banko, saj so želeli umakniti vse svoje depozite iz banke. Ko je zaskrbljenost strank visoka in je likvidnost na trgu omejena, ima celo solventna banka težave s financiranjem. Hipotek, ki jih je imela na bilanci, ni bilo več mogoče listniniti niti jih prodati, poleg tega ni dobila sredstev za financiranje od drugih bank. Zato je potrebovala takojšnjo pomoč Bank of England pri financiranju, sicer bi postala insolventna v nekaj tednih. Northern Rock je primer, kako hitro lahko, ob pomanjkanju zaupanja na trgu, ostane banka brez denarja, ko je njen ugled omadeževan in ko so medbančni trgi nelikvidni. Bank of England je priskrbel banki 25 milijard funtov posojil ter 30 milijard funtov v garancijah (Running Out of Time, 2008, str. 31-32). Ker to ni bilo dovolj za rešitev banke pred propadom, je bila v začetku leta 2008 delno nacionalizirana. Plan banke je, da v treh do štirih letih odplača dolg državi, kar ji trenutno ob dobrem poslovanju uspeva, nazaj je pridobila tudi zaupanje varčevalcev, ki so v banko začeli vračati svoje depozite.

Država je zaščitila tudi druge finančne institucije pred propadom. Nekatere je nacionalizirala, drugim pa omogočila združitev. Hipotekarna banka Bradford&Bingley je bila delno nacionalizirana, depozitne posle z mrežo podružnic pa je odkupila španska Banco Santander. Britanski finančni koncern Alliance&Leicester je ravno tako prevzela Banco Santander. Z združitvijo bank Lloyds TSB ter HBOS pa je nastala bančna skupina Lloyds, v kateri ima država sedaj večinski delež (Bank of England, 2008, str. 24-25). Do konca leta 2008 je bil, z dokapitalizacijo, praktično nacionaliziran večinski del britanskega bančnega sektorja. Kljub temu, da je britanski bančni sistem zaradi ameriške kreditne krize eden najbolj prizadetih v Evropi, si je s pomočjo države in Bank of England, konec leta 2008 že nekoliko opomogel. Saj največje britanske banke za konec leta 2008 poročajo o zasluških, ki so primerljivi s tistimi leta 2006. To je v nasprotju z Ameriko ter preostalim delom Evrope, kjer veliko bank poroča o izgubi. Čeprav so nekatere banke zaenkrat spet na boljši poti, pa bo preteklo še kar nekaj časa, da pridobijo nazaj zaupanje tako investitorje kot varčevalcev.

### **3.1.3 Francija**

Francija ima široko prodajno mrežo ter relativno strogo ureditev, zato je večina francoskih bank lahko absorbirala velike izgube, ki so jo prizadele zaradi vlaganj v ameriška

drugorazredna posojila. Banke so morale po razširitvi krize na evropski trg odpisati velike vsote denarja. Prizadelo jih je pomanjkanje likvidnosti na trgu ter povišanje stroškov refinanciranja. Posledično so banke poslovale slabše ter z manjšim dobičkom kot prejšnja leta, vendar so vseeno ostale donosne. V primerjavi z nemškim je francoski bančni sektor v krizi ostal stabilnejši. Poleg tega so francoske banke univerzalne, kar pomeni, da imajo več različnih virov dohodka, kar je prednost v kriznih razmerah, saj so nekatere evropske banke odvisne le od finančnega trga.

Jamstvo države je potrebovala le francosko-belgijska bančno-zavarovalniška družba Dexia, ki sta jo vladi v Parizu in Bruslju pravočasno rešili z izdatno injekcijo, vsaka s po tremi milijardami evrov. Banka, specializirana za financiranje javnih projektov, je imela zaradi finančne krize likvidnostne težave. Največja banka Francije BNP Paribas je sredi krize celo odkupila večinski delež belgijsko-luksemburškega dela Fortisa, kar ji je prineslo prvo mesto na lestvici evropskih finančnih institucij po vrednosti depozitov (Big Banks Eye the Retail Deposits of France's Accident-Prone Mutuals, 2008, str. 76).

Konec oktobra 2008 je Francija sprejela ukrep, da nameni 360 milijard evrov za podporo bančnemu sektorju. Od tega je 320 milijard evrov namenila za državna jamstva za medbančna posojila ter 40 milijard evrov za dokapitalizacijo prizadetih bank. Banke so za okrepitev kapitala prosile le za četrtno danega zneska, kar je glede na nemško ter angleško državno pomoč zelo majhna vsota. Po besedah guvernerja francoske centralne banke g. Christiana Noyerja, francoske banke ne potrebujejo dokapitalizacije z strani države, saj imajo dovolj kapitala za obstoj in so kljub velikim izgubam solventne in likvidne, pomoč je namenjena za izboljšanje konkurenčnosti bank ter za podporo financiranja gospodarstva. S povečanjem kapitala bank bodo te lahko na ravni svojih tekmecev iz različnih držav po svetu (Noyer, 2009).

#### **3.1.4 Italija**

Italijanski bančni sistem je v primerjavi z nemškim na nižji stopnji razvoja, banke imajo tradicionalen pristop in niso toliko posegale po modernih izvedenih finančnih instrumentih kot druge banke iz zgoraj omenjenih državah Evrope. Ravnale so previdno ter imele visoko stopnjo varčevanja. Posledično je izpostavljenost ameriški hipotekarni krizi majhna. Odpisi, ki so jih morale italijanske banke narediti, so bili majhni in niso ogrožali likvidnosti bank. Klub temu pa so banke čutile posledice krize neposredno. Negotovost ter nezaupanje se je preneslo tudi na italijanski medbančni trg, zmanjšalo se je povpraševanje po bančnih storitvah. Povpraševanje po kreditih je skozi leto 2008 upadlo, predvsem v zadnjem četrtletju. Povišali so se stroški financiranja bank, zlasti na tujem denarnem trgu. Eden od glavnih dejavnikov je povišana obrestna mera na mednarodnih trgih od sredine leta 2007. Zbiranje sredstev za financiranje so banke močno zmanjšale na tujih trgih ter ga povečale na domačem,

predvsem s povečano prodajo obveznic investitorjem. Konec leta 2008 je bila donosnost bank nekoliko slabša kot v istem obdobju leta 2007, vendar ni bilo razlogov za skrb, da bi Italijanske banke postale insolventne (Banca D'Italia, 2008, str. 34-36).

Z večjimi težavami zaradi kreditne krize se je srečala le banka UniCredit, ki jo je leta 2005 prevzela Nemška banka HypoVereinsbank. UniCredit je v zadnjih letih razširila delovanje v Nemčiji in drugih evropskih državah in bila zato bolj izpostavljena tveganju kot ostale italijanske banke. Leto 2008 je banka kljub težkim poslovnim razmeram zaključila s pozitivnim rezultatom (The End of the Beginning, 2008, str. 35-36).

Italijanska vlada ni imela sklada za reševanje bank niti predvidene vsote denarja, ki bi ga lahko nudila prizadetim bankam, medtem ko so v Nemčiji že reševali banke. Kljub temu je vlada zagotovila, da bo namenila bankam zadostno količino pomoči, če bo to potrebno. Septembra po propadu Lehman Brothers, je država zatrdila, da garantira za bančne depozite do 100.000 evrov ter tako obdržala, oziroma vrnila, zaupanje v bančni sistem. (Capital Return, 2009) Da bi vzpodbudili trgovanje na medbančnem trgu, je Banka Italije skupaj z Italijansko bančno organizacijo ter z e-MID (it. *Mercato Interbancario dei Depositi*) – trg za medbančne depozite, dala pobudo udeležencem na trgu za trgovanje s skladi s postopkom, ki minimizira likvidnostno tveganje. Pobuda temelji na oblikovanju posebnega tržnega segmenta, ki ga je omogočil e-MID in ustanovil medbančni trg MIC (ang. *Collateralized Interbank Market*), trg, ki zagotavlja popolno anonimnost trgovanja ter daje jamstvo proti tveganju nelikvidnosti ter nesolventnosti nasprotne strani. Sodelujoče banke bodo lahko sprejele tveganje do vnaprej določene mere (Banca D'Italia, 2009, str. 8-9).

V letu 2008 italijanske banke niso zaprosile za jamstvo države ali za pomoč drugih finančnih institucij. V začetku leta 2009 so se začele kazati težave zaradi izpostavljenosti večjih bank trgu vzhodne Evrope. Zaradi posrednega učinka finančne krize na italijanske banke, so te zmanjšale obseg kreditiranja gospodarstva. Italija je zato odobrila paket za rekapitalizacijo bank v višini 12 milijard evrov. Pomoč je namenjena bankam, ki bodo nato naprej odobrile večjo količino posojil predvsem manjšim podjetjem in gospodinjstvom. Paket pomoči je v primerjavi z ostalimi reševalnimi paketi v Evropi majhna vsota. To kaže, da je italijanski bančni sistem še vedno v dobrem stanju (Banco Popolare First Italian Bank to Get State Help, 2009).

