

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

MARKO PEINKIHER

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

ISLANDSKA FINANČNA KRIZA

Ljubljana, november 2012

MARKO PEINKIHER

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisani(-a) Marko Peinkihar, študent(-ka) Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtor(-ica) zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije z naslovom Islandska finančna kriza, pripravljene(-ga) v sodelovanju s svetovalcem/svetovalko prof.dr. Vladom Dimovskim.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbel(-a), da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v zaključni strokovni nalogi/diplomskem delu/specialističnem delu/magistrskem delu/doktorski disertaciji, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobil(-a) vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisal(-a);
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predložene zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorja(-ice): _____

KAZALO

UVOD	1
1 OPIS GOSPODARSTVA ISLANDIJE	2
1.1 Opis gospodarstva.....	2
1.2 Uvod v krizo	4
1.3 Politične spremembe.....	4
2 ZAČETEK KRIZE.....	6
2.1 Bančni sektor	6
2.1.1 Privatizacija bank	7
2.1.2 Rast v tujini.....	8
2.1.3 CDS – merilo za zavarovanje kreditov.....	11
2.1.4 Padec bank.....	12
2.2 Valuta.....	15
2.3 Nacionalizacija in prestrukturiranje.....	17
2.3.1 FME – islandski nadzorni in regulatorni organ finančnega sektorja.....	17
2.3.2 Prestrukturiranje bančnega sektorja.....	18
2.3.3 Icesave	19
3 VZROKI ZA NASTANEK KRIZE	21
3.1 Prevelik obseg bančnega sektorja	21
3.2 Izvor kapitala	23
3.3 Koncentracija lastništva	23
3.3.1 Banka Glitnir	24
3.3.2 Banka Kaupthing	24
3.3.3 Banka Landsbanki	25
3.4 Islandija kot posojilodajalec v skrajnem primeru	25
3.5 Zunanji dolg.....	27
3.6 Javne finance.....	28
3.7 Neusklajenost zapadlosti.....	28
4 IZHOD IZ KRIZE.....	30
SKLEP	34
LITERATURE IN VIRI	37
PRILOGE	

KAZALO SLIK

Slika 1: Razmerje med sredstvi in obveznostmi do sredstev, za leto 2007, v mia ISK	7
Slika 2: Grafični prikaz mednarodne razpršenosti banke Kaupthing v letu 2008, v odstotkih.....	10
Slika 3: Grafični prikaz mednarodne razpršenosti banke Glitnir v letu 2008, v odstotkih ..	10
Slika 4: Grafični prikaz mednarodne razpršenosti banke Landsbanki v letu 2008, v odstotkih.....	11
Slika 5: CDS za Islandijo v bazičnih točkah za obdobje od 19.3.2007 do 29.11.2008.....	12
Slika 6: Skupna sredstva in obveznosti do virov sredstev treh glavnih bank, njihov delež v kronah (ISK) in ostalih valutah (vISK) za leto 2007	13
Slika 7: Evolucija cen delnic treh glavnih bank ter cen indeksov kotirajoč na islandski borzi v obdobju od januarja 2004 do oktobra 2008, v deseticah borznih točk.....	14
Slika 8: Inflacija in menjalno razmerje krone v obdobju	16
Slika 9: Sestava valut depozitov leta 2007 v odstotkih.....	17
Slika 10: Prikaz sredstev, obveznosti do virov sredstev, lastniškega kapitala bank ter BDP- ja za obdobje od 2003 do 2007	22
Slika 11: Uradne tuje rezerve Centralne Banke kot delež BDP-ja. Podatki so za obdobje od junija do julija 2008, podatki za BDP so za leto 2008, odstotni delež BDP-ja.....	26
Slika 12: Mednarodne rezerve CBI v mia EUR; obdobje od dec.2006 do jan. 2009	27
Slika 13: Likvidnostni razmak treh največjih bank za mesec junij, 2008, v mio ISK	29

KAZALO TABEL

Tabela 1: Primerjava strukture BDP-ja med letoma 2000 in 2007, (v odstotkih).....	2
Tabela 2: Makroekonomski kazalci Islandije od leta 2000 do 2007	3
Tabela 3: Skupni prihodki in odhodki javnih financ Islandije; obdobje od 2004 do 2009 ..	28

UVOD

Svetovno gospodarstvo je leta 2007 zajela gospodarska kriza, katere izvor so bile prenapihnjene cene nepremičnin v ZDA, neodgovorno trgovanje s hipotekarnimi obveznicami, izdajanje hipotekarnih posojil posojilojemalcem, ki za to niso imeli potrebnega kritja, izumljanje novih investicijskih inštrumentov ter liberalizacija in omejen nadzor in regulacija finančnega trga v ZDA, kar je zaradi vpetosti ZDA v svetovni finančni sistem in obratno posledično vplivalo na celotno svetovno gospodarstvo.

Islandija je kot majhna država z omejenimi resursi, ki se je do začetka devetdesetih let 20. stoletja zanašala predvsem na ribolov in predelavo aluminija. V začetku 21. stoletja je zaradi močne deregulacije močno okrepila finančni sektor. Njene 3 največje banke so ponujale visoke obrestne mere, mnogo višje od konkurence. Zaradi majhnosti države so se hitro razširile ter tako ustanovile hčerinska podjetja in podružnica v večih nordijskih in zahodno evropskih državah. Islandski finančni sektor je ob pričetku krize imel vrednosti sredstev desetkrat večji od BDP-ja države, večji del depozitov pa je bil v tujih valutah, kar je dodatno zaostriло posledice padca bank. Proces reševanja bank je vpletel druge evropske države, v poskus reševanja države se je poskušala vključiti celo Rusija, interveniral je tudi Mednarodni Denarni Sklad. Intervencija določenih držav, katere državljani so vlagali v podružnice islandskih bank - predvsem Združenega Kraljestva - je zaostriła tudi mednarodne odnose in dodatno zapečatila usodo islandskega finančnega sektorja, kljub temu, da so v tistem trenutku še obstajale možnosti za rešitev bank.

Namen diplomskega dela je predstaviti ozadje in vzroke, ki so privedli do finančne krize v Islandiji, ter ekonomske posledice, ki jih je ta kriza prinesla tako za Islandijo, kot za ostale države. Diplomski naloga je tudi primer, kaj se zgodi, če se sesuje celotni bančni sistem v majhni ekonomiji kot je Islandija.

V prvem poglavju predstavljam islandskega gospodarstva in političnega sistema ter splošnega uvod v gospodarsko krizo v Islandiji. V nadaljevanju v drugem poglavju predstavljam tri glavne banke islandskega finančnega sistema, njihovo privatizacijo, mednarodno ekspanzijo ter njihov upad. Poleg bank v drugem poglavju predstavljam tudi valuto – islandsko krono ter njeno vlogo v krizi. V nadaljevanju opiujem sanacijo bančnega sistema ter predstavljam islandski regulatorni in nadzorni organ finančnega trga, FME, ki je odigral ključno vlogo v razvoju krize kot tudi sanaciji le-te. V tretjem poglavju se osredotočam na glavne in postranske vzroke za islandsko finančno krizo. V zadnjem, četrtem poglavju, pa se osredotočam na izhod iz krize za Islandijo, in sicer njeno pridružitvev Evropski Uniji ter vključevanje v Evropsko Monetarno Unijo, ki predstavlja dolgoročno rešitev in stabilnost za Islandijo.

1 OPIS GOSPODARSTVA ISLANDIJE

1.1 Opis gospodarstva

Islandija je majhna otoška država v severnem Atlantskem oceanu, s približno 320.000 prebivalci, večina prebivalstva, približno štirideset odstotkov, pa živi v prestolnici Reykjavik. Po ustavi je Islandija vse od osamosvojitve leta 1944 dalje unitarna parlamentarna republika, državo vodi koalicijska vlada, predstavnik države je predsednik, zakonodajno vejo pa vodi predsednik Althinga, islandskega unikameralnega parlamenta. Islandija je članica organizacije prosto trgovinskega sporazuma (EFTA), članica Svetovne trgovinske organizacije (WTO), članica Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD), ustanovnačlanica Evropskega gospodarskega prostora (EEA) in članica Organizacije severno-atlantskega sporazuma (NATO). Valuta je islandska krona (ISK).

S skupno površino 103.000 km² je ena najmanjših držav v razvitem svetu, manj kot 1 % površine otoka pa je primerna za poljedelstvo, saj je otok vulkanskega nastanka, večina površine pa je gorske. Z ekskluzivno ekonomsko cono, katere pas obsega 200 navtičnih milj okoli otoka, si je Islandija zagotovila področje za ribolov, ki je eden od stebrov islandske ekonomije, saj prinaša 40 % prihodkov od izvoza in zaposluje približno 7 % celotne delovne sile. Otok ima malo mineralnih resursov, v preteklosti je potekalo rudarjenje sulfurja in skeletalne alge, trenutno pa se mineralni viri uporabljajo izključno za potrebe gradbeništva na otoku. Islandsko gospodarstvo na primarni in sekundarni ravni tako sestavljajo v glavnem ribolov in pa pridelava aluminija in ferosilicija.

Tabela 1: Primerjava strukture BDP-ja med letoma 2000 in 2007, (v odstotkih)

	2000	2007
Kmetijstvo	2	1
Ribolov in predelava rib	12	4
Industrija	15	11
Elektrika in vodni viri	6	4
Gradbeništvo	10	11
Prodaja	17	13
Transport in komunikacije	10	6
Finance, zavarovalništvo, nepremičnine	17	28
Druge storitve	11	22

Vir: Seðlabanki Íslands, Structure of BDP, 2007.

Zaradi geografske lege in pa vulkanskega nastanka je Islandija bogata z vodnimi viri in geotermalno vodo, posledično je država neodvisna na področju električne energije, večina te energije pa je iz obnovljivih virov, v glavnem na račun hidroelektrarn in geotermalnih

termoeletrarn. V zadnjem času pa se v državi intenzivno razvija turizem na račun geotermalnih vrelcev ter opazovanja kitov.

Tabela 1 kaže razliko v sestavi BDP-ja med letoma 2000 in 2007, iz nje pa lahko razberemo zmanjšanje pomembnosti panoge ribolova in predelave rib za 8 %, povečanje industrije za 5 %, predvsem na račun proizvodnje aluminija, povečanje prodaje, zmanjšanje vrednosti sektorja transporta in komunikacije, drastično povečanje finančnega sektorja za več kot 10 % ter ostalih storitev med katere spada tudi turizem.

Tabela 2: Makroekonomski kazalci Islandije od leta 2000 do 2007

Leto	BDP na prebivalca (v EUR)	Rast BDP (v %)	Stopnja inflacije (v % , bazno leto 1988)	Stopnja brezposelnosti (v%)
2000	33.500	4,50	5,0	1,3
2001	31.000	3,90	6,7	1,4
2002	32.900	0,20	4,8	2,5
2003	33.600	2,50	2,1	3,4
2004	36.400	7,60	3,2	3,1
2005	44.300	7,40	4,0	2,1
2006	43.700	4,20	6,8	1,3
2007	47.700	3,10	5,0	1,0

Vir: Eurostat, Makroekonomski kazalci Islandije, 2009.

Zaradi konstantne relativno visoke inflacije, zgodovinske navezanosti na lov in predelavo rib ter dolgo trajajoče javno lastništvo poslovnih bank so se vrednostni trgi počasi razvijali. Leta 1985 je bila ustanovljena Islandska borza, Kauphöll Íslands (ICEX), kjer poteka vse domače trgovanje z obveznicami, delnicami in vzajmenimi skladi. Najpomembnejši indeks borze je bil ICEX 15, ki je bil sestavljen iz 15 družb, ki so bile na islandski borzi, z najvišjo tržno kapitalizacijo.

Gospodarstvo Islandije je zelo izvozno naravnano, večino izvoza predstavljajo morski produkti, aluminij, ferosilikonske kovine, strojna in električna oprema za ribarsko industrijo, programska oprema ter volneni izdelki, glavni uvozni artikli pa so stroji in strojna oprema, naftni produkti, živila in tekstil, ter cement, ki je glavni uvozni produkt. Večina izvoza je namenjena v Evropsko Unijo in v države EFTA-e, Združene države Amerike ter na Japonsko. Najpomembnejši uvoznik v državo je Nemčija s kar 12,6 % celotnega uvoza, sledijo pa Združene države Amerike, Norveška in Danska.

Makroekonomski kazalci, ki jih lahko razberemo iz tabele 2, so bili do leta 2008 relativno dobri, z rastjo BDP – na prebivalca, ki je v proučevanem obdobju (2000 – 2007) zrasel za približno 30 %, zabeležena je bila tudi solidna rast gospodarstva s povprečno rastjo 4,7 %

(večja rast opažena v obdobju tik pred krizo), z visoko inflacijo (v povprečju 5,4 %) v primerjavi z državami evroobmočja. Vseskozi pa gospodarstvo spremlja nizka stopnja brezposelnosti (v povprečju 2,3 %).

1.2 Uvod v krizo

Islandija je bila ena prvih držav, ki je izkusila propad svojih bank v četrtem val finančnih kriz od začetka osemdesetih let dvajsetega stoletja. Vsak od teh valov je nekem trenutku prinesel propad večjega števila bank v državo. Vsakemu od teh valov je sledil val kreditnih mehurčkov (ang. *credit bubbles*), ko se je zadolženost skupine posojilojemalcev, običajno kupcev nepremičnin, povečevala po letni stopnji 20 do 30 odstotkov skozi obdobje enega leta do treh let. Večina teh kreditnih mehurčkov je bila posledica povečanja pritoka denarja v določeno gospodarstvo, kar je vodilo v povečanje vrednosti svoje valute ter do povečevanja proračunskega primankljaja in pa inflacije. (Izjema v tem obdobju, od začetka osemdestih let dvajsetega stoletja je pojav kreditnega balona na Japonskem v drugi polovici osemdesetih let dvajsetega stoletja, ko je prišlo do upadanja presežka tekočega računa, vendar je hkrati prišlo do apreciacije japonskega jena. Drugi izjemi, sta krizi kreditnih mehurčkov na Irskem in v Španiji, v času ko sta bili članici Evropske Monetarne Unije.)