### **3.1.5 Španija**

Španski bančni sistem temelji na komercialnem bančništvu z dolgoročnim sodelovanjem s strankami in poslovnimi partnerji. Banke imajo za financiranje velik delež dolgoročnih virov sredstev, čeprav so dražji od kratkoročnih. Zaradi tega imajo manjše skrbi v zvezi s strukturo svojih obveznosti od drugih evropskih bank. Posebnost Španskih bank je, da njihov glavni cilj



trgovanja z izvedenimi finančnimi instrumenti ni bil prenesti tveganje na druge institucije in pri tem veliko zaslužiti. Izvedene finančne instrumente so uporabljale za dodatno financiranje, za razliko od na primer angleških in nemških bank. Zato je večino tveganja ostalo v bilancah bank in tako je bilo poslovanje bolj transparentno. Omenjenih tveganih instrumentov so imele malo, poleg tega so bili portfelji listinjenih vrednostnih papirjev prvorazredni, saj jih je imelo 93 odstotkov oceno AAA. Vse to skupaj z velikim nadzorom nad bančnim sistemom in strogimi pravili Nacionalne Banke Španije, je vplivalo na to, da banke niso ustanovile kompleksnih obvodnih podjetij SIV za prenos tveganja (Banco Espana, 2008, str. 34).

Internacionalna finančna kriza ni ogrozila poslovanja španskih bank, je pa pripomogla k kreditni krizi doma. Ko so se avgusta 2007 pokazali prvi znaki ameriške finančne krize v Evropi, so Španci še vedno pospešeno gradili nepremične, katerim cena se je višala. Ko je Španija leta 1999 prevzela evro, je bila obrestna mera Evropske centralne banke zelo nizka, posebno za Španijo, ki je imela razmeroma visoko inflacijo za območje EU, zato je bila realna obrestna mera izredno nizka in tako pogoji za hipotekarne kredite ugodni. Banke so izdale veliko hipotekarnih posojil z zelo dolgo zapadlostjo. Na leto so zgradili okoli 700.000 domov, kar je več kot Italija, Francija ter Nemčija skupaj. Ko je evropska centralna banka v sredini leta 2007 povišala obrestno mero, je počil nepremičninski balon (Special Report: Banks, Bricks and Mortar, 2008, str. 11). Država se je znašla v domači kreditni krizi. Sledil je upad proizvodnje nepremičnin ter drastično znižanje cen, kar je močno prizadelo špansko gospodarstvo.

Španijo je tako prizadela prenesena ameriška kriza drugorazrednih posojil, ki se je razširila na evropske trge, v kombinaciji z domačo kreditno stisko. Kljub temu pa je bančni sistem ostal v primerjavi z nemškim in britanskim dokaj stabilen, za kar se lahko zahvalijo strogem nadzoru Španske nacionalne banke. Španske banke imajo močno depozitno osnovo, posojilne police so bile bolj konzervativne, poleg tega se niso izpostavile tako visokemu tveganju ter niso zniževale standardov za najem posojila kot ameriške. Nobena od bank ni zaprosila za jamstvo države, čeprav so se razmere na denarnem trgu zaostrole. Kljub temu je država želela izboljšati konkurenčnost svojih bank in povrniti zaupanje v bančni sektor. Zato je vlada oktobra 2008 odobrila pomoč v vrednosti 50 milijard evrov. Namenjena je bila za odkup visokokakovostnih sredstev finančnih institucij. Poleg tega je povečala državne garancije za bančne depozite iz 20.000 evrov na 100.000 evrov na vlagatelja (Banco Espana, 2008, str. 20).

Ena redkih bank Evrope, ki je finančno krizo izkoristila, je Banco Santander, največja španska banka, ki že dolgo časa deluje na tujih trgih po Evropi ter v Latinski Ameriki. Poslovala je z varnimi finančnimi instrumenti, posvetila se je komercialnemu bančništvu, izogibala pa se je investicijskemu bančništvu in izvedenim finančnim instrumentom. S svojo politiko je zelo dobro poslovala in v septembru 2008 prevzela depozite ter mrežo poslovalnic britanske banke Bradford&Bingley, mesec kasneje je kupila še britansko hipotekarno posojilnico Alliance&Leicester. Medtem, ko so se banke reševale iz finančne krize, je Banco Santander

glede na tržno kapitalizacijo postala največja banka Evrope (Special Report: The Spanish Legion, str. 18-19). Domača kreditna kriza ter negotovost na trgu sta dva pomembnejša dejavnika, da se je banki v Španiji skozi leto 2008 povpraševanje fizičnih oseb po posojilih zmanjšalo za 21 odstotkov, vloženih prošenj za hipotekarna posojila pa je bilo 27 odstotkov manj. Kljub temu je celotna skupina poslovala bolje od večine velikih evropskih bank in je konec leta 2008 poročala o 8,876 milijard evrov čistega dobička, kar je več kot v istem obdobju leto prej (Banco Santander, 2008).

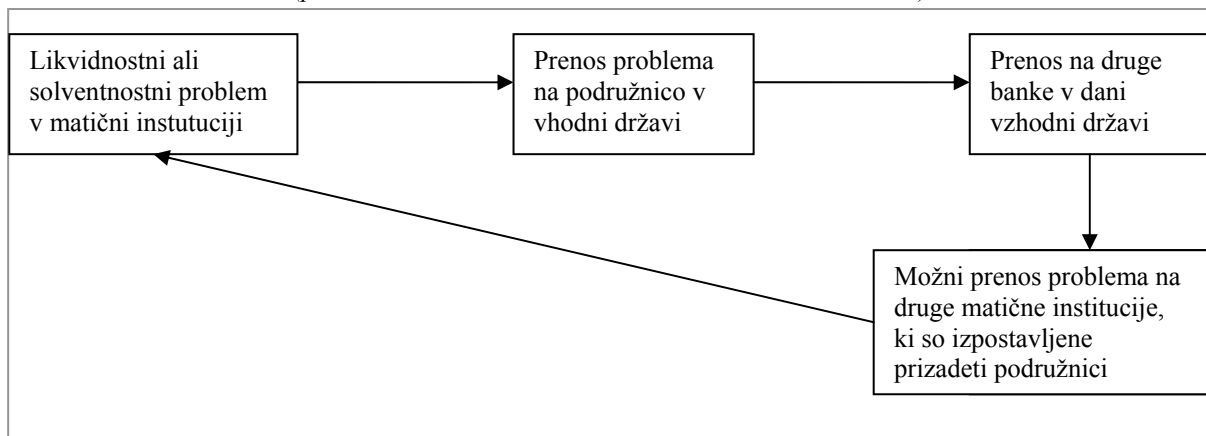
### **3.2 Vzhodnoevropske države**

Zelo malo finančnih institucij vzhodne Evrope je bilo neposredno izpostavljenih ameriškemu kreditnemu trgu. Kljub temu se je finančna kriza prenesla preko zahodnoevropskih bank, s katerimi so bile tesno povezane. Mnogo bank v vzhodni regiji je odvisnih od kreditiranja večjih tujih zahodnoevropskih bank, ki so v veliko primerih delne ali večinske lastnice vzhodnih finančnih institucij. Težave z likvidnostjo bank so se začele v najbolj razvitih evropskih državah in se prenesle na poslovalnice v vzhodne države. Zaradi splošnega zmanjšanja likvidnosti na medbančnem trgu se je povečala cena denarja, dostop do svežega kapitala doma in v tujini je bil vse težji. Ker so bili stroški kapitala vse višji, so morale banke omejiti sredstva za kredite, kar je zmanjšalo njihov dohodek. Bolj izpostavljene problemom so bile države z višjim deležem tujih bank v bančni strukturi. Ker so imele internacionalne banke že doma dovolj dela z reševanjem svojih problemov, so podružnice pustile na drugem mestu. Največji vpliv na bančni trg vzhodne Evrope imajo Avstrija, Italija, Nemčija, ter Francija. Baltske države pa so visoko odvisne od Švedske (Arvai, Driessen in Otter-Robe, 2009, str. 14-19).

Seveda finančna kriza ni vplivala na celotno regijo enako. Finančno in gospodarsko bogatejše in relativno stabilne države se lažje spopadajo s težavami in jih premagujejo samostojno s svojimi načrti za stabilizacijo. Med omenjene spadajo Češka, Poljska ter Slovaška, ki je 2009 sprejela evro. Druge, slabše razvite, bolj odvisne od tujega financiranja, težav niso bile sposobne rešiti same ter so za pomoč zaprosile evropske institucije, Evropsko unijo, Evropsko centralno banko in MDS. Najbolj prizadete zaradi finančne krize so bile države z visokim deficitom (tekočega računa) in finančnim sistemom, močno odvisnim od tujega financiranja. Te so Madžarska, Ukrajina in Baltske države, Bolgarija, Romunija, Turčija, in Rusija, ki so bile prizadete že zaradi padca cen nafte. Med njimi najbolj ranljive so bile Estonija, Bolgarija in Latvija, kjer je zmanjšanje likvidnosti najbolj vplivalo na rast gospodarstva (Deutsche Bank, 2009). Situacija je bila še resnejša na Madžarskem in v Ukrajini, zato sta državi prejeli posojilo od MDS. Ukrajina v oktobru 2008 16.5 milijard ameriških dolarjev ter Madžarska mesec kasneje 15.7 milijard ameriških dolarjev. Dodeljena posojila sta del programa, ki ga je ustanovila IMF za vzdrževanje zaupanja ter za stabilizacijo finančnega trga in gospodarstva vzhodne Evrope, katero je prizadela mednarodna finančna kriza (IMF Agrees \$15.7 Billion Loan to Bolster Hungary's Finances, 2008).

Bolj prizadeto kot finančne institucije je celotno gospodarstvo regije. Države se imele v zadnjih letih izredno visoko gospodarsko rast, za kar so potrebovale posojila. Ogromno teh posojil je bilo iz bank zahodne Evrope ter v tuji valuti. Podjetja in gospodinjstva so posojila najemala večinoma v švicarskih frankih ali evru. Banke, ki so se refinancirale v tujini, so z izdajo posojil v tuji valuti tveganje prenesle naprej na stranke. Zaradi mednarodne krize so vrednosti vzhodno evropskih valut začele padati, kar je otežilo vračanje posojil. To je še poslabšalo stanje že prizadetega domačega gospodarstva zaradi zmanjšane povpraševanja in potrošnje po celi Evropi. Posledično so zopet izpostavljene banke zahodne Evrope, ki denarja ne bodo dobile v celoti povrnjenega, če vzhodne države ne bodo mogle odplačati posojil. Postavi se vprašanje, ali bi morale države z močnejšim gospodarstvom pomagati, čeprav imajo že same velike izgube zaradi svetovne finančne krize. Vendar kriza v vzhodnoevropskih državah lahko pomeni drugi krog likvidnostne krize v zahodnoevropskih (Eghbal, 2009).

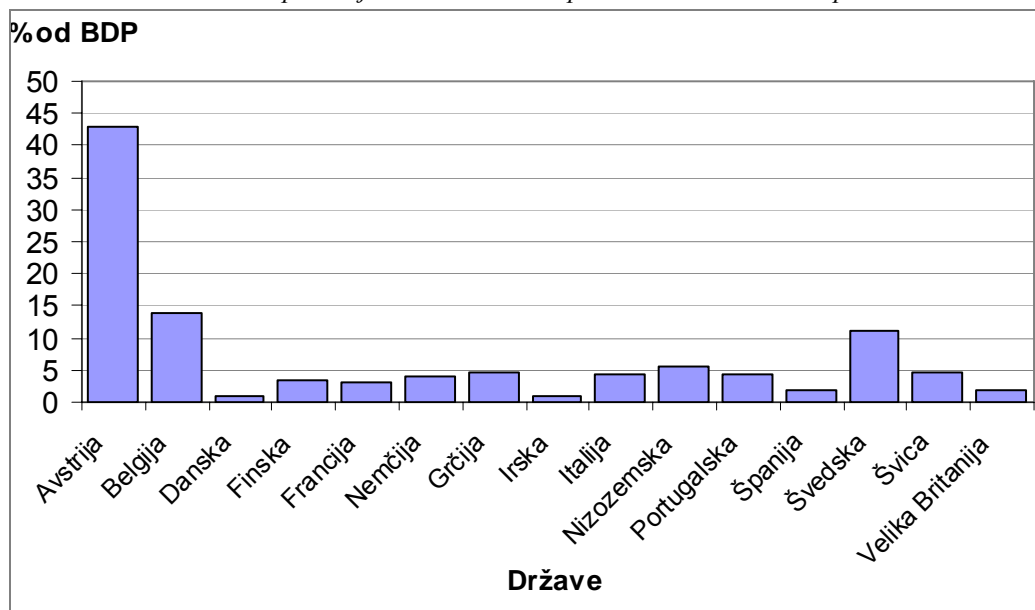
Slika 14: Primer prenosa tveganja na države vzhodne Evrope  
(problem se začne v matični banki v eni od zahodnih držav)



Vir: Arvai, Driessen, *Regional Financial Interlinkages and Financial Contingation within*, 2008, str. 19.

Zaradi geografske lege so bile Avstrijske banke ene prvih, ki so vstopile na vzhodnoevropski bančni trg. V zadnjem desetletju so pridobile tržni delež v večini vzhodnoevropskih bank, zato so daleč najbolj izpostavljene omenjenemu trgu. Največji delež izpostavljenosti nosita Raiffeisen in Erste Bank, nato jim sledi Italijanska Unicredit. Dokaj visoko izpostavljeni sta še Belgija in Švedska, zadnja deluje predvsem v Baltskih državah. Delno izpostavljene so tudi ostale zahodnoevropske države, kot je razvidno na sliki 15, med katerimi sta Francija, z najbolj dejavno banko na vhodnem trgu, Societe Generale in Nemčija s Commerzbank, kot kaže priloga 9.

Slika 15: Izpostavljenost zahodnoevropskih držav vzhodnoevropskim



Vir: Mednarodni denarni sklad, *Austria's Bank Expand Eastward*, 2007.

### 3.3 Slovenija

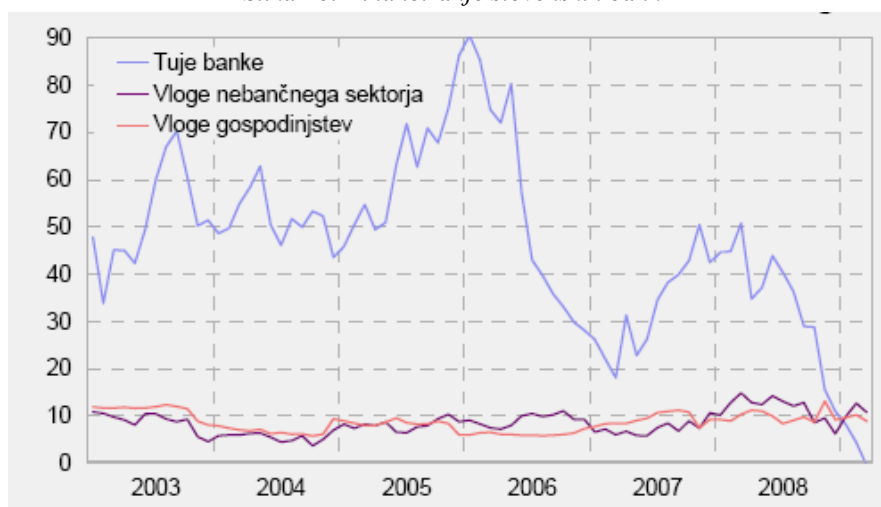
Slovenske banke so imele malo naložb na ameriškem finančnem trgu. Julija 2007 je znašal znesek naložb v vse vrste ameriških vrednostnih papirjev 757 milijonov evrov, od tega je odpadlo na bančni sektor le 193 milijonov evrov. Zato finančna kriza ni direktno vplivala na slovenske banke, tako kot je vplivala na tiste v zahodni Evropi. Prizadelo pa jih je pomanjkanje likvidnosti in nezaupanje na mednarodnem denarnem trgu, zaradi česar tuje banke slovenskih niso želele več financirati.

Domače banke so se v zadnjih letih, zlasti po vstopu v Evropsko monetarno unijo, v tujini veliko bolj zadolževale kot v preteklih letih. Zaradi visoke odvisnosti od uspešnosti refinanciranja na tujih trgih, ki so bili zaradi krize skoraj zamrznjeni, se je poslabšala finančna stabilnost v državi. Delež financiranja v tujini je znašal leta 2007 še okrog 50 odstotkov, do leta 2008 pa se je znižal na 31 odstotkov, padanje deleža se je nato še nadaljevalo (slika 16). Novo najetim posojilom se je skrajšala ročnost in postala so dražja. Vse skupaj je prineslo določeno stopnjo negotovosti v slovenski bančni sistem in zmanjšanje zaupanja. Banke so deloma nadomestile financiranje v tujini z drugimi viri, vključno z zadolževanjem pri ECB ter z državnimi depoziti (Slovenia: 2009 Article IV Consultation—Concluding. Statement of the Mission, 2009).

Septembra 2008 slovenske banke skoraj niso imele obveznosti do ECB, nato so te začele naraščati in so konec istega leta znašale približno 1,2 milijarde evrov (Banka Slovenije, 2009b, str. 70-85). V krizi so se morale banke zanašati predvsem na domače financiranje, ki pa se je podražilo. Da so banke privabile več novih strank in njihove depozite, so morale zvišati obrestno mero, kar je pomenilo večje stroške financiranja. Dražje financiranje in

negotovost na denarnem trgu je v letu 2008 vplivalo na zmanjšanje kreditne aktivnosti bank. Zmanjšalo se je kreditiranje gospodarstva, prav tako obseg posojil gospodinjstvom. Tuje banke in podružnice tujih bank so med prvimi zmanjšale obseg kreditiranja. Razlog v tem je, da so svojo kreditno rast temeljile na virih svojih matičnih bank v tujini. V kriznih situacijah pa slednje najprej poskrbijo zase. Zato je za državo pomembno, da ima stabilen lasten finančni sistem. Dobiček slovenskih bank je v letu 2008 za približno tretjino manjši kot v letu 2007. Po nerevidiranih podatkih Banke Slovenije je v letu 2008 enajst bank doseglo slabši poslovni rezultat kot leta 2007. Čeprav so bile razmere, zaradi finančne krize, na denarnem trgu v letu 2008 težke, nobena banka ni poslovala z izgubo (Banka Slovenije, 2008, str. 17-19; Banka Slovenije, 2009a, str. 16-18).