Islandija je najmanjša država s svojo valuto. Med letoma 2002 in 2007, so se cene nepremičnin močno povečevale, medtem ko so cene delnic, torej vrednost, Islandskih podjetij povečevala za sedemkrat, ena od najhitrejših rasti v katerikoli državi. V tem obdobju so se povečevale tudi cene nepremičnin v ZDA, Veliki Britaniji, na Irskem, v Španiji, Južni Afriki, Avstraliji in Novi Zelandiji. Islandija pridobila svojo neodvisnost od Danske leta 1944, tako da je njena finančna zgodovina relativno kratka. Medtem ko je kakovost človeškega kapitala v Islandiji izredno visoka, so vodstvene strukture v javnem in zasebnem sektorju relativno tanke zaradi majhne populacije. V poznih devetdesetih letih dvajsetega stoletja je Islandija sledila svetovnemu trendu privatizacij podjetij v državni lasti. Privatizacija treh islandskih bank, Glitnir, Kaupthing in Landsbanki se je začela leta 1998 in je bila končana leta 2002. Lastništvo v teh bankah so si pridobili industrijski konglomerati - družinska podjetja, ki imajo v lasti več različnih podjetij in raznovrstnih panogah.

1.3 Politične spremembe

Pomemben preobrat v izvajanju politik so bile politične obljube vladajočih strank (Neodvisna stranka; Progresivna stranka) tako na volitvah leta 1999, kot na volitvah leta 2003, ki so vzpodbudile gospodarsko rast z velikimi investicijami na področju energetike, povečano zmanjšanje davkov, npr. 6 odstotno zmanjšanje dohodkovne davčne stopnje iz 42 odstotkov na 36 odstotkov; ukinitve višje davčne stopnje 46 odstotkov; razpolovitev davka na premoženje, ter privatizacija bank v državni lasti, kar je posledično v obdobju, ko

je v Islandiji bila stopnja brezposelnosti pod 1 odstotkom, gospodarstvo pa prestimulirano, doprineslo k preobremenjenosti gospodarstva z dvigovanjem inflacije.

Islandska vlada je pričela s procesom privatizacije leta 1992, in do leta 2005, je bilo privatiziranih 33 podjetij. Med zadnjimi javnimi institucijami, ki so bile privatizirane sta bili dve javni banki, Landsbanki in Bunadarkbanki. Privatizacijo teh dveh bank je bila končana leta 2003. Liberalizacija in deregulacija trga v osemdesetih in devetdesetih letih dvajseteg stoletja sta bila predpogoj za privatizacijski proces. Islandijo je vodila potreba po prilagoditvi islandske zakonodaje in regulativne strukture evropski oziroma zakonodaji in regulativi Evropske Unije (EU). To je bil pogoj za priključitev Islandije Evropskemu gospodarskemu območju (EEA), kamor jim je uspelo vstopiti leta 1994. Politična sprememba na oblasti je s svojim preobratom v politično – gospodarski ideologiji je prav tako prispevala k spremembam. Pred tem je Islandija leta 1970 vstopila v Evropsko združenje za prosto trgovino (EFTA) ter sklenila prosti trgovinski sporazum z Evropsko gospodarsko skupnostjo leta 1972.

V času sprememb, v obdobju 16- letne privatizacije, je bila na oblasti desno sredinska vladna koalicija, ki jo je vodila konzervativna Neodvisna stranka (angl. *Independence Party*). Najbolj vpliven politični voditelj v tem obdobju je bil David Oddsson, predsednik Neodvisne stranke, ki je služil kot predsednik vlade v obdobju 1991-2006. Zatem je Oddsson je postal guverner Centralne banke Islandije. V tem obdobju je vlada intenzivno spodbujala in promoviralaprednosti privatizacije, tako da javnosti kot do poslovne skupnosti. Izvedene so bile različne vzpodbude, kot so davčne olajšave za nakup deležev v privatiziranih podjetjih.

Finančni trgi v Islandiji so bili dolgo časa podvrženi interferencam in predpisom, ki so oteževala gospodarski razvoj. Inflacija se je merila v desticah, kar je povzročilo visoke negativne realne obrestne stopnje, kar je vodilo k zmanjšanju prihrankov, pravzaprav prepolovilovrednost bančnega sistema zaradi zmanjševanje depozitov . Posledično so bile implementirane pomebne zakonodajne reforme, ki so liberalizirale trg, kar pomeni da se je finančni trg odprl za zunanje vlagatelje. Obrestne mere so bile liberalizirane in prvič v zgodovini določena s strani trga, poleg tega so spodbujali in nagrajevali inovacije. Davki so se občutno znižali skupaj s popolno spremembo davčnega sistema. Eden od pogojev za tesnejše sodelovanje in tekmovanje islandskega gospodarstva s tujim, je bila prilagoditev in približanje davčnega sistema z davčnim sistemom, ki je bil v veljavi v Evropski Uniji. Osebne dohodninske stopnje so padle z 49 odstotkov na približno 35 odstotkov.

Bolj ekstremen je bil ukrep znižanja davka na dohodek za podjetja iz 51 odstotkov na 15 odstotkov, kar ga uvršča med najnižje tovrstne davke v Evropi. Davki na lastnine in na dediščino so bili odpravljeni. Za pospešitev privatizacije in stimulacijo borznega trga, je bil izveden javni ukrep davčne olajšave v višini 100 odstotkov za določene delnice, vendar je bil tovrstni nakup omejen . Fiksni 10-odstotni davek je obveljal za obdavčenje vseh

oblik dohodkov s strani kapitala; to so dividende, kapitalski dobički, obrestni in najemnine (Portes & Baldursson, 2007, str. 36).

Zaradi reform fiskalni saldo ni utrpel nikakršnih primankljajev, ravno nasprotno, ukrepi, ki jih je izvedla vlada so zaradi gospodarskega razcveta pripomogli k povečanju davčnih prihodkov.

Prestrukturiranje pokojninskega sistema še en pomemben faktor, ki je botroval naglemu razvoju finančnega sistema v Islandiji. Sistem se je spremenil v polno financirano strukturo medgeneracijske izmenjave, tudi medgeneracijske solidarnosti, upoštevajoč prihodnje obveznosti. Reforme pokojninskega sistema se je začela leta 1969, ampak rast sredstev pokojninskih skladov se je v resnici začela v začetku leta 1980, ko je bila uvedena indeksacija in liberalizacija obrestnih mer.

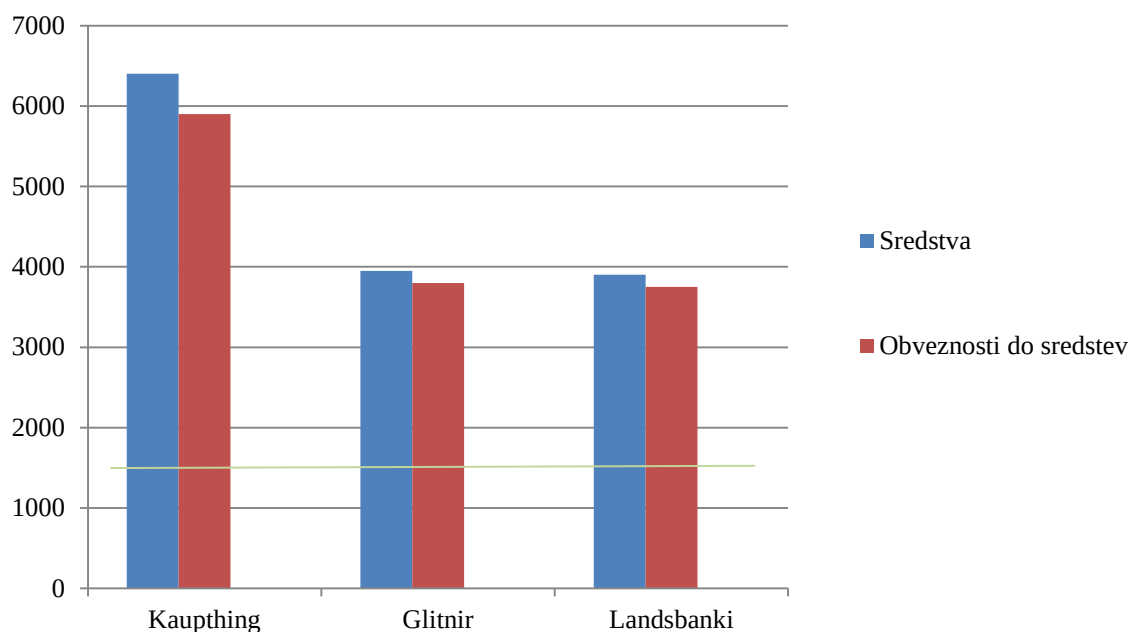
V letu 2007 je bilančna vsota pokojninskih skladov znašale več kot 130 odstotkov BDP, v primerjavi z 50 odstotki BDP-ja leta 1994. To se je zgodilo vzporedno z gospodarsko rastjo v višini 4,03 odstotka na leto v tem obdobju (Statistics Iceland, 2009). Liberalizacija finančnih trgov, ki je potekala v tem obdobju, je prav tako priskrbelo nove investicijske priložnosti za vlaganje v naložbe pokojninskih skladov. S kopičenjem večje količine depozitov, so pokojninski skladi delovali kot pomembni investitorji na islandskem trgu - pokojninski skladi so imeli v septembru leta 2008 vrednost v višini 1.255 milijard islandski kron (ISK) islandskih obveznic, kar je bilo blizu takratnemu BDP-ju Islandije (Seðlabanki Íslands, 2009, str. 4).

2 ZAČETEK KRIZE

2.1 Bančni sektor

Bančni sektor Islandije so v večji meri predstavljale tri največje banke: Kaupthing, Glitnir in Landsbanki. Velikost in mednarodna razsežnost njihovega delovanja so eden glavnih vzrokov za finančno krizo na Islandiji. Iz slike 1 lahko razberemo velikost sredstev in obveznosti do sredstev za posamezno banko v odvisnosti od BDP-ja, ki ga predstavlja zelena črta. Skupaj so te tri banke ob pričetku krize za enajskrat presegale BDP države.

Slika 1: Razmerje med sredstvi in obveznostmi do sredstev, za leto 2007, v mia ISK



Vir: Seðlabanki Íslands, Bilanca stanja Islandije, 2007

2.1.1 Privatizacija bank

Dve večji islandski banki, Landsbanki in Bunadarbanki, sta bili privatizirani v obdobju med leti 1999 in 2003 (Bunadarbanki se je leta 2003 združil z zasebno investicijsko banko Kaupthing). FBA investicijska banka (isl. Fjarfestingarbanki atvinnulífsins), ki je bila prvotno javni naložbeno kreditni sklad, je bila privatizirana v letu 1998 in združena z zasebno poslovno banko Glitnir (takrat imenovana Íslandsbanki). Val konsolidacije je vztrajno sledil privatizaciji islandskega finančnega sektorja (Viðskiptaráð Íslands, 2007, str. 27), ki je banke opremil s potrebnimi instrumenti in velikostjo za domačo in mednarodno rast. Posledica teh privatizacij in konsolidacij zasebnih bank je bila stimulacija rasti islandskega finančnega sistema.

Proces privatizacije bančnega sistema v Islandiji je bil drugačen od procesov privatizacije v drugih državah. Medtem ko je večina držav privatizirala svoje bančne institucije z vsaj nekaj tujega lastništva, je Islandska vlada najprej sklenila spodbuditi tuje lastništvo, nato pa se je tej odločitvi uprla. Namesto tega so v lastniško strukturo vstopili domači vlagatelji, kar je poenotilo identiteto novo nastalih islandskih bank. Investicijska skupina Samson je pridobila 48,5-odstotni delež v banki Landsbanki, ki je bila v tistem času največja banka v Islandiji. Lastniški strukturo Skupine Samson so sestavljale tri osebe: Björgolfur Gudmundsson, njegov sin Björgolfur Thor Björgolfsson in njihov poslovni partner Magnus Thorsteinsson. V medijih so se pojavljale ostre debate zaradi domnevne povezave med lastniki Skupine Samson in vodilno islandsko politično stranko (Gunnarsson, 2003). Islandski finančni nadzorni organ (isl. *Fjármálaeftirlitið*, FME) je primer obravnaval in zaključil, da je v interesu razvoja finančnega trga enotna lastniška struktura. Kljub

kritikam interesnih skupin in strokovne javnosti so po več mesecih pogajanjih združitve odobrili.

Enake okoliščine so nastale ob privatizaciji banke Bunderbanki . Majhna skupina vlagateljev, ki se je imenovala S-Group, je pridobila nadzor nad lastništvom banke, v višini 45,8-odstotnega deleža. S-Group je sestavljalo nekaj podjetij in posameznikov tesno povezanih z drugo vladajočo stranko v islandskem parlamentu, Progresivno stranko (isl. *Framsóknarflokkur*). Lastništvu se je priključila tudi nemška banka Hauck & Aufhauser, saj je bil eden od pogojev za privatizacijo vključenost mednarodnega kapitala. Novo nastalo S-Skupino so sestavljale zavarovalnica VIS, pokojninski sklad (isl. *Samvinnutryggingar*), ladjarska družba Samskip in investicijska hiša Egla. Med osebami, ki so stali za temi podjetji sta bila med drugimi Finnur Ingolfsson, nekdanji minister za trgovino, član Progresivne stranke in nekdanji guverner centralne banke, in Olafur Olafsson, predsednik uprave in večinski lastnik podjetij Egla in Samskip. Ti dve skupini vlagateljev, ki sta prevzeli kontrolni delež v Bunadarbanki in Landsbanki, nista imeli prav nobene predhodne izkušnje s komercialnim bančništvom. Novi lastniki so financirali prevzeme pri svojih bankah, ob propadu teh bank pa dolgovi še niso bili poplačani.

2.1.2 Rast v tujini

Prihodnja rast na novo privatiziranih islandskih bank, bi lahko prišla samo iz tujine. Zato so banke začele iskati konsolidacijo in priložnosti za rast z izvajanjem strategije tujih prevzemov in pripojitev (angl. *Mergers & Acquisitions*). Ta strategija je tesna povezana z zunanjo ekspanzijo interesov njihovih lastnikov. Razpršitev tveganja je tako postala primarna skrb. Banke so morale pričeti s postopki variacij v svojih izkazih poslovnega izida (Jonsson, 2009, str.30).