Slika 16: Financiranje slovenskih bank



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti 2009, str. 70

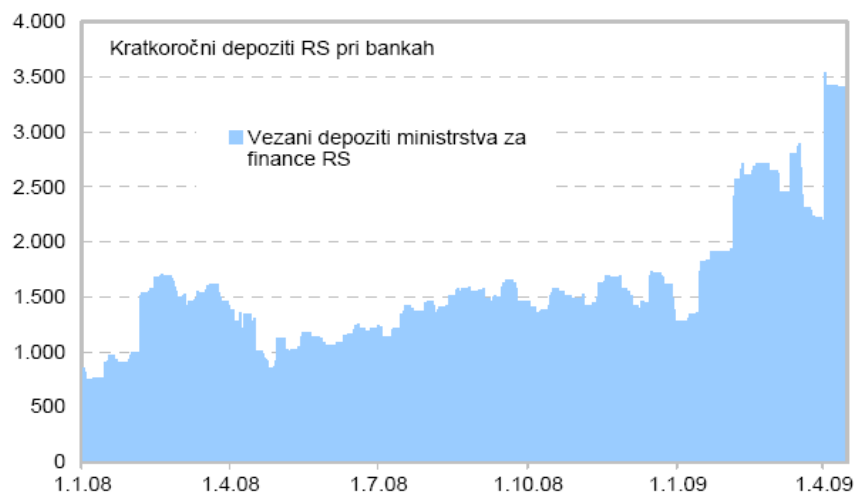
Največja slovenska banka po tržnem deležu, Nova Ljubljanska Banka, je dosegla v letu 2008 56 mio evrov dobička pred davki, kar je za 63,9 odstotkov nižji kot leto prej. Zaostrene razmere na mednarodnem finančnem trgu so povzročile dražje zadolževanje in nižji obseg prihodkov iz naslova finančnih poslov. Po začetku likvidnostne krize so v NLB začeli s pospešenim pridobivanjem virov nebančnega sektorja, v čemer so bili uspešni, saj se je povečal obseg in tržni delež v segmentu dolgoročnih depozitov. Poleg tega so omejili kreditno aktivnost v skladu z razpoložljivimi viri in skrajševali ročnosti danih kreditov v skladu z ročnostno strukturo virov. NLB za leto 2008 poroča o nižji rasti obsega poslovanja, zniževanju marže, padanju tečajev vrednostnih papirjev. Zaradi povečanja tveganj, se je banka odločila za konzervativnejši pristop k upravljanju z razpoložljivimi viri (NLB, 2008, str. 29). Čeprav je banka poslovala slabše kot leto prej, je likvidna in ostaja ena najvplivnejših bank na slovenskem bančnem trgu.

Za vrnitev stabilnosti na finančni trg je vlada najprej odobrila neomejeno jamstvo za hranilne vloge pri bankah in hranilnicah, fizičnih osebah ter manjših podjetjih do konca leta 2010, kar je preprečilo odtekanje prihrankov iz bank. Domače varčevanje je zatem začelo ponovno rasti, kar pomeni, da se je zaupanje v banke vrnilo. Naslednji ukrep je bil državna garancija za

zadolževanje bank v tujini do skupno 12 milijard evrov, z ročnostjo do pet let, kar naj bi bilo dovolj za kritje refinanciranja bank v tujini do konca leta 2010. Omenjena ukrepa sta usmerjena k izboljšanju likvidnosti bank. Dani možni ukrepi ob zaostitvi bančne krize so še možnost dajanja posojil kreditnim institucijam, zavarovalnicam in pokojninskim družbam z ročnostjo do pet let. Možnost dokapitalizacije ter odkup bančnih terjatev sta ukrepa, usmerjena na problem solventnosti finančnih institucij (Bančni vestnik, 2009, str. 43).

Sledila je sprememba Zakona o bančništvu. In sicer tako, da lahko Banka Slovenije namesto skupščine delničarjev sprejme sklep o povečanju osnovnega kapitala banke, ter tako zagotovi ekonomsko stabilnost banke. Ker je bil dostop do tujih virov financiranja bankam praktično onemogočen, je morala vmes poseči država. Ministrstvo za finance je izdalo zakladne menice ter dve evroobveznici RS na mednarodnih finančnih trgih. Vrednost izdanih zakladnih menic od septembra 2008 ter do konca marca 2009 je znašala 876 milijonov evrov. Od tega so večino pokupile banke, država pa je nato vplačana sredstva, 717 milijonov evrov, deponirala pri bankah. Zraven menic se je država z izdajo še dveh državnih obveznic zadolžila, večinoma pri tujih investitorjih, še za 2,5 milijard evrov. Skupaj je vrednost depozitov Ministrstva za finance pri slovenskih bankah konec aprila 2009 presegalo 3,4 milijarde evrov. Po pomoči republike Slovenije, se je financiranje pri Evrosistemu zmanjšalo (Banka Slovenija, 2009b, str. 60).

Slika 17: Depoziti Republike Slovenije pri bankah



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti 2009, str. 85.

Če primerjamo slovenski bančni sistem z drugimi državami vzhodne Evrope, je težave premostil dokaj uspešno. Prednost, ki jo ima Slovenija, je sprejem evra pred prenosom finančne krize. Skupna valuta je državo zaščitila pred špekulativnimi napadi na domačo valuto ter nestabilnostmi na deviznih trgih, kar bi povzročilo še dodatne probleme.

V nasprotju z zahodno Evropo je izpostavljenost slovenskega bančnega sistema slabemu premoženju praktično zanemarljiva. Zato imajo banke kljub neposrednem vplivu krize manjše težave kot na primer nemške, ki so bile prizadete direktno, zaradi naložb v

drugorazredne, s hipotekami podprte vrednostne papirje, in jih je finančna kriza dosegla hitreje ter pustila veliko večje posledice.

## SKLEP

Liberalizacija in novi finančni instrumenti v ZDA so omogočili finančnim institucijam, da so razvile nove poti poslovanja, pri čemer so veliko zaslužile. Listinjenje in intenzivno poslovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti je ob nizki obrestni meri in vedno višjih cenah nepremičnin potekalo odlično in banke so sprejemale vedno več tveganja. Nižale so standarde za najem posojila in izdaja drugorazredni hipotekarnih posojil in kot tudi hipotekarnih obveznic je naraščala. Ob ugodnih gospodarskih okoliščinah ni kazalo, da bi bilo s tem karkoli narobe, nihče pa ni pomislil ali si ni upal pomisliti, kakšne so lahko posledice, če trg nepremičnin preneha rasti. Ravno to se je zgodilo v sredini leta 2007, ko se je višanje cen nepremičnin ustavilo. Pok nepremičninskega balona je povzročil, da je vedno več posojil ostalo neplačanih, zaradi česar je sledilo razvrednotenje obveznic podprtih z dolgom. Nastal je tako imenovani domino efekt, kriza je najprej prizadela vse vpletene v postopku listinjenja in investitorje v obveznice, podprte s hipotekami. Sledil je kreditni zlom in izguba zaupanja ter negotovost na medbančnem trgu, kar je pripeljalo do svetovne finančne krize.

Ko so v ZDA že reševali finančni sektor, je bilo v Evropi še prepričanje, da kriza ne bo pustila večjih posledic na evropskem finančnem sistemu. To dokazuje podatek, da je ECB julija 2008 še povišala obrestno mero, ko jo je Fed že deset mesecev nižala. Pred propadom banke Lehman Brothers septembra 2008, je kriza sicer že prizadela nekatere evropske banke, kot sta nemški Deutsche Industriebank in Sachsen LB, ki so kupovale ameriške obveznice, podprte z dolgom, vendar je največji udarec za evropski bančni trg šele sledil. Septembra po bankrotu Lehman Brothers je zaradi izgub številnih bank in negotovosti, kdo vse je še lastnik okuženih obveznic, zavladalo nezaupanje na trgu. Banke si med seboj niso bile več pripravljene posojati, zaradi česar se je močno zmanjšala likvidnost na trgu. Likvidnostna kriza je prizadela tudi banke, ki direktno niso bile vpletene v trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti. Tako je konec leta 2008 celoten evropski bančni sektor čutil negativni vpliv ameriške finančne krize. Zgodila se je kriza, na katero so nekateri strokovnjaki že nekaj časa opozarjali in ki izvira iz ameriške hipotekarne krize. Le-ta je v polni meri prešla na Evropo in njen bančni sistem.