Medtem se je na mednarodni ravni razvijala idealna platforma za hitro rast. Zgodovinsko so nizke globalne obrestne mere in zmanjšani krediti privabljali donosne priložnosti. Hkrati je bila vrednost kapitala v Islandiji močna, še posebej v kapitalu in nepremičninah. Leta 1984 je ustanovitev sistema prenosljive individualne ribolovne kvote ustvarila nov kapital 350 milijard ISK, kar je takrat znašalo 36 odstotkov celotnega BDP - ja. Privatizacija je do leta 2005 prinesla nekaj 370 milijard ISK (38 odstotkov BDP). Hitro rastoči pokojninski skladi so prav tako nadzirali večjo količino kapitala, približno 130 odstotkov BDP, in iskali za naložbene priložnosti (Sigurmundsson, 2009, str. 3). Domače gospodarstvo nikoli ne bi bilo zmožno zagotavljati zadostne investicijske platforme za kapital tovrstne magnitude, kar je pomenilo, da je bila izpostavljenost vlaganju na mednarodnem trgu neizbežna za zagotovitev sprejemljivih donosov (Portes & Baldursson, 2007, str. 2).

Oblasti očitno niso upoštevale v celoti makro in mikrobonitetnih tveganj v procesu privatizacije, deregulacije in nadaljnjih širitev bančnega sistema. Hitra rast in čezmejna

širitev ni mogoča brez tveganja in islandske banke, so se s tovrstnim tveganjem srečevale v t.i. informacijski krizi v začetku leta leta 2006. Med drugim je bilo pomanjkanje informacij o bankah in njihovih dejavnostih zastavljeno kot resno vprašanje s strani Fitch Ratings in Danske Bank, februarja in marca istega leta.

Kritika se je osredotočala na odvisnost od bank na veleprodajnem trgu za financiranje in kratkoročno zadolževanje in dolgoročno posojanje, kar ponavadi banke izpostavi finančnim pretresom na mednarodnih trgih. Poleg tega so bili vzpostavljeni dvomi v kakovostne zasluške, navzkrižnega lastništva, in splošno pomanjkanje preglednosti.

Islandski borzni indeks je zaradi tega padel za 25 odstotkov, obenem je podoben upad doživela islandska krona (ISK). Pri financiranju svoje hitre rasti, so se banke močno zanašale na veleprodajno financiranje v času kritike, zapadlosti vrednostnih papirjev, so bile razmeroma na začetku obdobja. Banke so morale spremeniti svojo strategijo in omejiti njihovo zanašanje na trgih na debelo in glede na to, da so bankah že imele prevladujoč tržni delež na domačem trgu, dvigniti delež potrošniških depozitov (angl. *customer deposits*). Skozi svoje hčerinske družbe in podružnice v tujini, jim je uspelo zbrati več vlog strank.

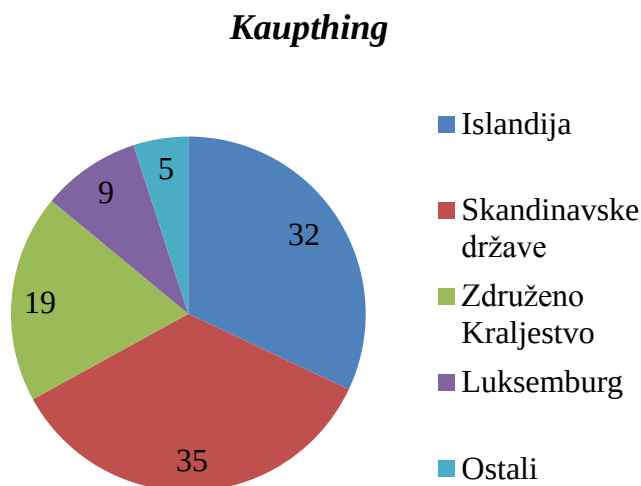
Leta 2006 so bile razmere na trgu še vedno tako, da je bilo veliko razlik med tujimi interesnimi stopnjami in domačimi obrestnimi merami, ki so bile med najvišjimi na svetu (okrog 15 odstotkov). Islandske banke so se še naprej močno zadolževale v tujini, da bi izkoristili to situacijo. V kratkem času Islandija je postala ena od držav na svetu z najvišjim finančnim vzvodom (angl. *leveraged*). Leta 2000 so premoženja bank bila manjša od BDP – ja Islandije. Na točki njihovega propada je njihova bilančna vsota zrasla in do 11-krat presegla BDP Islandije. S tako velikim prilivom kapitala, se je pričelo sumiti v kakovost aktive bilanc bank, prav tako pa so skrb povzročali nadaljevanje nepreglednosti poslovanja in zapletena navzkrižna lastništva v islandski poslovni skupnosti.

Vprašanje glede korporativnega upravljanja so se pojavila, ko se je preučilo navzkrižno lastništvo bank in je pomanjkanje preglednosti postalo očitno. Začetek teh nepreglednosti lahko zasledimo v obdobju po privatizaciji. Lastništvo je bilo v tej majhni in hitro rastoči ekonomiji bolj prepleteno kot pa v večjih gospodarstvih. Najpomembnejša primera sta banki Kaupthing in Landsbanki. Ob ustanovitvi investicijske družbe Exista, je Kaupthing pridobil delež v podjetju v višini 21 odstotkov deleža podjetja. V kratkem je Exista postala največji delničar banke Kaupthing, ki je imelo v lasti več kot 25 odstotkov banke (Nasdaq OMX Nordic, 2009, str.27).

V nekaj letih, je Exista postale največja investicijska družba na Islandiji z ogromno deležev v različnih nordijskih finančnih podjetjih. To navzkrižno lastništvo je bil široko kritizirano. Kaupthing je ta problem navzkrižnega lastništva rešil z razdeljevanjem svojih deležev Exista delničarjem banke same. V drugem primeru je banka Landsbanki imela precejšen

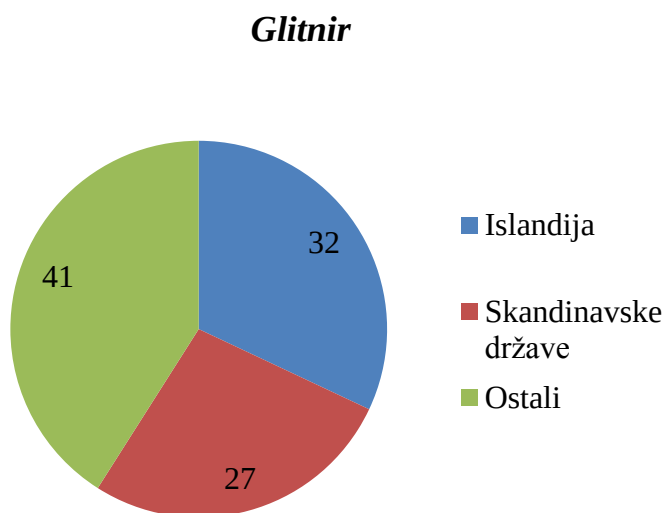
lastniški delež v eni od največjih investicijskih bank, Straumur. Landsbanki je problem navzkrižnega lastništva rešila s prodajo svojih deležev v investicijski bank Straumur naložbenemu podjetju Grettir (Fjárfestingarfélagið Grettir HF) maja 2006.

Slika 2: Grafični prikaz mednarodne razpršenosti banke Kaupthing v letu 2008, v odstotkih



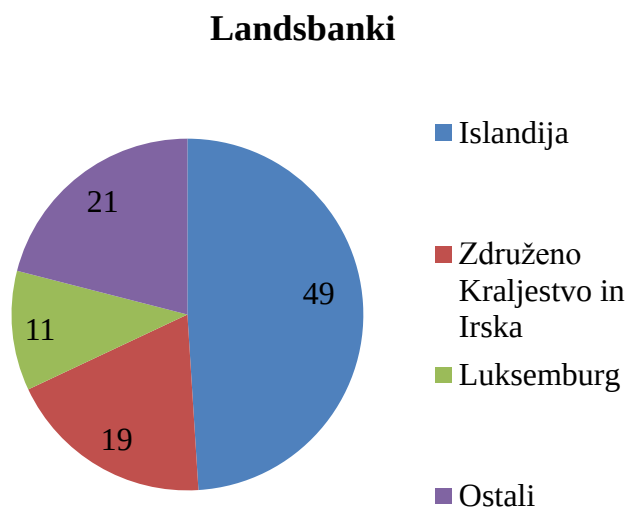
Vir: Seðlabanki Íslands, Letna poročila bank, 2010.

Slika 3: Grafični prikaz mednarodne razpršenosti banke Glitnir v letu 2008, v odstotkih



Vir: Seðlabanki Íslands, Letna poročila bank, 2010.

Slika 4: Grafični prikaz mednarodne razpršenosti banke Landsbanki v letu 2008, v odstotkih



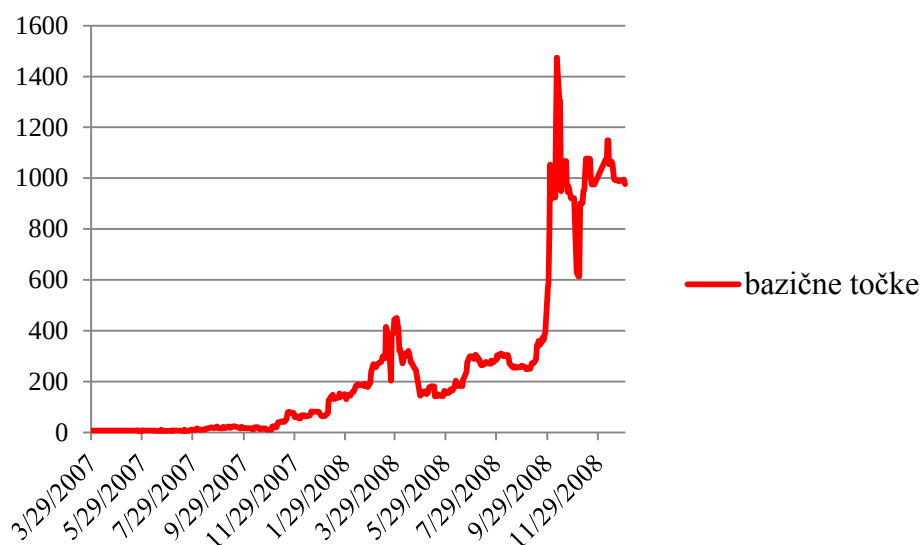
Vir: Seðlabanki Íslands, Letna poročila bank, 2010.

Iz slik 2, 3 in 4 lahko razberemo mednarodno razpršenost bank, pri čemer lahko opazimo, da imajo vse tri banke približno tretjino svojih sredstev v Skandinavskih državah, Kaupthing in Landsbanki pa imata približno dvajste odstotkov sredstev v Združenem Kraljestvu. Delež vlaganja v Islandiji znaša pri bankah Landsbanki in Glitnir približno tretjino, medtem ko pri Landsbanki ta delež znaša skoraj polovico vseh sredstev.

2.1.3 CDS – merilo za zavarovanje kreditov

Credit default swap (CDS) je izvedeni finančni instrument za zavarovanje kreditov na trgu fiksnih donosov, ki ga je konec 20. stoletja razvila banka JPMorgan. Uporablja se za zavarovanje obveznic kupca pri potencialnem neplačilu ob zapadlosti obveznic in je kot tak eden najvarnejših načinov za zmanjševanje tveganja pri investiranju in zagotovitvi rednega vračila kreditov. Če CDS za poslovno trgovanje 100 bazičnih točk (ang. *basic points*, *bps*), je potem letni strošek zavarovanja 10 milijonov evrov dolga 100.000 eur ali en odstotek. CDS se lahko uporablja tudi kot grobo oceno verjetnosti, da pride do neplačila s strani bank. Na sliki 5 lahko vidimo povprečje bazičnih točk za Islandijo, ki odraža spremembe bazičnih tok bank. V začetku leta 2007 so vrednosti CDS treh glavnih islandskih bank razmeroma majhne, znašale pa so 18 bps (Landsbanki), 27 bps (Kaupthing), in 24 bps (Glitnir).

Slika 5: CDS za Islandijo v bazičnih točkah za obdobje od 19.3.2007 do 29.11.2008



Vir: F.S. Mishkin & T.T. Herbertsson, *Financial Stability in Iceland*, 2010, str.52..

Vendar so začele rasti, na začetku počasi, kasneje pa v letu 2008 pospešeno. Najvišjo vrednost so dosegle konec marca in v začetku aprila leta 2008 pri 850 bps (Landsbanki), 1140 bps (Kaupthing) in 1206 bps (Glitnir). Meseca maja so vrednosti padle, vendar so se 17. julija 2008 ponovno povzpele na 613 bps (Landsbanki), 961 bps (Kaupthing) in 960 bps (Glitnir). Dne 17.aprila 2008 je bonitetna hiša Standard & Poor's znižala dolgoročno bonitetno oceno za tujo valutno razmerje iz 'A' na 'A+' in dolgoročno oceno za domače valutno trgovanje iz 'AA-' na 'AA'. Bonitetna hiša Moody' je še vedno ohranila bonitetno oceno 'Aaa ' za Islandijo, vendar je v poročilu 5.marca, tako kot bonitetna hiša Fitch 1.aprila, podala negativno oceno za Islandijo v svojem poročilu. Za tri glavne islandske banke, ki so bile mednarodno aktivno, so bile prav tako podane negativne ocene. Centralna banka je v svojem poročilu o finančni stabilnosti izjavilo: 'Kritiki so ocenili, da so islandske banke prevelike. To bi bilo morda res, če bi bila prava finančna kriza neizbežna in bi islandska vlada bila prisiljena razrešiti morebitno nastalo situacijo, kar bi prizadelo banče operacije tako doma, kot v tujini'.

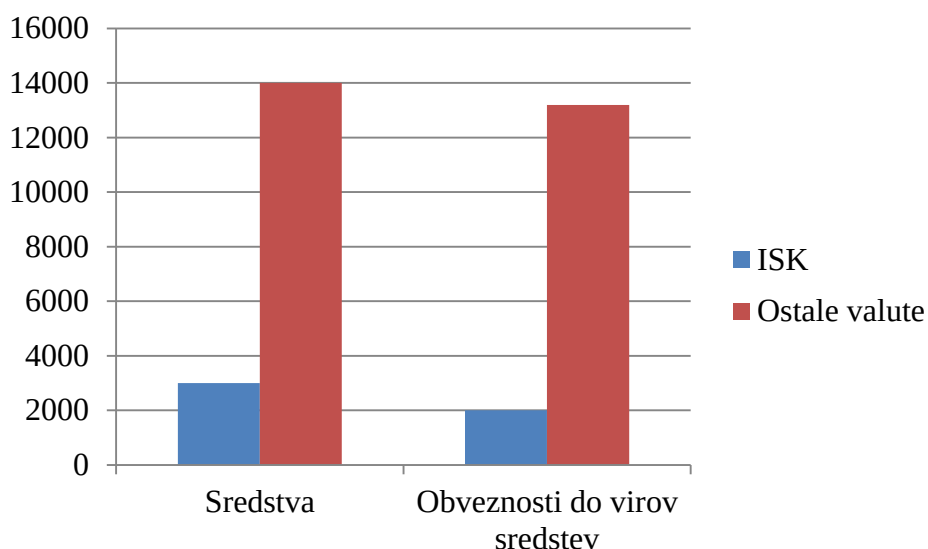
V primeru navala na banke (angl. *bank run*) vsak vlagatelj dvigne svoj denar iz banke v prepričanju, da bodo ostali vlagatelji in komitenti banke ravnali enako in bo prišlo do propada banke. Kot možen vzrok za naval na banke je možno tudi prepričanje komitentov, da bodo propadle tudi ostale banke. Povprečen vlagatelj ni dobro obveščen o zdravju 'svoje' banke, tako da propad konkurenčne banke pri vlagatelju poveča njegovo percepcijo o rizičnosti 'svoje' banke, kar posledično sproži verižno situacijo navala na banke.

2.1.4 Padec bank

Širša prihodkovna baza in razpršeno tveganje so bile namenjeni za ublažitev kakršnihkoli zastojev, ki bi jih lahko islandsko gospodarstvo lahko utrpelo. Po drugi strani, pa so

premiki v vrednostih tujih sredstev in obveznosti bank ustvarile problem kako ubraniti (izolirati) domače gospodarstvo pred težavami, ki so jih prinašale finančne turbulence. V obdobju od leta 2003 do leta 2008 je islandskim bankam z vzvodom uspelo povečati svojo kapitalsko osnovo za nakup bančnih sredstev v večkratni vrednosti državnega BDP - ja. Če bi vrednosti teh sredstev bilo treba prevrednotiti po veliko nižjih cenah, bi v tme primeru finančne institucije postale insolventne. Poleg tega so te institucije posojale denar zasebnim podjetjem, ki so vlagali tako doma kot v tujini, nenaden upad vrednosti premoženja pa bi najverjetneje vodili v plačilno nesposobnost. V danih okoliščinah nista, ne Centralna Banka Islandije niti Državna zakladnica imeli potrebnih rezerv, da bi služile kot posojilodajalec v skrajnem primeru za večje posamezne banke (Sigurjonsson, 2010, str.20).

Slika 6: Skupna sredstva in obveznosti do virov sredstev treh glavnih bank, njihov delež v kronah (ISK) in ostalih valutah (vISK) za leto 2007



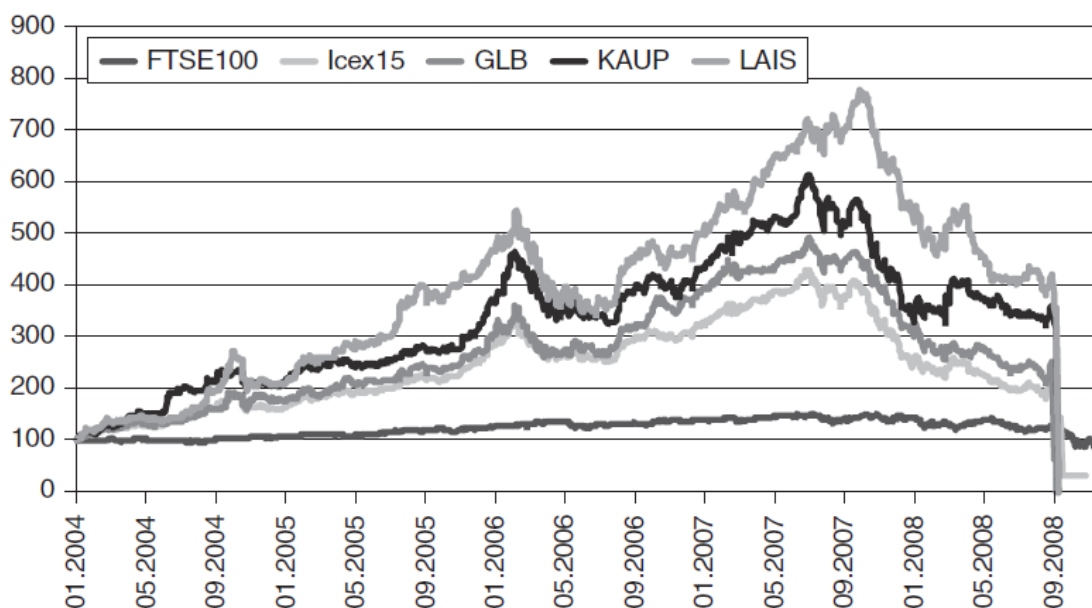
Vir: Seðlabanki Íslands, Letna poročila bank, 2010.

Obdobje v septembru in oktobru leta 2008 je bilo odločilno za islandske banke. Po padcu investicijske banke Lehman Brothers v septembru 2008, sta denarni trg in trg medbančnih posojil popolnoma zamrznila. Centralna banka Islandije ni zmogla delovati kot učinkovit posojilodajalec v skrajni sili, ker enostavno ni imajo dovolj sredstev v tuji valuti za tovrstno reševanje, tako da je bila Glitnir prva banka, ki je bila prizadeta. S svojimi kratkoročnimi kreditnimi linijami zaprtimi, so bili primorani v tej banki zahtevati kratkoročno posojilo od Centralne banke Islandije, ki je pa prošnjo zavrnila. Vlada je banko Glitnir 6. oktobra 2008 upeljala v postopek prisilne poravnave, kar je predstavljalo prvi korak k formalnemu stečaju. Banka ni bila nacionalizirana, saj bi tako država bila primorana prevzeti visoke dolgove. Posledica je bila znižanje bonitetne ocene in oster padec že deprecirane islandske krone (ISK).

Po tem dogodku se je kratkročno financiranje prenehalo in prišli so pozivi h kritji s strani Evropske centralne banke. Banka Landsbanki je tudi ugotovila, da sama ne more izpolniti svojih obveznosti in je bila 7. oktobra poslana v postopek prisilne poravnave. Banka Kaupthing je bila za trenutek videti samozadostna. Poleg vsega je banka Landsbanki pod blagovno znamko Icesave upravljala z 1.200 milijardami ISK težkim depozitnim računom preko podružnic (ne hčerinskih družb) v Veliki Britaniji in na Nizozemskem, končno odgovornost za morebitne dolgove pa je tako prenesla na Garancijski sklad vlagalcev in investitorjev (angl. *Depositors' and Investors' Guarantee Fund*).

Islandska centralna banka je v izjavah za javnost dala posreden signal, da Islandija obveznosti do britanskih vlagalcev ne bo poravnala. Britanska vlada se je odzvala tako da je zasegla vsa sredstva islandskih bank v Veliki Britaniji, s pomočjo protiteroristične zakonodaje, ki je tovrsten zaseg omogočala (HM Treasury, 2008, str. 3). Posledično je banka Kaupthing bila na robu uničenja zaradi zasega njene hčerinske družbe v Veliki Britaniji, Kaupthing Singer & Friedlander, z aktiviranjem posojilnih klavzul. Banka Kaupthing je nato 9. oktobra leta 2008 šla v postopek prisilne poravnave. Slika 5 nam prikazuje gibanje delnic treh glavnih bank Glitnir (GLB), Kaupthing (KAUP), Landsbanki (LAIS) in Ices15 (borzni indeks petnajstih podjetij kotirajočih na islandski borzi z najvišjo tržno kapitalizacijo) ter FTSE100 (borzni indeks stotih največjih družb kotirajočih na Londonski borzi). Iz slike je razvidna relativna stagnacija londonskega borznega indeksa, medtem ko index Ices15 raste v skladu z islandskimi bankami. Vidna sta tudi najvišja vrednost cen delnic bank konec leta 2007, konec septembra 2008 pa je moč iz slike razbrati nenaden padec delnic bank in indeksa Ices15.

Slika 7: Evolucija cen delnic treh glavnih bank ter cen indeksov kotirajoč na islandski borzi v obdobju od januarja 2004 do oktobra 2008, v desetih borznih točkah.



Vir: Sigurjonsson, T.F. (2010). *Privatization and Deregulation: a Chronology of Events*, str.33.

Država je s sprejetjem zakona po hitrem postopku 7. oktobra prevzela domače delovanje treh islandskih bank, pri čemer so pustili delovanje v tujini starim bankam. Na pogorišči treh starih bank so nastale nove, in sicer: NBI hf (New Bank of Iceland, Landsbanki), NYI Kaupthing Banki hf (New Kaupthing Bank, ki je spremenila svoje ime v Arion Bank v novembru 2009) in NYI Glitnir (banka New Glitnir, ki je spremenila svoje ime v Islandsbanki konec marca 2009).

2.2 Valuta

Izmed pomembnejših dejavnikov za krizo je zagotovo tudi menjalno razmerje islandske nacionalne valute, króne (ISK). Na eni strani sta nizka nenaklonjenost k tveganju (angl. *risk aversion*) in ogromna likvidnost bila vzrok tako za dvig menjalnega razmerja króne, kot tudi za dvig vrednosti delnic bank. Po drugi strani pa je temu špekulativnemu položaju glede na vrednosti delnic bank botrovalo slabljenje valute, saj so bile banke registrirane in locirane na Islandiji, kar pomeni, da so bili njihova vrednost in njihovi računi denominirani v krónah. Ker je bilo približno dve tretjini bilance denominirane v tuji valuti, so banke stremele k minimiziranju tveganja, kar je pa v procesu slabljenja króne bil tudi razlog za nadaljne slabljenje valute.

Leta 2001 je bila Islandija prisiljena ukiniti fleksibilno fiksno menjalno razmerje in vpeljati plavajočo valuto s ciljem držanja inflacije na 2,5%. Glavno orožje CBI je proti inflaciji je bilo povečanje obrestnih mer, kar so ekstenzivno uporabljali od jeseni leta 2003 do poletja leta 2008 (od 5,3 % to 15 %). Vlada je implementirala ekspanzivno fiskalno politiko (tako na področju prihodkov, izdatkov kot tudi investicij), kar je bilo v nasprotju z monetarno politiko Centralne banke Islandije. Rezultat teh nasprotij je delovalo kot povabilo za mednarodni finančni trg za izvajanje t.i. (angl. *carry trade*). To je pomenilo, da je prišlo do velikega pritoka kapitala v gospodarstvo. Zaradi tega je bila króna precenjena, tudi do trideset odstotkov, in rasla, medtem ko je CBI dvigovala obrestne mere, kar je zniževalo cene uvoženih dobrin in storitev, rezultat tega pa je bila inflacija. Na drugi strani pa je nastal ogromen deficit (do 25 %) tekočega računa, kar bi moralo samo po sebi biti opozorilo za prihajajoče težave.

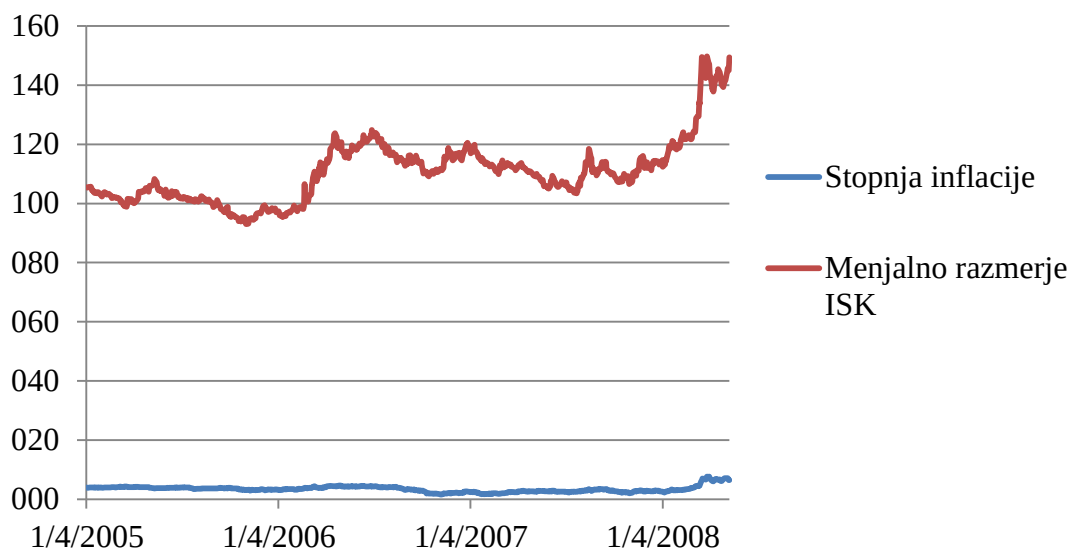
Obenem je bila cena denarja na mednarodnih finančnih trgih izjemno nizka, kar je investitorje vzpodbujalo, za sodelovanje pri projektih pri katerih pod normalnimi pogoji načeloma ne bi sodelovali. Ta občutek samozavesti je na novo privatizirane Islandske banke vzpodbudil k ekspanzionistični politiki širjenja. Začeli so s pridobivanjem Evropskih bank po ameriški metodi prevzemov in pripojitev (angl. *Mergers & Acquisitions*). Z izdajanjem obveznic se je vrednost Islandskih bank povečevala in v tistem trenutku uspela preseči Islandski BDP do trikratne vrednosti.

Kljub spremembam v sestavi vlade po volitvah leta 2007, se je implementirala bolj ali manj enaka ekonomska politika, katero so nastavile že prejšnje vlade, čeprav je bilo veliko

kazalcev, da tovrstna politika vodi v pogubo. Marca leta 2008 je inflacija znašala že dobrih 8 odstotkov, medtem ko je valuta deprecirala za 20 odstotkov. Valuta je nato meseca julija ponovno deprecirala za 25 odstotkov, kar je razvidno iz slike 8. Iz slike 9 lahko razberemo, da je bila skoraj polovic depozitev v islandski bančni sektor, vključujoč podružnice in hčerniske družbe v zahodni in severni evropi, v GBP, četrtnina v EUR, 3 odstotke v USD, sedmina pa v ostalih valutah.