Evropa je po razvitosti zelo raznolika, gospodarsko stanje in politična ureditev se od države do države razlikuje, zato finančna kriza ni pretresla vseh držav z enako močjo. V Nemčiji, na primer, cena nepremičnin ni neustavljivo rasla, medtem, ko je v Veliki Britaniji in Španiji nastal še večji nepremičninski balon kot v ZDA. Velika Britanija je bila zaradi tega in listinjenja ena izmed najbolj prizadetih držav Evrope. Španija in Nemčija imata relativno strogo bančno ureditev, zato banke niso nižale standardov za posojila. Nemčija tako, za razliko od Anglije, ni imela težav niti s ceno nepremičnin niti kreditnega zloma. Toda nemške

banke so bile neposredno vpletene v ameriški hipotekarni trg in so med prvimi v Evropi utrpeli izgube. Številne so potrebovale posredovanje ECB in nemške vlade, ki so jim priskrbeli vire financiranja. Hypo Real Estate je bila celo nacionalizirana, Commerzbank pa delno nacionalizirana. Kriza je nato zaradi nezaupanja in pomanjkanja likvidnosti prešla na države z manjšo uporabo izvedenih finančnih instrumentov, kot sta Italija in Španija in na države, ki z omenjenimi inovacijami pravzaprav niso poslovale. Med zadnje štejemo večino vzhodnoevropskih držav, katerih banke so močno odvisne od financiranja večjih zahodnoevropskih bank. Tujega financiranja zaradi ameriške krize praktično ni bilo več na voljo, kar je najbolj prizadelo tudi Slovenijo. Večini evropskih bank, prizadetih posredno ali neposredno, je zaradi odpisov, izgub, negotovosti, problemov z likvidnostjo in nezaupanja na denarnem trgu padla kreditna aktivnost, dobičkonosnost, kapitalaska ustreznost, nekatere so postale celo insolventne.

Preko bančnega sistema se je kriza v evropskih državah prenesla na realni sektor. Stroški financiranja podjetij so se povišali, sledilo je zmanjšanje števila delovnih mest oziroma dohodkov zaposlenih. Zaradi manjše kupne moči se je zmanjšalo varčevanje gospodinjstev in banke so izgubile še del virov financiranja. Ker je bančni sektor izredno pomemben za stabilnost celotnega gospodarstva, je bilo potrebno posredovanje centralnih bank in vlad evropskih držav. Z različnimi ukrepi so reševale posledice krize in poskušale vrniti likvidnosti na trg, v nekaterih primerih je bila potrebna tudi nacionalizacija. Reševanje je bilo dolgotrajno in je sprva dajalo vtis, da ne učinkuje, saj je denar tako rekoč izpuhtel v zrak. Sčasoma je se stanje na finančnih trgih vendarle umirilo, obrestna mera je padla in viri financiranja so postali dostopnejši, kar kaže, da je ukrepanje oblasti in centralnih bank vendarle prineslo izboljšanje na denarni trg.

Ameriška finančna kriza je neposredno in posredno močno prizadela evropske banke in druge finančne institucije. Številne banke so se zaradi nezaupanja investitorjev v nove finančne instrumente ponovno osredotočile na tradicionalno komercialno bančništvo. Razmere so se po ukrepanju določenih institucij in držav nekoliko izboljšale, a do ponovne vzpostavitve popolnega zaupanja in izboljšanja stanja preteklo bo še kar nekaj časa. V prihodnosti zaradi ameriške finančne krize lahko pričakujemo več nadzora in regulacije finančnega sistema ter nekoliko manjšo uporabo inovacij, a le za določen čas. Ko se bo finančni trg spet postavil na noge, bodo sledile nove inovacije in novi načini poslovanja. Zato upamo, da smo/so se iz te krize kaj naučili, kajti ni izključeno, da se podobni zapleti zopet ponovijo. Ne sme se pozabiti, kako pomembno za zdravo delovanje finančnega trga je zaupanje in razumno sprejemanje tveganja, toliko, kolikor ga lahko ob neugodnih razmerah sami prenesemo.



## LITERATURA IN VIRI

1. Arvai, Z., Driessen, K. & Otker-Robe, I. (2009). Regional Financial Interlinkages and Financial Contagion Within Europe. *IMF Working Paper*, (09-6), 14-19. Washington D.C.: Mednarodni denarni sklad.
2. Banca D'Italia (2008). *Economic Bulletin*, (50), 34-36. Rim: Banca D'Italia.
3. Banco Espana (2008). *Financial Stability Report*, (11-2008), 20-44. Madrid: Banco Espana.
4. Banco Popolare First Italian Bank to Get State Help (2009). *Reuters*. Najdeno 20. aprila na spletnem naslovu <http://www.reuters.com/article/rbssConsumerFinancialServices/idUSLA6127320090310>
5. Banco Santander (2008). Chairman's Speech in the 2008 Results Presentation. Madrid: Banco Santander. Najdeno 13. marca na spletnem naslovu [http://www.santandershareholder.co.uk/images/upload/2009\\_pdfs/Botin\\_speech\\_2008\\_results\\_4570.pdf](http://www.santandershareholder.co.uk/images/upload/2009_pdfs/Botin_speech_2008_results_4570.pdf)
6. Bank of England (2008). *Financial Stability Report*, (24), 1-33. London: Bank of England.
7. Bank of England (2009). *Changes in Bank Rate*. London: Bank of England. Najdeno 20. januarja 2009 na spletnem naslovu: [www.bankofengland.co.uk/statistics/rates/baserate.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/statistics/rates/baserate.pdf)
8. Banka Slovenije (2008). *Bilten*, XVII (12), 17-19. Ljubljana: Banka Slovenije.
9. Banka Slovenije (2009a). *Bilten*, XVIII (1), 16-18. Ljubljana: Banka Slovenije.
10. Banka Slovenije (2009b). *Poročilo o finančni stabilnosti*, 60-85. Ljubljana: Banka Slovenije.
11. Barrell, R., Hurst, I. & Kirby, S. (2008). *Financial Crises, Regulation and Growth*. *National Institute Economic Review*, 206 (1), 56-65.
12. Big Banks Eye the Retail Deposits of France's Accident-Prone Mutuals (2008). *The Economist*, 389 (8608), 76.

13. Bloss, M., Ernst, D., Häcker, J. & Eli, N. (2008). *Von der Subprime-Krise zur Finanzkrise: Ursachen, Auswirkungen, Handlungsempfehlungen*. München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH.
14. Buitter, H. W. (2007). Lessons from the 2007 Financial Crisis. Najdeno 30. novembra 2008 na spletnem naslovu [http://www.gloriamundi.org/picsresources/wb\\_lfc.pdf](http://www.gloriamundi.org/picsresources/wb_lfc.pdf)
15. Bundesbank Deutschland (2008). Annual Report. Frankfurt am Main: Bundesbank Deutschland.
16. Capital Return (2009). *The Economist*. Najdeno 20 aprila 2009 na spletnem naslovu [http://www.economist.com/agenda/displaystory.cfm?story\\_id=13314880](http://www.economist.com/agenda/displaystory.cfm?story_id=13314880)
17. Commerzbank (2008). Annual Report. Frankfurt am Main: Commerzbank.
18. Criado, S. & Van Rixtel, A. (2008). Structured Finance and the Financial Turmoil of 2007-2008: An Introductory Overview. *Documentos Ocasionales, N.º 0808*. Madrid: Banco de Espana.
19. Deutsche Bank (2008a). Financial Report 2008. Frankfurt am Main: Deutsche Bank.
20. Deutsche Bank (2008b). Interim Report as of March 31 2008. Frankfurt am Main: Deutsche Bank.
21. Deutsche Bank (2008c). Annual Review 2008. Frankfurt am Main: Deutsche Bank.
22. Deutsche Industriebank (2008a). Annual Report 2007/08. Düsseldorf: Deutsche Industriebank.
23. Deutsche Industriebank (2008b). 9-Month Interim Announcement, 1-8. Düsseldorf: Deutsche Industriebank.
24. DiMartino, D. & Duca, J. V. (2007). The Rise and Fall of Subprime Mortgages. *Economic Letter*, 2 (11), 1–8.
25. Dodd, R. & Mills, P. (2008). Outbreak: U.S. Subprime Contagion. *Finance and Development*, 45 (2), 14-18.
26. Doles, J., Jelovčan, M. & Kastelic J. (2008) Finančna kriza – priložnost za zaslužek. *Bančni vestnik*, 57 (1-2), 61.
27. Die Dritte Welle (2009). *Der Spiegel*, (4), 54-56.