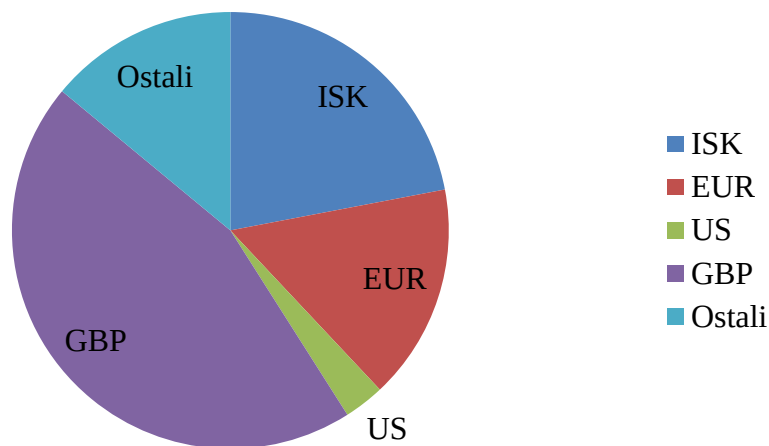
Razmerje med krono in eurom je bilo v začetku leta 2008 90 ISK za EUR. V začetku oktobra 2008 je islandska krona pričela padati in na dne 7. oktobra CBI v poskusu stabilizacije valute fiksirala tečaj valute na 131 ISK za EUR. Naslednjega so fiksiranje valute opustili. Valuta je kasneje padla na 340 ISK za EUR, preden so uspeli preklicati trgovanje z islandsko krono. Vrednost islandske krone je podobno padala v relaciji do ameriškega dolarja. Vrednost krone se je znižala iz 50 ISK za USD v začetku leta 2008 na 110 ISK za USD meseca oktobra. Do sredine novembra je to razmerje naraslo na 135 ISK za USD.

Slika 8: Inflacija in menjalno razmerje krone v obdobju



Vir: Seðlabanki Íslands, Letni podatki za inflacijo, 2010.

Slika 9: Sestava valut depozitov leta 2007 v odstotkih



Vir: Seðlabanki Íslands, *Structure of Foreign Currency Deposits*, 2010.

2.3 Nacionalizacija in prestrukturiranje

Vlada Islandije se je oktobra 2008 odločila, da bo rešila vse tri večje banke, ki so sestavljale večji delež islandskega bančnega sistema. Reševanje je potekalo tako, da je vlada spremenila in dopolnila obstoječo zakonodajo, ki je predvsem povečala pristojnosti glavnega nadzornega organa na Islandiji, imenovanega FME. S sprejetjem zakonodaje je vlada povečala in razširila pristojnosti. Tako so bile banke najprej dane v skrbništvo, nato pa so bile nacionalizirane.

2.3.1 FME – islandski nadzorni in regulatorni organ finančnega sektorja

FME (angl. *Financial Supervisory Authority*, isl. *Fjármálaeftirlitið*) je edina avtoriteta v Islandiji na področju finančnega sektorja. Deluje kot nadzorni in regulativni organ finančnega sektorja s pristojnostjo nad komercialnimi bankami, hranilnicami, zavarovalnicami, borznoposredniškimi hišami, brokerskimi hišami, borzami, pokojninskimi skladi in investcijskimi bankami. Kot nadzorni organ ima možnost izdajanja finančnih sankcij in preklicevanja licenc, na podlagi ustreznega sodnega naloga pa ima tudi možnost izvajanja hišnih preiskav in zapore relevantnega gradiva. Nadzor in inšpekcijski procesi se izvajajo tako na sedežu samega organa (zbiranje podatkov, analiza podatkov, priprava poročil), kot tudi na sedežih bank, kjer skupaj z upravnim odborom banke preverijo finančne rezultate, cilje in kreditna, marketiška ter operativna tveganja, poleg tega pa organ tudi preverja kako banke merijo in nadzorujejo ta tveganja. Organ je bil ustanovljen leta 1999 in je organizacijsko razdeljen na štiri glavna področja delovanja in sicer na kreditni trg, trg obveznic, trg pokojninskih in drugih skladov ter zavarovalniški trg.

FME vodi tričlanski upravni odbor, ki ga imenuje minister za gospodarstvo, enega člana pa imenuje Centralna banka Islandije, za obdobje štirih let. Naloge upravnega odbora so opredelitev okvirjev delovanja organa ter nadzor nad aktivnostmi in delovanjem organa, dnevni in administrativni nadzor in vodenje pa je naloga generalnega direktorja, ki ga imenuje odbor. Med finančno krizo je leta 2008 FME odigrala pomembno vlogo ob skorajšnjem propadu treh glavnih bank. Dne 6. oktobra 2008 je FME dobila dodatne vzvode pri nadzoru in sanaciji posamezne banke, med drugim tudi pravico o operativnem vodenju bank brez predhodne nacionalizacije.

2.3.2 Prestrukturiranje bančnega sektorja

Globalna gospodarska kriza je privedla do kolapsa treh glavnih islandskih bank, navkljub njihovim ustreznim kapitalskim razmerjem, kazalcem likvidnosti in profitabilnosti poslovanja. Te tri banke Landsbanki, Glitnir in Kaupthing so predstavljale približno 85 odstotkov islandskega bančnega sistema, kar pomeni da je kriza ohromila večino bančnega sektorja in onemogočila državno mrežo za mednarodna plačila.

Takoj po propadu treh največjih bank je bila prva naloga islandske vlade ponovna vzpostavitev funkcionalnega bančnega sistema ter stabilizacija nacionalne valute, krone. Ti cilji so bili del vladnega ekonomsko – stabilizacijskega programa, ki je bil pripravljen v sodelovanju z Mednarodnim denarnim skladom (IMF), kar je bil tudi pogoj za odobritev posojila v višini \$ 2,1 milijarde s strani sklada. Proces prestrukturiranja bank je bil koordiniran s strani komiteja, katerega člani so bili predstavniki kabineta predsednika vlade, FME, Centralne banke Islandije, Ministrstva za zunanje zadeve, Ministrstva za finance in Ministrstva za gospodarstvo, predsednika komiteja pa je imenoval predsednik vlade.

Za ustrezno rekonstrukcijo bančnega sektorja je bilo zastavljenih pet vzporednih procesov:

1. Ovrednotenje neto sredstev novih bank ob njihovi vzpostavitvi. Metoda, uporabljena za ovrednotenje teh sredstev, je vsebovala merjeno vrednost transakcij med deležniki trgana dan merjenja in ne cene, ki bi bila dosežena v procesu likvidacije ali prisilne poravnave
2. Vrednotenje neto sredstev na podobni osnovi, kot so bile vrednotene stare banke
3. Priprava temeljnih računovodskih izkazov za nove banke ob pričetku njihovega delovanja. Ti izkazi morajo biti v skladu z mednarodnimi finančnimi standardi poročanja (IFRS)
4. Proces, ki bo vodil k vzpostavitvi finančnih inštrumentov, ki bodo povezali nove in stare banke
5. Pregled bančne regulatorne mreže in vpostavitve nadzorne prakse za implemenitarnje varovalnih mehanizmov v primeru nove krize.

Z zakonodajnim aktom sprejetim 6. Oktobra 2008 je FME dobila večje pristojnosti za saniranje bančnega sektorja. Ministrstvo za finance je oktobra ustnavilo tri nove banke, ki so bile v celoti v lasti Zakladnice. Ko so se upravni odbori treh glavnih bank odločili, da ne morejo več nadaljevati s poslovanjem so zaprosile FME za pomoč, le-ta pa se je odločila za intervencijo, da omogoči nadaljevanje poslovanja vitalnih domačih poslovnih storitev in za zavarovanje bančnih vlog prebivalstva. Ena od pomembnejših ugotovitev v tistem času je bila potreba po zmanjšanju bančnega sektorja na raven primerno za velikost gospodarstva v katerem je le-to delovalo.

Vsaka od treh bank je bila razdeljena na 'novo' in 'staro' banko. Nove banke so vsebovale poslovanje na domačem trgu, ki je bilo financirano izključno z domačimi bančnimi vlogami. Nove banke so bile takoj predane v upravljanje Zakladnici. Stare banke pa so podedovale vsa ostala sredstva in obveznosti do virov sredstev v tujih podružnicah in hčerinskih družbah. Vsi finančni derivati so ostali v starih bankah. Za vsako od treh novih bank je vlada imenovala nov upravni odbor, le-ta pa je vzpostavil novo poslovodstvo družbe, v starih bankah pa je resolucijski komite nadomestil upravni odbor z nalogo varovanja vrednosti sredstev, ki so še ostala v bankah.

Dolgoročni cilj za nove banke je njihova rekapitalizacija za morebitno privatizacijo v prihodnosti, za stare banke pa maksimiziranje izterjave sredstev, prav tako pa prenova nadzornega in regulatornega sistema z namenom preprečitve morebitne nove krize podobne magnitude.

2.3.3 Icesave

Icesave je bila varčevalna blagovna znamka banke Landsbanki, ki je delovala med letoma 2006 in 2008, ki so jo na trgu ponujali kot online varčevalni račun. Delovala je v Veliki Britaniji (s pričetkom oktobra leta 2006) in pa na Nizozemskem (s pričetkom maja leta 2008), z namenom širitve na druge trge v obdobju po letu 2008. V Veliki Britaniji so v okviru blagovne znamke Icesave ponujali strankam tri vrste varčevalnih računov: varčevalni račun, gotovinski ISA (angl. *Individual Savings Account*, posebna vrsta finančnega produkta z davčno olajšavo, ki je na voljo rezidentom Velike Britanije) in vrsta obveznic s fiksno obrestno mero. Obrestne mere na teh varčevalnih računih so bili 6%, kar jih je uvrščalo med najbolj ugodne obrestne mere za stranke iz Velike Britanije. V času propada banke, je le-ta imela tristo tisoč strank v okviru finančne sheme Icesave v Veliki Britaniji, s skupno vrednostjo depozitov, ki je znašala nad 5 milijard evrov.

Na Nizozemskem je Icesave nastopal pod sloganom 'de transparente spaarbank' (transparentna varčevalna banka). Strankam je bil ponujen samo navaden varčevalni račun, z obrestno mero, ki je na začetku delovanja znašala 5 %, kasneje pa se je zvišala na 5,25 %. V kratkem času svojega delovanja na Nizozemskem, je Icesave imel približno 125.000 strank, s skupno vrednostjo depozitov v višini 1,7 mia EUR. Posebnost Icesave-a je bila, da

je tako na trgu Velike Britanije, kot na nizozemskem trgu nastopal kot neposredna podružnica matične banke na Islandiji. V Združenem Kraljestvu je tudi nastopala s sloganom: 'Icesave, part of Landsbanki, Reykjavik, Iceland' (slov. *Icesave, del banke Landsbanki, Reykjavik, Islandija*).

V obdobju neposredno pred zlomom bank je prišlo do večih srečanj med predsednikoma vlad Združenega Kraljestva in Islandije, prav tako tudi med finančnima ministroma obeh držav. Na začetku je prišlo do dogovora, da bo Financial Services Authority (FSA, regulativni organ finančnega trga Združenega Kraljestva) depozite Icesave-a vzel pod okrilje v okviru finančne kompenzacijske sheme (FSCS, angl. *Financial Services Compensation Scheme*) z likvidnostnim depozitom v višini 240 milijonov evrov. Kljub temu do končnega dogovora ni prišlo, saj Islandija ni bila pripravljena jamčiti za depozite podružnic Islandskih bank v tujini. V odgovor na to se je vlada Združenega Kraljestva dne 8. oktobra 2008 odzvala s posebnim zakonom z zamrznitvijo sredstev. Poleg sredstev podružnice Landsbanki so bile v skladu s protiteroristično zakonodajo, sprejeto leta 2001, zamrznjene tudi sredstva, ki so bila last Centralne Banke Islandije in pa državna sredstva Islandije v relaciji do banke Landsbanki. Ta korak je bil sodeč po uradnih izjavah s strani Zakladnice Združenega Kraljestva izveden z namenom zaščite gospodarstva Velike Britanije s strani tujih posameznikov ali države. Premier Gordon Brown je tudi izjavil, da se bo vlada Združenega Kraljestva poslužila pravnih ukrepov proti Islandiji za povrnitev in zavarovanje depozitov rezidentov, vendar je bilo že prepozno, saj je bila večina sredstev že prenesena na Islandijo ali pa na off-shore račune. Tovrsten ukrep ZK je bil prvi od revizije zakonodaje leta 2001. Pred tem so bile tovrstne sankcije uporabljene le leta 1965 proti Rodeziji in leta 1982 med Falklandsko vojno proti Argentini.

Argumenti za zamrznitev sredstev Islandije je Britanska vlada našla v lastni interpretaciji zakonodaje Evropske Gospodarskega Območja (angl. *European Economic Area, EEA*) in okoli dveh stališč in sicer, da je islandska vlada obvezana garantirati prvih dvajsettisoč EUR na računih Icesave-a ter da so dejanja Islandije navezujoča na propad bank bila diskriminantna do varčevalcev, ki niso bili rezidenti.

Islandska vlada je ta stališča zavrnila. V okviru ocenjevanja problema Icesave-a je nadzorni organ EFTA – e (angl. *EFTA Surveillance Authority, ESA*), katere članica je Islandija, dne 26. maja 2010 ugotovil, da mora vlada Islandije plačati najmanj garancijo depozitov vsem Icesave-ovim strankam. Ker sta vladi ZK in Nizozemske obe že plačali varčevalcem v svojih državah, bi morala vlada Islandije povrniti stroške vladam ZK in Nizozemske. Poleg tega je EFTA kritizirala tudi diskriminatorno vedenje do mednarodnih in domačih strank.

3 VZROKI ZA NASTANEK KRIZE

Finančna kriza v Islandiji vsekakor ni rezultat nenadnih sklopov ukrepov in dogodkov, ki bi povzročili padec bančnega sektorja, ki je deloval z visokim finančnim vzvodom, temveč posledica kombinacije svetovne finančne krie in vrsto neusklajenih makroekonomskih politik, ki finančne in gospodarske krize enostavno niso predvidevale. Med glavne vzroke za propad bank in posledično islandsko finančno krizo bi uvrstil prevelik obseg bančnega sektorja glede na velikost države, preveliko vrednost kapitala v tuji valuti v sredstvih bank, makroekonomska neskladja, zunanji dolg, nezmožnost države, da bi nastopila kot posojilodajalec v skrajnem primeru (angl. *Lender of Last Resort, LOLRR*), napake v poslovnem modelu, slabo vodenje in nadzor, povezano lastništvo, koncentracija lastništva v določenih fizičnih osebah.

3.1 Prevelik obseg bančnega sektorja

Vrednost bančnega sektorja Islandije je bila v obdobju pričetka krize 11-krat večja od njenega takratnega BDP-ja. Vzrok za takšno velikost bank je bila posledica privatizacije bank, ki se je pričela konec prejšnjega stoletja. Način izvedbe privatizacije Kaarlo Jännäri, bivši direktor finančnega nadzornega organa na Finskem označil za eno izmed prvi slabih 'odločitev oziroma napak', ki so bile storjene na Islandiji. Tri največje komercialne banke, Glitnir, Landsbanki in Kaupthing, so skupaj premogla sredstva v višini 168 mia USD. Na prelomu stoletja so islandske banke v glavnem služile islandskim strankam pri njihovih poslovnih aktivnostih v Islandiji. V tistem obdobju so bile vrednosti bank enakovredne BDP-ju Islandije. Na začetku 21.stoletja je prišlo do porasta mednarodnega poslovanja bank. Prav tako so banke spremenile primarno usmerjenost od komercialnega bančništva k investicijskemu bančništvu. Leta 2007, eno leto pred krizo, je akumulacija sredstev treh največjih bank znašala 9-kratnik BDP-ja Islandije.

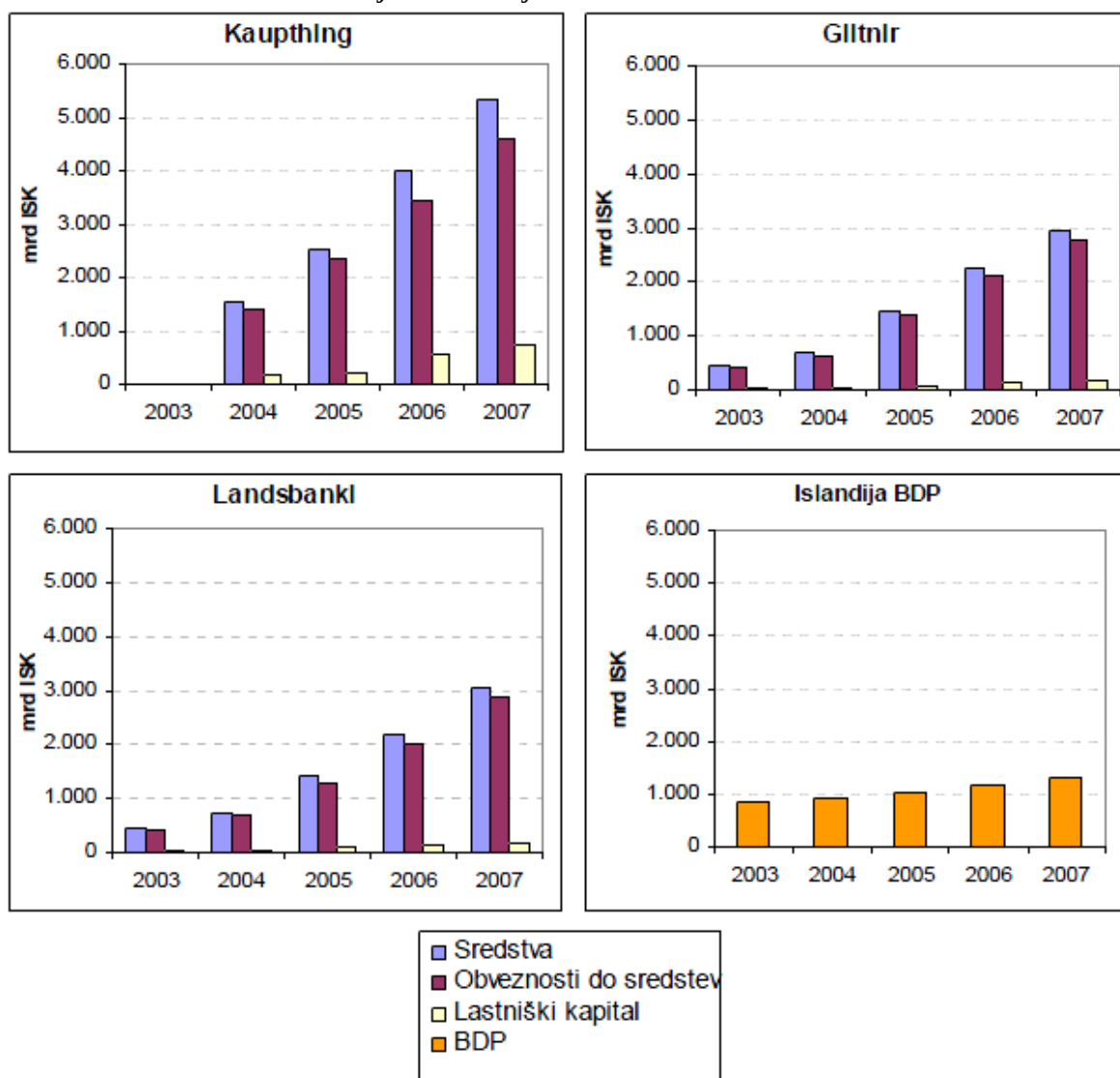
V obdobju od leta 2004 do 2008 se je v sestavi posojil bank povečalo posojanje islandskim podjetjem, prav tako se je od leta 2004 dalje povečalo posojanje gospodinjstvom, ko so tri banke začele konkurirati državnemu stanovanjskemu skladu (angl. *Housing Financial Fund*). Vendar je v tem obdobju moč zaznati največjo in najbolj stalno rast posojil holdingom na eni strani in tujim podjetjem in posameznikom na drugi strani, pri čemer je bil porast posojil tujim podjetjem in posameznikom občutno večji. Porast je bila še posebej velika konec leta 2007.

V prvi polovici leta 2007 so islandske banke povečale posojila tujim komitentom za 800 milijonov EUR, na 8.3 mia EUR. V drugi polovici leta 2007, natančneje poleti, ko se je med drugim tudi pričela mednarodna finančna kriza, se je posojanjem tujim komitentom drastično povečalo za 11.4 mia EUR, kar je takrat nanese na 20.7 mia EUR, kar pomeni, da se je posojanje bank tujim komitentom povečalo za 120 odstotkov v samo pol leta. To

povečanje je bilo zaznati v vseh treh večjih bankah, v banki Kaupthing za 5 mia EUR ter po 3 mia EUR v bankah Landsbanki in Glitnir.

Velikost bank je razvidna iz Slike 10, ki prikazuje obveznosti do virov sredstev, sredstva in lastniški kapital kot delež celotnega kapitala za banke Kaupthing, Glitnir, Landsbanki ter tudi BDP Islandije. Iz grafov je moč opaziti rast vseh treh bank v primerjavi z rahlim povečevanjem rasti BDP-ja države.

Slika 10: Prikaz sredstev, obveznosti do virov sredstev, lastniškega kapitala bank ter BDP-ja za obdobje od 2003 do 2007



Vir: Seðlabanki Íslands, Letna poročila bank, 2010.

Islandske banke so svoj kapital iskale večinoma v tujini, najprej na evropskem trgu dolžniških obveznic, kasneje pa še na ameriškem trgu. To vlaganje sta omogočala dva dejavnika: dobra bonitetna ocean, ki so jo banke podedovale od dobrega gospodarskega stanja države in pa odprtost evropskega trga, ki je bila osnovana na dogovoru Evropskega Ekonomskega Območja (EEA). Ta dostopnost do mednarodnega finančnega trga je tudi

eden od vzrokov za preteklo obsežno rast, predvsem v obdobju od leta 2004 do 2006. Že leta 2006 so prihajala opozorila o preobseženosti islandskega bančnega sektorja glede na zmožnosti CBI in obstajali so resni dvomi o zmožnosti CBI, da nastopi kot posojilodajalec v skrajnem primeru. Kljub tem opozorilom se je rast bank nadaljevala. CBI je okrepila svoje reserve konec leta 2006, vendar kasneje ni nadaljevala v tej smeri. Konec leta 2007 so bili kratkoročni dolgovi države 15-krat večji od rezerv mednarodne menjave CBI, največji del teh dolgov se je akumuliral na račun financiranja treh glavnih bank. Tuji depoziti treh bank so bili prav tako 8-krat večji od mednarodne menjave.

Na začetku leta 2008, ko je končno prišlo do odločitve od okrepitvi rezerv CBI za primer trdne podpore finančnega sistema, ni bilo moč najti posojil, razen SWAP pogodb med Islandijo in centralnimi bankami Švedske, Norveške, in Danske. Islandija, ki kot država sama skoraj ni bila zadolžena in njena centralna bank v ključnem trenutku nista dobili posojil na mednarodnem finančnem trgu. Večina držav z velikimi mednarodnim bančnim sektorjem v lastnem gospodarstvu, ki bi bilo lahko podvrženo enakim vplivom in problemom, je gradilo svoj bančni sistem skozi daljše obdobje, kar je tudi prineslo potrebne izkušnje tako za kader kot tudi za vzpostavitev ustreznega sistema nadzora. Kredibilnost tovrstnih nadzornih teles bi lahko povečalo zaupanje investorjev v banke in s tem zmanjšale pomembnost centralne banke kot posojilodajalca v skrajnem primeru.

3.2 Izvor kapitala

Povprečen delež islandskih investicij v druge države je med leti 2004 in 2007 vsako leto znašala v povprečju tretino lastnega BDP-ja, tako da se pojavi vprašanje kako je bil ta 'islandski preskok' financiran (Portes & Baldursson, 2011, str.17). V večji meri so bile mednarodne investicije financirane s sposojenimi sredstvi; islandski podjetniki so izkoristitli trenutek mednarodne likvidnosti in nizkih obrestnih mer. Sredstva oziroma kapital za te investicije pa so bila pridobljena na več načinov. Konec leta 2005 je nastal nov prihodek na račun ribolova v vrednosti 350 mia ISK, oziroma šestintrideset odstotkov takratnega BDP-ja. Poleg tega je nekaj podjetnikov zaslužilo okoli 40 mia ISK do konca leta 2005, kar je pomenilo dodatnih 5 odstotkov BDP-ja.

Očitno je, da islandsko gospodarstvo ni zmoglo vzpostaviti ustrezne razmere za investiranje tega kapitala. Mednarodne investicije niso bile samo zanimiva priložnost, bilo so nujne za zagotovitev primerne donosa na investicijo. Skupaj so vsi dodatni prilivi v gospodarstvo leta 2005 prinesli 670 mia ISK ali oseminsedemdeset odstotkov BDP-ja, kar delno razloži ekspanzijo islandskega finančnega sektorja v tistem obdobju.

3.3 Koncentracija lastništva

Ob pregledu bank Glitnir, Kaupthing Bank in Landsbanki je razvidno, da so glavni lastniki bank tudi glavni posojilojemalci. V primeru lastnikov bank, ki na mesto upravnega odbora

postavljajo ljudi in ki so obenem tudi največji posojilojemalci bank se pojavijo vprašanja ali so posojila izdana na komercialni osnovi ali pa do posojil prihaja zaradi lastništva v banki. Moje mnenje je, da se je v primeru vseh treh bank zgodilo slednje in so lastniki bank dobivali posojila, ki jih v vsakdanjih okoliščinah ne bi. V nadaljevanju za vsako banko posebej prikazujem to povezano lastništvo.

3.3.1 Banka Glitnir

Posojila banke Glitnir holdingoma Baugur Group in FL Group so bili pomembni. Kar razlikuje bank Glitnir od ostalih dveh bank, je sprememba, ki se je zgodila ob pričetku delovanja novega upravnega odbora spomladi leta 2007. Nov upravni odbor je bil imenovan potem, ko so podjetja in posamezniki, povezani s holdingoma Baugur Group in FL Group občutno povečali svoje deleže v banki. Posojila družbam, povezanim s prej omenjenima holdingoma, so narasli iz 900 milijonov EUR spomladi leta 2007 na skoraj 2 mia EUR leto kasneje. Večji delež v porastu teh posojil je šel neposredno k holdingoma Baugur Group in FL Group, ki sta bila v tistem obdobju največja lastnika banke. V vrhuncu teh povezanih posojil lastnikom je delež le-teh znašal 80 odstotkov aktive banke. Podoben vzorec obnašanja je zaznati pri investicijski družbi Fons, ki je bila tesno povezana s prej omenjenima holdingoma. Večji delež vse bolj naraščajočega posojanja družbi Fons se j zgodil meseca avgusta leta 2007, ko so islandske banke, še posebej Glitnir, pričele doživljati likvidnostne probleme in probleme povezane z refinanciranjem.

Konec leta 2007 je holding Baugur Group prejel posojilo od vseh treh velikih bank in sicer 5 mia ISK od banke Landsbanki, 5 mia ISK od banke Kaupthing in 15 mia ISK od banke Glitnir. Obenem je podružnica banke Glitnir, Glitnir Funds, v tem obdobju kupila večjo količino vrednostnih papirjev, ki sta jih izdala Baugur Group in FL Group. Leta 2008 sta dva sklada bank Glitnir (Fund 9 in Fund 1) posodila okoli 38 mia ISK (300 mio EUR, osrednji menjalni tečaj na dan 30.6.2008) holdingoma Baugur Group in FL Group. Holding FL Group je bil največji dolжник sklada Fund 9 in drugi največji dolжник sklada Fund 1, takoj za stanovanjskim skladom. Posamezniki in podjetja, povezana s podjetjema Milestone ehf. in BNT hf, so bili med največjimi posojilojemalci banke Glitnir, prav tako pa so bili med največjimi lastniki banke pred menjavo upravnega odbora spomladi leta 2007.

3.3.2 Banka Kaupthing

Največji lastnik družbe Kaupthing Bank je bilo podjetje Exista hf., ki je imelo v lasti 20 odstotkov banke. Obenem je bilo podjetje Exista eden večjih dolžnikov banke. Posojila podjetju Exista in povezanim družbam tega podjetja so bila pogosto izdana brez kakršnegakoli pomembnega zagotovila, pri čemer je bilo več kot polovica posojil izdanih od konca leta 2007 do propada bank leto kasneje. Konec leta 2007 je družba zahtevala posojilo v višini 20 mia ISK od bank Kaupthing. Januarja leta 2008 si je družba Exista hf.

izplačala znesek v višini 14 mia ISK, v zameno za delnice v podjetju Bakkavör. Maja istega leta je Exista ponovno zahtevala izplačilo denarja na račun kolateral podjetja Bakkavör. Poleg tega je podjetje konec avgusta leta 2008 dobilo tudi obsežno posojilo v višini 130 mio EUR od banke Kaupthin Luxembourg, hčerinske družbe banke Kaupthing. Leta 2007 je sklad banke Kaupthing (angl. *Money Market Fund*) investiral v obveznice, ki jih je izdalo podjetje Exista, ki so konec leta znašale 14 mia ISK, kar je takrat predstavljalo 20 odstotkov vrednosti sklada.