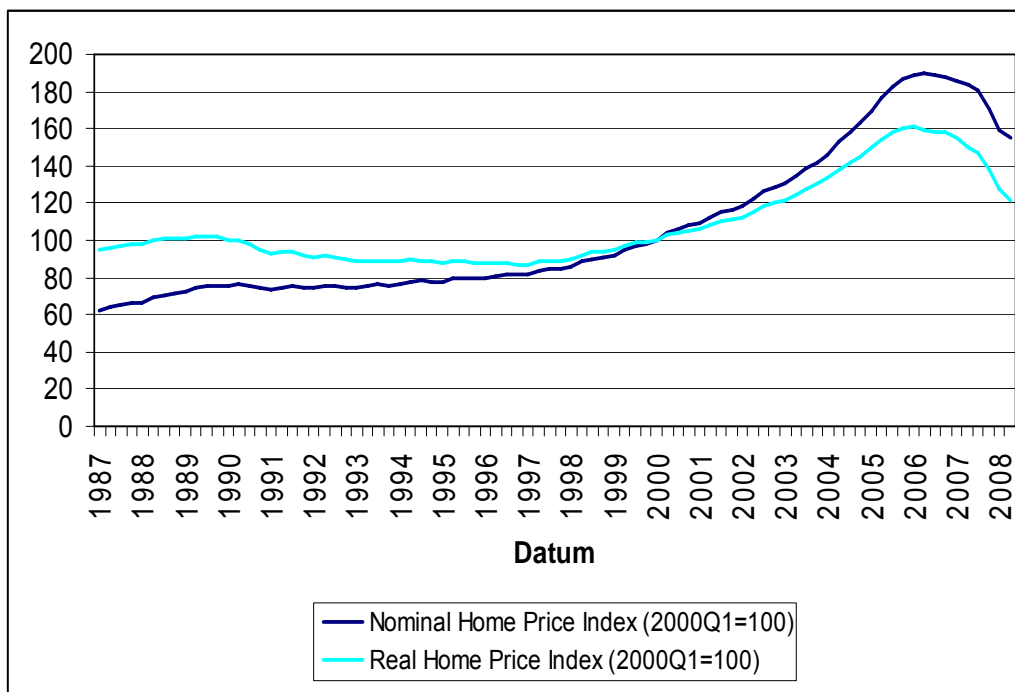
28. Eghbal, M. (2009) The Global Financial Crisis: Eastern Europe and CIS Hit Hard. Najdeno 12. februarja 2009 na spletnem naslovu [http://www.euromonitor.com/The\\_global\\_financial\\_crisis\\_Eastern\\_Europe\\_and\\_CIS\\_hit\\_hard](http://www.euromonitor.com/The_global_financial_crisis_Eastern_Europe_and_CIS_hit_hard)
29. The End of the Beginning (2008). *The Economist*, (389) 8602, 35-36.
30. Evropska centralna banka (2008). Financial Stability Review. Frankfurt am Main: Evropska centralna banka.
31. The Financial Crisis in Germany (2008). *Stratfor*. Najdeno 25 marca 2009 na spletnem naslovu [http://www.stratfor.com/memberships/133329/analysis/20090305\\_financial\\_crisis\\_germany](http://www.stratfor.com/memberships/133329/analysis/20090305_financial_crisis_germany)
32. Germany's No. 2 Bank Taps Government Rescue Fund (2008). *Spiegel online*. Najdeno 30. novembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.spiegel.de/international/germany/0,1518,588050,00.html>
33. HM Treasury (2008). Statement by the Chancellor on Financial Stability: Check Against Delivery. Najdeno 30. novembra 2008 na spletnem naslovu [http://www.hm-treasury.gov.uk/statement\\_chx\\_081008.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/statement_chx_081008.htm)
34. Hilbers, P. & Tieman, A. (2007). Austria's Bank Expand Eastward. *IMF Survey Magazine*. Najdeno 5. maja na spletnem naslovu: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2007/CAR0618A.htm>
35. Hypo Real Estate (2008). Interm Report as of September 2008. München: Hypo Real Estate.
36. IMF Agrees \$15.7 Billion Loan to Bolster Hungary's Finances (2008). *IMF Survey Magazine*. Najdeno 12. januarja na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/CAR110608A.htm>
37. Informacijski sistem Bloomberg
38. Kirchfeld, A. (2009). Hypo Real Estate Shares Rise After Germany Buys Stake. *Bloomberg*. Najdeno 9. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601100&refer=germany&sid=aED8WDfWTPRw>
39. Köhler, W. (2008). *Wall Street Panik: Banken Ausser Kontrolle*. Murnau am Staffelsee: Mankau Verlag.

40. Lost Confidence in the Banking Sector (2008). *The Economist*. Najdeno 9. aprila 2009 na spletnem naslovu [http://www.economist.com/world/britain/displaystory.cfm?story\\_id=10809188&source=login\\_payBarrier](http://www.economist.com/world/britain/displaystory.cfm?story_id=10809188&source=login_payBarrier)
41. Mario, D. (2009). Speech by the Governor of the Bank of Italy. Milano: Banca D'Italia. Najdeno 13. marca na spletnem naslovu [http://www.bancaditalia.it/interventi/integov/2009/intervento\\_210209/address\\_210209.pdf](http://www.bancaditalia.it/interventi/integov/2009/intervento_210209/address_210209.pdf)
42. Mednarodni denarni sklad (2009). Global Financial Stability Report, April 2009. Washington D. C.: Mednarodni denarni sklad.
43. Meister, E. (2006) Welcome and Opening Remarks International Conference on Public versus Private Ownership of Financial Institutions. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank. Najdeno 20. januarja 2009, na spletnem naslovu [http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2006/20061117\\_meister.pdf](http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2006/20061117_meister.pdf)
44. Mramor, D. (1999). Slovar poslovnofinančnih izrazov. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
45. Nova Ljubljanska banka (2008). Letno poročilo NLB in NLB Skupine. Ljubljana: Nova Ljubljanska Banka.
46. Noyer, C. (2009). World Financial Crisis: Public and Private Strategies to Overcome the Crisis. Paris: Banque de France.
47. Papademos, L. (2009). How to Deal with the Global Financial Crisis and Promote the Economy's Recovery and Sustained Growth. *Evropska centralna banka*. Najdeno 15. Marca, 2009 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090326.en.html>
48. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finančne krize. Najdeno 25. februarja 2009 na spletnem naslovu: [http://miha.ef.uni-lj.si/\\_dokumenti3plus2/196101/055\\_068\\_PKP\\_08\\_Anatomija.pdf](http://miha.ef.uni-lj.si/_dokumenti3plus2/196101/055_068_PKP_08_Anatomija.pdf)
49. Running Out of Time (2008). *The Economist*, 386 (8563), 31-32.
50. Rus, A. & Peklar, L. (2009) Nova paradigma upravljanja bank v finančni krizi. *Bančni vestnik*, 58 (3), 11-13
51. Schumer, C. E. & Maloney, C. B. (2007). The Subprime Lending Crisis: The Economic Impact on Wealth, Property Values and Tax Revenues, and How We Got Here. U.S. Senate: Report and Recommendations by the Majority Staff of the Joint Economic Committee.

52. Shiller, R. J. (2008). *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What To Do With It*. New Jersey: Princeton University Press.
53. Singh, M. & Saiyid, M. (2008). Credit Market Turmoil Markets Valuation Key. *IMF Survey Magazine*. Najdeno 5. maja na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/RES0115A.htm>
54. A Single Eastern Europe Has Ceased to Exist (2009). Frankfurt am Main: Deutsche Bank. Najdeno 12. marca 2009 na spletnem naslovu [http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD0000000000236336.pdf](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000236336.pdf)
55. Skok, P. (2009). O nekaterih vidikih hipotekarne krize in njenih vzrokih. *Bančni vestnik*, 58 (3), 31-38.
56. Slovenia: 2009 Article IV Consultation—Concluding. Statement of the Mission. Articles of *Agreement of the International Monetary Fund*. Najdeno 20. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/ms/2009/031109.htm>
57. Special Report: Banks, Bricks and Mortar (2008). *The Economist*, (389) 8605, 11-14.
58. Special Report: The Spanish Legion (2008). *The Economist*, (389) 8605, 18-19.
59. Spletne strani Securities Industry and Financial Markets Association.
60. Stokes, M. (2008). Eastern Europe's Strong Foreign Bank Presence: Potential for Contingation. Najdeno 5. maja na spletnem naslovu [http://www.rgemonitor.com/economonitor-monitor/252488/eastern\\_europes\\_strong\\_foreign\\_bank\\_presence\\_potential\\_for\\_contagion](http://www.rgemonitor.com/economonitor-monitor/252488/eastern_europes_strong_foreign_bank_presence_potential_for_contagion)
61. Štiblar, F. 2008. *Svetovna kriza in Slovenci, kako jo preživeti*. Ljubljana: Založba ZRC, ZRC SAZU.
62. Trichet, J. C. (2009). The Financial Crisis and Our Response so Far. *Evropska centralna banka*. Najdeno 15. marca 2009, na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/press/key/date/2009/html/sp090427.en.html>
63. Troubled Hypo Takes More Help from German Govt (2009). *Reuters*. Najdeno 4. marca 2009 na spletnem naslovu <http://www.reuters.com/article/rbssFinancialServicesAndRealEstateNews/idUSLB10301220090211>
64. Die Welt des Josef A (2008). *Der Spiegel*, (44), 58-61.