3.3.3 Banka Landsbanki

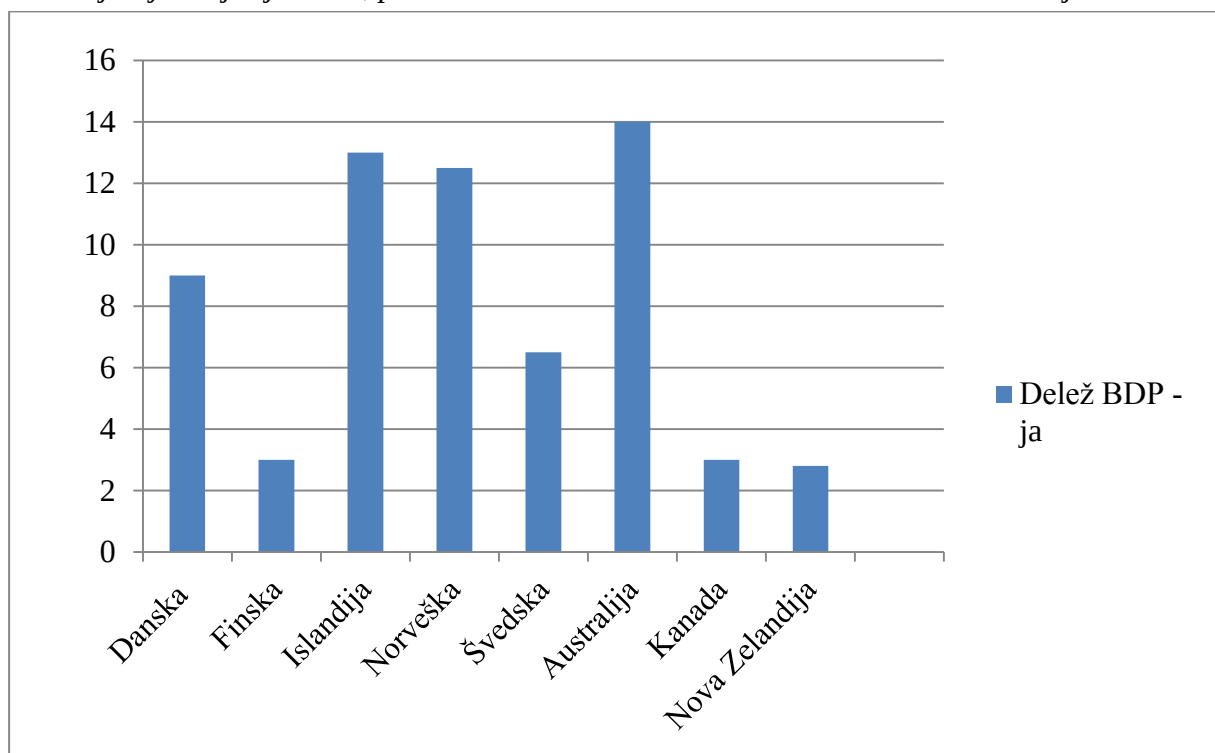
V času privatizacije je bila največja lastnica Landsbanki holdinška družba Samson. Večina posojil je bilo izdanih neposredno lastnikoma družbe Samson, del posojil pa tudi posredno preko družbe Eimskip, katere solastnik je bil tudi eden od lastnikov družbe Samson. Posojila so leta 2007 znašala 850 mio EUR.

3.4 Islandija kot posojilodajalec v skrajnem primeru

V primeru, da skupna sredstva bank za nekajkrat presežejo BDP neke države, centralna banka zagotovo ne uspe odigrati vloge posojilodajalca v skrajnem primeru (angl. *Lender of Last Resort*), v glavnem zaradi tega, ker ni zmožna zagotoviti možnih rezerv v tuji valuti, ki bi centralni banki omogočali, da nastopi kot posojilodajalec v skrajnem primeru. V večjih državah v primeru plačilno nesposobnih bank likvidnost le-teh rešujejo državne inštitucije kot so centralna banka ali kakšen druga nadzorni organ. V primeru Islandije sta to CBI in FME. Posojilodajalec v skrajnem primeru, centralna banka, lahko 'tako rekoč ustvari likvidnost iz zraka' in tako igra pomembno vlogo pri preprečitvi finančne krize. Zaradi tega imajo centralne banke mandat zagotavljati tako cenovno kot finančno stabilnost. Za zagotavljanje vloge posojilodajalca v skrajnem primeru mora centralna banka imeti trenutne informacij o varnosti večjih finančnih inštitucij. Islandska zakonodaja daje vlogo posojilodajalca v skrajnem primeru CBI, obenem pa pravi, da ko se CBI zdi potrebno zaščititi domači finančni sistem, lahko centralna banka izda garancije ali subvencionirana posojila kreditnim inštitucijam, ki so se znašala v likvidnostnih težavah.

Tuja sredstva Islandije sestavljajo v glavnem uradne tuje reserve CBI. V tipični centralni banki te reserve sestavljajo tuje valute, ki so navadno pridobljene z menjavo valut, pa tudi zlata in posebnih pravic črpanja (angl. *Special Drawing Rights, SDR*). CBI je izvajala program rednega nakupa tujih valut in na dan 11. julija 2008 imela rezerve v devizah v vrednosti 2567.56 mio USD (približno 205 mia ISK). Večina teh rezerv, približno 96 odstotkov, je bilo v tujih valutah. Iz primerjave uradnih mednarodnih rezerv Islandije z drugimi državami na sliki 9, lahko razberemo, da znašajo te rezerv približno 13 odstotkov BDP-ja, kar je relativno veliko za državo te velikosti. Nobena od nordijskih držav v tej primerjavi nima višje relativne vrednosti od islandske. Višjo vrednost od islandske ima le Centralna Banka Avstralije, z rezervami okoli 14 odstotkov BDP-ja.

Slika 11: Uradne tuje rezerve Centralne Banke kot delež BDP-ja. Podatki so za obdobje od junija do julija 2008, podatki za BDP so za leto 2008, odstotni delež BDP-ja

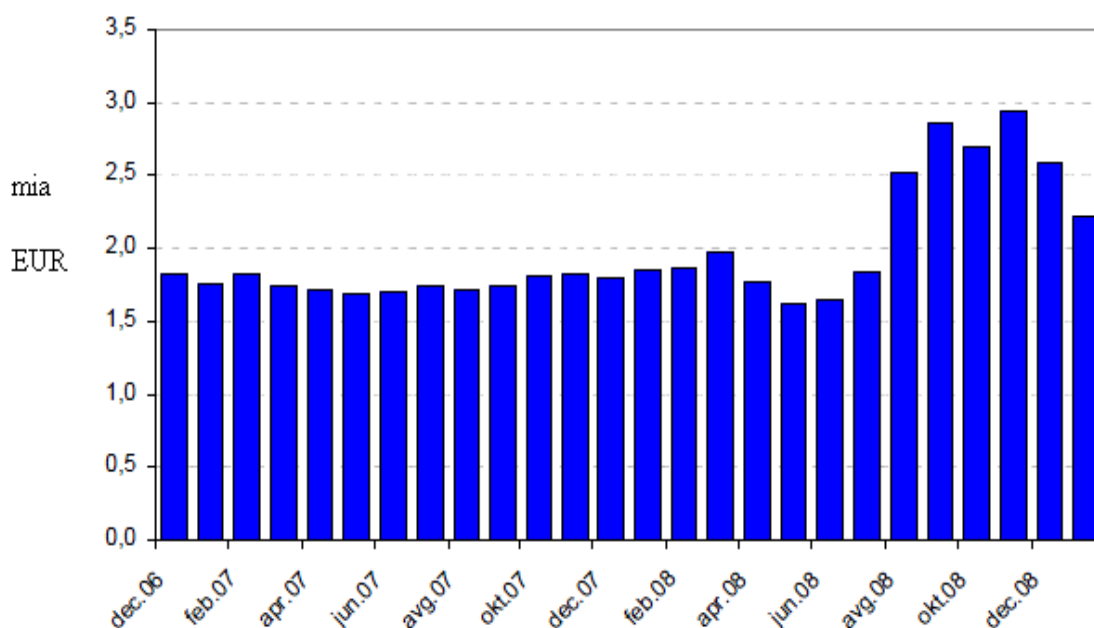


Vir: IMF, *International reserves of Iceland*, 2009.

Islandija je 16. maja 2008 vstopila tudi v bilateralni SWAP dogovor s Švedsko, Norveško in Dansko, dogovor z vsako državo pa je Islandiji omogočal dostop do 500 mio EUR v zameno za ISK. Upoštevajoč menjalni tečaj 124 ISK za EUR je ta dogovor omogočal dostop do tujih valut v vrednosti 186 mia ISK. CBI je tako imela skupaj 391 mia ISK oz. 4,9 mia USD, kar je po domnevah nekaterih raziskovalcev na tem področju znašalo polovico vsega, kar bi CBI potrebovala za rešitev svojega bančnega sistema.

Upoštevajoč razliko med kratkoročnimi sredstvi in obveznostmi do sredstev islandskih bank, bi tako CBI morala imeti še za 4,5 mia EUR rezerv. Islandija pa ni dobila zahtevanih posojil s strani ECB, FED-a (Centralna banka ZDA) in Bank of England (Centralna banka Združenega Kraljestva), oziroma ji ni uspelo doseči dogovorov o valutnih zamenjavah. Buitier in Sibert v svojem poročilu (*The collapse of Iceland's banks: the predictable end of a non-viable business model*, Buitier & Sibert, 2008, str. 25) predvidevata na podlagi poročil banke Landsbanki, da bi morala CBI imeti tuje rezerve v višini vsaj 6 mia EUR. Islandija je v obdobju pred krizo, posebej, zadnja dva meseca povečala svoje mednarodne rezerve, kar lahko razberemo s slike 11. Iz slike je razvidno tudi realno stanje mednarodnih rezerv, ki so v obdobju od meseca decembra leta 2006 do meseca avgusta leta 2008 znašale v povprečju približno 1,7 mia EUR. Meseca maja 2008 so tako mednarodne rezerv CBI znašale približno trideset odstotkov obsega vseh mednarodnih rezerv, ki so predlagane v prej omenjenem poročilu.

Slika 12: Mednarodne rezerve CBI v mia EUR; obdobje od dec.2006 do jan. 2009



Vir: Seðlabanki Íslands, International reserves, 2010.

Islandiji bi prav tako preostala možnost tiskanja novega denarja, vendar tovrstna dejanja povečujejo inflacijske stopnje, ki pa je v tistem trenutku v Islandiji že bila na visoki ravni. Buiter in Sibert (2008, str.15) v svojem poročilu s svojimi izračuni ugotavljata, da je CBI v ključnem trenutku imela za tretjino premalo mednarodnih deviznih rezerv, vsekakor premalo, da bi CBI deloval kot posojilodajalec v skrajnem primeru.

3.5 Zunanji dolg

Zunanji dolg je del celotnega dolga neke države upnikom, ki so nerezidenti te države, v tem primeru dolg vseh ekonomskih subjektov, tako gospodinjstev kot podjetij do vseh tujih posojilodajalcev. Dolg vključuje denar, ki ga država dolguje zasebnim komercialnim bankam, drugim državam ter mednarodnim finančnim institucijam kot sta IMF in Svetovna Banka. Do leta 2007 je povprečna rast zunanjega dolga znašala približno 69 odstotkov letno, leta 2008 pa je narasla za kar 78 odstotkov. V začetku leta 2009 je zunanji dolg države znašal več kot 13.000 mia ISK, kar bi danes zneslo 81.45 mia EUR (159.61 ISK/EUR, Seðlabanki Íslands, (2011)).

Večina dolgoročnega zunanjega dolga so predstavljala sredstav in obveznosti do sredstev treh največjih bank. Dolgoročni zunanji dolg se je vsako leto povečal za 100 odstotkov, medtem ko je kratkoročni zrasel za 191 odstotkov šele leta 2006. V obdobju 2004 do 2008 so se neposredne naložbe povečale za približno 650 odstotkov, dolgoročni dolg se je povečal za 530 odstotkov, kratkoročni dolg pa za 1500 odstotkov.

3.6 Javne finance

Pojem javne finance predstavlja prihodke in odhodke javne institucij, predvsem vlade, kot tudi pridobivanje sredstev, predvsem z obdavčitvijo in izposajo. Z merjenjem javnih financ lahko dobimo vpogled na vpliv države na učinkovito alokacijo resursov znotraj javne porabe, prerezporeditev dohodka in makroekonomska stabilnost.

Finančna sredstva Islandije so skozi leta naraščale. Kot kaže tabela 3 je v obdobju od leta 2004 do let 2008 Islandija imela celo suficit v blagajni javnih financ. Tako prihodki kot odhodki so skozi leta vztrajno naraščali, leta 2008 pa so odhodki glede na preteklo leto narasli za štiriinpetdeset odstotkov, medtem ko so se prihodki obdržali na približno enaki ravni kot leta 2007.