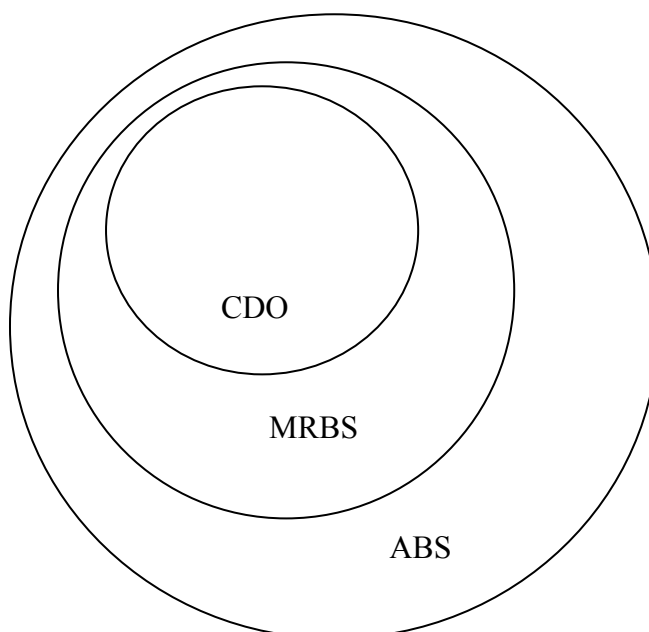
## PRILOGE:

Priloga 1: Gibanje cen nepremičnin v ZDA

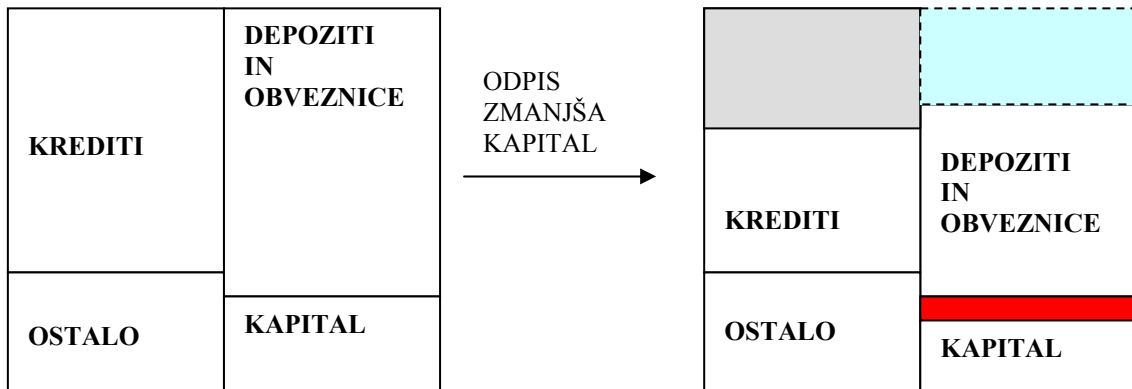


Vir: Bloomberg, 2009

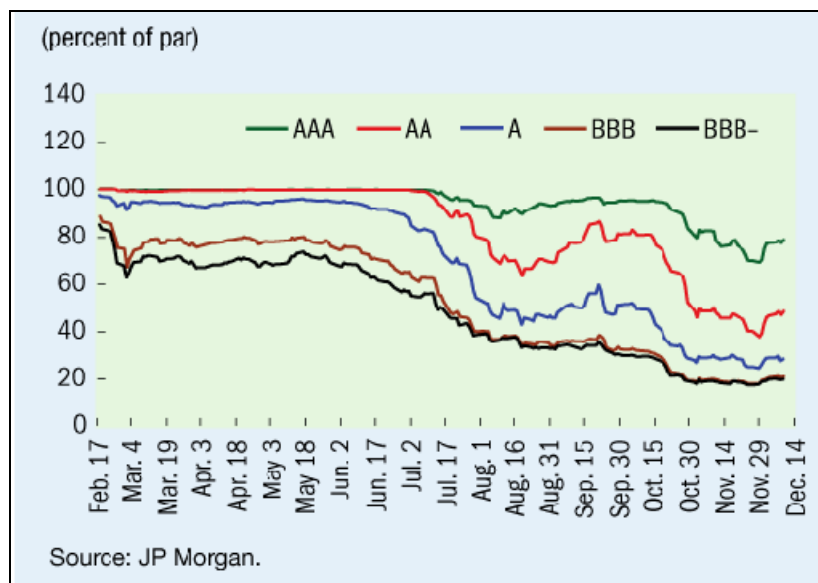
Priloga 2: Struktura izvedenih finančnih instrumentov



Priloga 3: Poenostavljena bilanca banke



Priloga 4: Padeč cen obveznic



Vir: Singh in Saiyid, *Credit Market Turmoil Markets Valuation Key*, 2008.

Priloga 5: Tabela odpisov in povečanja kapitala finančnih institucij po svetu

EquityWDCI

1) Job Cuts 2) Related 3) Bailouts 4) Search Writedowns & Credit Losses vs. Capital Raised

Base Currency: Billions EUR Last Update: 05/27/09 16:05:13 More Periods 6) >>

	Total	2009	1Q09	4Q08	3Q08	2008
	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital
10) All Financial	1058.6 873.3	.2 50.2	106.8 155.7	269.1 319.9	190.8 76.9	124.9 142.8
11) Worldwide	1058.6 873.3	.2 50.2	106.8 155.7	269.1 319.9	190.8 76.9	124.9 142.8
12) Americas	699.8 514.6	.2 48.8	73.1 88.4	175.0 189.7	147.5 31.7	80.2 74.6
13) Europe	327.0 305.3	.0 .0	28.9 53.7	90.2 110.5	39.5 39.0	42.2 58.4
14) Asia	31.8 53.4	.0 1.4	4.7 13.7	4.0 19.7	3.8 6.2	2.5 9.7
15) Banks/Brokers						
16) Worldwide	750.4 704.1	.2 31.4	72.8 100.8	189.9 269.8	129.4 75.8	93.5 117.6
17) Wachovia Corporation	73.3 7.9	.0 .0	.0 .0	35.8 .0	21.2 .0	9.4 5.4
18) Citigroup Inc.	73.2 78.6	.0 .0	9.8 10.8	14.2 32.5	9.2 2.9	8.8 10.0
19) Bank of America Corp.	40.7 71.4	.0 15.0	9.9 23.6	10.4 18.0	4.8 .0	3.9 4.8
20) Merrill Lynch & Co.	40.2 21.5	.0 .0	.0 .0	.0 .0	8.6 8.4	6.4 3.1
21) UBS AG	38.2 24.5	.0 .0	1.8 .0	1.4 4.3	3.2 .0	4.3 11.7
22) Washington Mutual Inc.	32.6 8.7	.0 .0	.0 .0	.0 .0	22.2 .0	4.0 .0
23) Insurers						
24) Worldwide	174.7 91.9	.0 .8	10.4 21.9	51.1 40.1	33.3 1.2	11.0 20.1
25) American International	64.6 66.2	.0 .0	1.8 18.7	16.8 29.3	11.2 .0	6.4 18.2
26) Hartford Financial SV...	8.9 2.2	.0 .0	.3 .0	3.6 1.8	2.2 .0	.2 .4
27) Metlife Inc	8.8 1.7	.0 .0	.4 .0	4.0 1.7	2.4 .0	.7 .0
28) Prudential Financial Inc	8.4 3.4	.0 .0	2.1 1.2	2.2 .0	1.1 .0	.3 .0
29) Ambac Financial Grou...	8.2 1.0	.0 .0	-.5 .0	1.1 .0	1.6 .0	-.5 .0
GSE						
30) Freddie Mac	68.4 41.5	.0 4.4	9.7 22.1	16.0 9.9	13.7 .0	9.3 .0
31) Fannie Mae	65.2 35.8	.0 13.7	13.9 10.9	12.2 .0	14.4 .0	11.1 5.1

7) Table View 8) Chart View

795 EDG 17:26 Cardiac Science Corp : 4 5/22/2009

Vir: Bloomberg, 2009

Priloga 6: Tabela odpisov in povečanja kapitala finančnih institucij po svetu

ClientWDCI

1) Job Cuts 2) Related 3) Bailouts 4) Search Writedowns & Credit Losses vs. Capital Raised

Base Currency: Billions EUR Last Update: 05/27/09 16:05:13 More Periods 5) <<

	Total	2Q08	1Q08	4Q07	3Q07	Prior
	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital	Loss Capital
10) All Financial	1059.6 874.0	125.0 142.9	163.5 64.3	158.2 53.0	42.2 10.6	3.3 .0
11) Worldwide	1059.6 874.0	125.0 142.9	163.5 64.3	158.2 53.0	42.2 10.6	3.3 .0
12) Americas	700.5 515.1	80.3 74.7	97.8 45.3	92.3 33.9	30.8 2.2	3.1 .0
13) Europe	327.2 305.4	42.2 58.5	57.5 16.4	57.4 19.1	11.2 8.3	.2 .0
14) Asia	31.9 53.5	2.5 9.7	8.1 2.7	8.4 .0	.3 .0	.0 .0
15) Banks/Brokers						
16) Worldwide	751.0 704.6	93.6 117.7	114.5 62.0	119.1 39.9	30.5 6.9	.7 .0
17) Wachovia Corporation	73.3 7.9	9.4 5.4	3.3 2.5	2.4 .0	1.3 .0	.0 .0
18) Citigroup Inc.	73.3 78.7	8.8 10.0	14.1 14.0	13.1 8.5	4.0 .0	.0 .0
19) Bank of America Corp.	40.7 71.5	3.9 4.8	4.6 9.4	5.5 .7	1.5 .0	.0 .0
20) Merrill Lynch & Co.	40.3 21.5	6.4 3.1	5.5 5.2	13.0 4.3	6.8 .5	.0 .0
21) UBS AG	38.2 24.5	4.3 11.7	13.8 .0	10.3 8.6	3.4 .0	.0 .0
22) Washington Mutual Inc.	32.6 8.7	4.0 .0	2.8 5.8	2.8 2.9	.6 .0	.2 .0
23) Insurers						
24) Worldwide	174.9 92.0	11.0 20.1	31.2 2.3	30.9 3.4	6.8 2.2	.0 .0
25) American International	64.6 66.3	6.4 18.2	14.3 .0	13.9 .0	.3 .0	.0 .0
26) Hartford Financial S...	8.9 2.2	.2 .4	1.4 .0	.6 .0	.6 .0	.0 .0
27) Metlife Inc	8.8 1.7	.7 .0	1.5 .0	.2 .0	.4 .0	.0 .0
28) Prudential Financial ...	8.4 3.4	.3 .0	1.4 .0	.5 2.2	.8 .0	.0 .0
29) Ambac Financial Gro...	8.2 1.0	-.5 .0	1.9 1.0	4.0 .0	.6 .0	.0 .0
GSE						
30) Freddie Mac	68.5 41.5	9.3 .0	10.9 .0	4.4 4.3	2.2 .7	2.2 .0
31) Fannie Mae	65.2 35.8	11.1 5.1	6.8 .0	3.8 5.4	2.7 .7	.4 .0

7) Table View 8) Chart View

1006 5/27 16:20 ECO ALRT/Consumer Price Index (MoM) FALLS 0.1% {GE}

1005 5/27 16:20 ECO ALRT/Consumer Price Index (YoY) UNCHANGED at 0.0% {GE}

1004 5/27 16:00 ECO ALRT/Existing Home Sales UP to 4.68M from 4.55M {US}

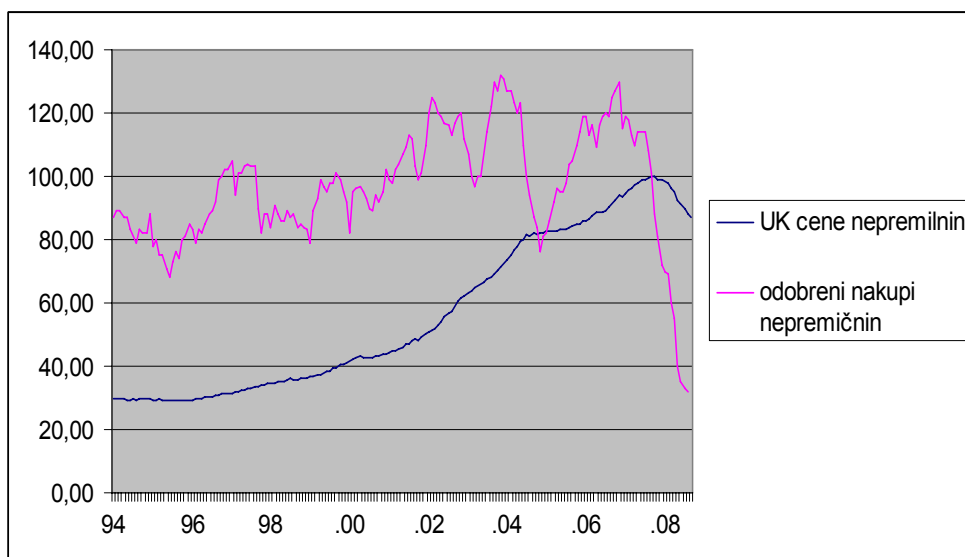
1003 5/27 16:00 ECO ALRT/Existing Home Sales MoM RISES 2.9% {US}

1002 5/27 15:45 ECO ALRT/House Price Index MoM FALLS 1.1% {US}

Vir: Bloomberg, 2009

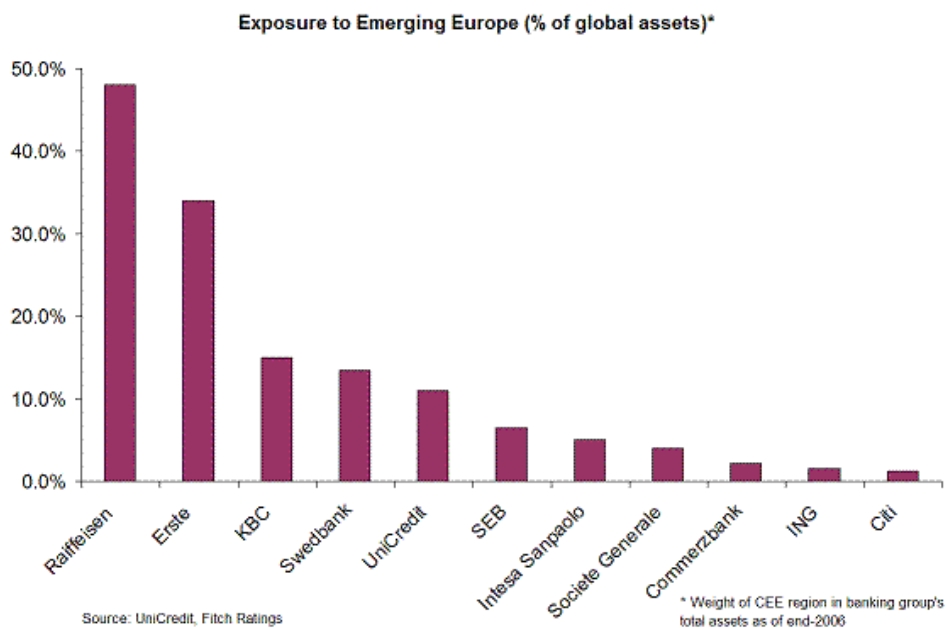


*Priloga 7: Sprememba cen nepremičnin in odobreni nakupi nepremičnin*



*Vir: Bank of England, Financial Stability Report, 2008, str. 10.*

*Priloga 9: Izpostavljenost bank vzhodni Evropi*



*Vir: Stokes, Eastern Europe's Strong Foreign Bank Presence: Potential for Contingation, 2008.*

*Priloga 10: Slovar tujih izrazov*

TUJ izraz	SLOVENSKI prevod
Asset Backed Securities	<b>Dolžniški papirji na osnovi raznovrstnega dolga</b>
Attachment points	<b>Točke pritrditve (definirajo velikost in tveganost določene tranše)</b>
Bankruptcy remote	<b>Stečajna neodvisnost</b>
Collateralized Bond Obligations	<b>Zadolžnice, zavarovane z visokodonosnimi obveznicami</b>
Collateralized Debt Obligations	<b>Zadolžnice, zavarovane z dolgom</b>
Collateralized Loan Obligations	<b>Zadolžnice, zavarovane z raznovrstnimi posojili</b>
Collateralized Mortgage Obligations	<b>Zadolžnice, zavarovane s hipotekami</b>
Credit crunch	<b>Kreditni zlom (splošno pomanjkanje likvidnosti na finančnih trgih)</b>
Credit Default Swap	<b>Instrument kreditnih zamenjav</b>
Equity tranche	<b>Najbolj podrejena tranša</b>
Fire sale	<b>Hitra odprodaja premoženja, ne glede na trenutno ceno</b>
First loss piece	<b>Drugo ime za tranšo equity</b>
Flight to quality	<b>Beg iz tveganih vrednostnih papirjev k bolj varnim naložbam</b>
Government Sponsored Entities	<b>Vrsta finančnih podjetij, ki jih je ustvaril Ameriški kongres</b>
Hedge funds	<b>Skladi tveganega kapitala</b>
Hedge ratio	<b>Zavarovalno razmerje</b>
Investment banking house	<b>Investicijske banke</b>
Investment grade	<b>Bonitetna ocena</b>
Marked-to-market	<b>Vrednotenje glede na trenutne razmere na trgu</b>

Market driven	<b>Določen s tržnim dogajanjem</b>
Mezzanine tranche	<b>Srednje nadrejena tranša</b>
Mortgage Backed Securities	<b>Dolžniški vrednostni papirji na osnovi hipotekarnih posojil</b>
Off balance sheet financing	<b>Zunajbilančno financiranje</b>
Par value	<b>Nominalna vrednost</b>
Prime mortgages	<b>Prvorazredna hipotekarna posojila</b>
Rating agencies	<b>Bonitetne agencije</b>
Residential Mortgage Backed Securities	<b>Dolžniški vrednostni papirji na osnovi stanovanjskih posojil</b>
Real estate agent	<b>Nepremičninski posrednik</b>
Return on total assets	<b>Čista dobičkonosnost sredstev</b>
Risk management	<b>Upravljanje s tveganji</b>
Securization	<b>Listinjenje</b>
Senior tranche	<b>Najbolj nadrejena tranša</b>
Special Purpose Vehicle	<b>Posebna gospodarska entiteta</b>
Spread	<b>Razlika v donosnosti (v absolutnem smislu) med obveznico in netvegano državno obveznico</b>
Subprime mortgages	<b>Drugorazredna hipotekarna posojila</b>
Teaser rate	<b>Nizka obrestna mera, ki čez čas progresivno narašča</b>
Tier 1 capital	<b>Količnik temeljnega kapitala</b>
Volatility	<b>Nestanovitnost</b>
Write-off	<b>Odpis</b>

*Vir: Mramor, Slovar poslovnofinančnih izrazov, Gospodarski vestnik 1999.*