Tabela 3: Skupni prihodki in odhodki javnih financ Islandije; obdobje od 2004 do 2009

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Skupni prihodki	409,5	483,6	560,5	623,8	653,6	614,3
Skupni odhodki	409,2	433,3	486,6	553,1	853,7	763,3

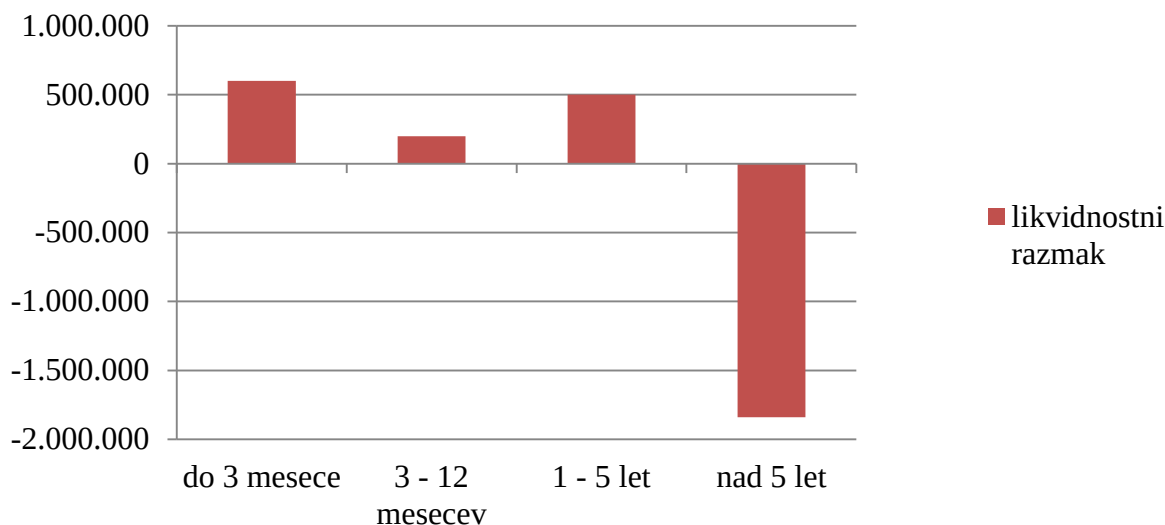
Vir: Hagstofa Íslands, Public finances, 2009

Do konca leta 2008 je sicer prišlo do porasta v prihodkih za 5,8 odstotkov glede na leto 2007, vendar je prišlo na koncu do deficita, saj so se skupni odhodki leta 2008 glede na leto 2007 povečali za več kot petdeset odstotkov. Glede na začetek opazovanega obdobja leta 2004 so skupni prihodki narasli za skoraj šestdeset odstotkov, medtem ko se pa skupni odhodki povečali za skoraj stodeset odstotkov.

3.7 Neusklajenost zapadlosti

Tako kot vse ostale razvite države, ki jih je prizadela gospodarska kriza, je tudi Islandijo doletela usoda prevelikega likvidnostnega razmika bančnega sistema. Islandske banke so tako izdajale kratkoročne obveznice, da bi lahko ta pridobljena sredstva investirale v dolgoročnih naložbah, kar lahko razberemo iz slike 13, ki predstavlja vrzel financiranja (obveznosti do virov sredstev zmanjšane za sredstva) dane zrelosti za tri največje islandske banke (Kaupthing, Glitnir in Landsbanki). Tako je moral bančni sistem stalno obnavljati svoje kratkoročne obveznosti do dozorelosti svojih dolgoročnih sredstev.

Slika 13: Likvidnostni razmak treh največjih bank za mesec junij, 2008, v mio ISK



Vir: Seðlabanki Íslands, Letna poročila bank, 2010.

V primeru, da islandske banke ne bi uspele najti nove posojilojemalce za valjenje svojih obveznosti do virov sredstev, bi se lahko soočile z likvidnostno krizo in tako zanetile iskro, ki bi pripeljala do propoda celotnega islandskega finančnega sistema. Ta scenarij se je tudi uresničil.

Upoštevajoče te dogodke se poraja vprašanje, zakaj je sploh prišlo do tako tvegane prakse islandskih bank? Likvidnostni razmak ali neusklajevanje zapadlosti se je izkazalo za zelo donosen posel, ki vključuje temeljne obrestne arbitraže. Običajno so dolgoročne obrestne mere višje od kratkoročnih. Banka lahko tako naredi dobiček z razliko, oz. razmakom med kratkoročnimi in dolgoročnimi stopnjami teh transakcij. Vendar se kljub donosnosti iskanja tovrstnih zapadlosti pojavlja tveganje na račun nenehnega reinvestiranja, ki ga tovrstno početje zahteva. Tako kot v drugih državah, so tudi na Islandiji banke uživale garancijo s strani države, da bi jih v primeru izjalovitve tega hazarda rešila. V razvitih gospodarstvih je to jamstvo implicitno, na Islandiji pa se je CBI eksplicitno zavezala kot posojilodajalec v skrajnem primeru tege t.i. 'roll-over' sistema, ki bi ob zahtevi trga zagotavljala svež kratkoročni dolg. Tri največje islandske banke so bil v primerjavi z BDP-jem tako velike, da so se štejele za prevelike, da bi propadle.

Najbolj očiten učinek tovrstnega početja, je ta, da predstavlja finančno nezdravo prakso, ki lahko vodi do nestabilnosti bančnega sistema. Še pomembnejši učinek takšne prakse pa je, da to vodi do neskladij v realnem gospodarstvu, na račun izkrivljanja strukture kapitala. S širitvijo kreditov banke ustvarjajo vloge na vpogled z nično dospelostjo, da bi tako lahko vlagale v posojila za javnost z dolgoročno dospelostjo. Do podobne neusklajenosti zapadlosti je prišlo, ko so si islandske banke izposojale denar na (predvsem mednarodnih) veleprodajnih trge (preko kratkoročnih medbančnih posojil), da bi lahko vlagale v

dolgoročna posojila, kot so komercialna posojila in hipoteke. V primeru Islandije so bile tovrstne investicije narejene predvsem na področju predelave aluminija in v gradbeništvu. Tako tovarne aluminija, kot gradbeni projekti so predstavljali dolgoročne investicijske projekte, ki so bili financirani z kratkoročnimi sredstvi in s prihranki z enako zapadlostjo.

Druga vrsta posledic pa je bila ta, da so se zaradi tovrstnih investiranja, v finančni sektor pritekla večje količine sredstev, kar je vplivalo na ekspanzijo finančnega sektorja. Posledica tega je bila, da je Islandije postala izvoznik finančnih storitev in uvoznik dobrin.

4 IZHOD IZ KRIZE

Islandija je v samo nekaj tednih doživela kolaps lastne valute in bančnega sistema, ki sta jo spremljala spektakularno znižanje mednarodnega ugleda in diplomatskih odnosov z dologletnimi mednarodnimi partnerji. Čeprav je Islandija dokazala, da ni zmožna zagotoviti preživetja lastnega bančnega sistema, čigar bilanca je bila desetkrat večja od lastnega BDP-ja, se postavljajo vprašanja, če bi se lahko kako izognila takšnemu izzidu, sama ali pa kot članica kakšne multi-državne unije.

V ta namen je mnogim jasno (in tudi za mnoge na Islandiji), da je glavno sidro za svojo prihodnjo strategijo in za preprečitev morebitne nove krize ter zavarovanje lastnega gospodarstva polnopravno članstvo v EU in ob izpolnitvi vseh Maastrichtskih kriterijev tudi vstop v območje evra. Kljub vsemu pa v je videti, da v tem trenutku članstvo v EU in evro območju ne zagotavlja gotove rešitve, saj tudi obstoječe članice območja evra niso imune na mednarodno finančno krizo. Zadnji dogodki so pokazali na pomembne pomanjkljivosti v stabilnosti finančnega sistema evro območja. Posebej bi kot glavno pomankljivost izpostavil kombinacijo mednarodnega bančništva z nadzorom na nacionalni ravni in stabilnost sistemov, za kar se je izkazalo, da predstavljajo veliko tveganje za evropske davkoplačevalce.

V primeru pridružitve bi Islandija in obstoječe člane denarne unije imele veliko koristi od spodbujanja meddržavne konsolidacije v bančnem sektorju, kar bi bi posledično pomenilo manjše število velikih bank, ki bi lažje preživele nacionalne, mednarodne in sektorske šoke. Da bi se to uresničilo, bi se morale nacionalne vlade dogovoriti *ex ante* (slov. *pred dogodkom*) o pravilih delitve finančnega bremena, da bi tako zagotovili, podprtost bank z dovolj veliko fiskalno osnovo. Poleg tega bi morali nadzorni in regulativni sistemi teh bank biti zasnovani tako, da se zagotovi, da takšne banke delujejo na resnično vseevropski osnovi. Trenutno, je sistem organiziran kot hierarhija matičnih nacionalnih bank, ki v primeru krize dajejo prednost matični banki pred svojimi mednarodnimi podružnicami in hčerinskimi bankami, kar je bilo nazorno nakazano na primeru Islandije.

Polnopravno članstvo v območju evra vključuje tudi makroekonomske izzive politike za obstoječe države članice. Odsotnost prilagodljivega menjalnega tečaja ima pomeni tudi

težje prilagajanje za posamezne države v primeru asimetričnih šokov. Za države, kot so Islandija, ki so zelo odvisni od maloštevilnih izvoznih sektorjev, je to lahko zelo pomemben (netrivialen) problem. Vendarle pa prilagodljivost islandskega trga dela predstavlja ključni nadomestni dejavnik, ki z usklajenim pristopom spremembo plač, ki omogoča, da realne plače padejo v času recesije in naraščajoča mednarodna mobilnost delovne sile, ki zagotavljajo dodatno prilagoditev mehanizma. Poleg tega med potencialnimi koristmi od fleksibilnega tečaja zagotovo prevladujejo zmogljivost da finančni šoki omogočijo razmak valute od vrednosti, ki bi bila upravičena s trenutnimi makroekonomskimi osnovami. Medtem ko je vloga šokov premij za tveganje najbolj dramatična v času kriznih epizod, je tudi venomer prisoten dejavnik v bolj umirjene obdobjih, zlasti za majhne valute, ki so manj zastopane pri trgovanju na manj likvidnih trgih. Posledice takih šokov so bili nagla rast mednarodnega investiranja v zadnjemdesetletju: vpliv bilance stanja na nihanje valut v mnogih primerih prevladuje njihov vpliv na blagovno menjavo.

Sedanja kriza je tudi pokazala, da sta bančni nadzor in krizno upravljanje zelo zahtevne nalogi, ki predstavljata izziv tudi za največje države. Obstaja velika verjetnost, da zelo majhne države ne dosežejo "minimalna učinkovita lestvice" za vodenje teh sistemov na učinkovit način. Zaradi teh razlogov je logika zelo majhnih držav, ki sodelujejo v ' monetarnem sindikatu ' prepričljiva. Razlogi za članstvo, so še močnejši za državo kot je Islandija, ki je utrpela škodo v svoji verodostojnosti kot sponzor nacionalne valute. Pomembno je tudi poudariti, da ni dobrega približka substitutu za članstvo evro območju. Še posebej, enostranska euroizacija ali sprejetje valute, bi predstavljala veliko šibkejšo obliko denarne discipline, saj so se tovrstni režimi lažje obrnili v primeru krize. Te poti so neprimerno dražje s fiskalnega stališčav primerjavi pridružive multilaterarni monetarni uniji kot polnopravna integrirana članica.

Poleg tega pomembnost članstva v EU ne bi smela biti zanemarjena, še posebej v oskernem kontekstu diskusij o monetarnem režimu. Še posebej večdimenzionalni obveznosti, ki so del članstva v EU, imajo učinek integriranja vsake članice v globoko institucionalno in medvladni mrežo odnosov z ostalimi članicami EU. Sedanja kriza je pokazala, da so odnosi Islandije z drugimi evropskimi državami razmeroma šibki v stresnih kriznih razmerah, kar je bilo razvidno v odzivih tako Islandije kot Združenega Kraljestva v primeru Icesave. Veliko problemov bi se v Islandiji lahko izognili, če bi uživali večjo mero razumevanja in empatije med svojimi evropskimi sosedi (predvsem ostale nordijske države, Združeno Kraljestvo in Nizozemska). Čeprav članstvo v EU in evro območju ni možno na kratek rok, bi napoved namere k pristopitvi k procesu vključevanja v EU bi imelo neposreden stabilizacijski učinek za islandsko gospodarstvo.

Poleg tega bi sidro srednjeročnega vstopa v evropsko monetarno unijo bi omogočilo islandski centralni banki opravljati fleksibilen sistem v obdobju tranzicije v okolju v katerem Islandiji ne bi bilo potrebna dokazovati svojo sposobnost za neodvisno

zagotavljanje dolgoročnega nominalnega sidra za gospodarstvo Islandije. Sedanja kriza postavlja tudi vprašanja o primernosti 'menjalnega nivoja stabilnosti' (Philip L., 2008, str. 3), ali je država pripravljena za vstop v evro območje. V skladu z obstoječimi pravili, mora država preživeti dve leti znotraj mehanizma ERM II, preden lahko vstopij v evropsko monetarno unijo. Dogodki med samo krizo in potek same krize so pokazali, da so tudi države z odličnimi makroekonomskimi temelji občutljive na velike valutne šoke. V tem novem okolju, se zdi uveljevanje dvoletnega valutnega stabilnostega testa za države, ki želijo vstopiti v evro, neprimerno in drago. Nazadnje bi vstop Islandije v EU in območju evra morale pozdraviti in sprejeti obstoječe države članice. Še posebej je islandski finančni zlom je zadal velike izgube večjemu številu vlagateljev v Evropi in prispeval k nestabilnosti mednarodnih kreditnih trgov. Vse države članice EU in še posebej monetarne unije evra bi veliko pridobile z bolj integriranim finančnim sistemom.

Islandija je zgodovinsko nasprotovala vstopu v Evropsko unijo vse od srede dvajsetega stoletja, ko so se pojavili zametki evropske gospodarske unije, pa tudi kasneje ko so se pridružili raznim meddržavnim gospodarskim sporazumom s članicami Evropske Unije. Ker je v preteklosti kot glavna gospodarska dejavnost na otoku delovalo predvsem ribištvo in s tem povezane storitve, so večkrat razširjali svojo ekskluzivno ekonomsko cono, kar je pripeljalo do tako imenovanih 'vojn za polenovke' (angl. *Cod wars*). Te vojne so bile konfliktne situacije med islandci in britanskimi ribiškimi ladjami, ki so zaradi bogate favne okoli otoki, lovili na tem območju. Z morebitnim vstopom v EU bi Islandija zagotovo izgubila ekskluzivne pravice do dostopa do tega območja, kar bi pomenilo velik izpad dohodka. Vendar pa je s porastom drugih sektorjev islandskega gospodarstva, predvsem finančnega, ribolov izgubljal na pomembnosti. Odpor do priključitve EU sta od sredine devetdesetih let dvajsetega stoletja pokazali vladajoči politični stranki, konzervativna Stranka neodvisnosti in liberalna Progresivna stranka.

Dvomi v ustreznost in zmožnost islandskih regulativnih in nadzornih organov v morebitno reševanje krize so se začeli pojavljati ob pričetku svetovne finančne krize. Določeni člani takratne vlade so takrat že resno razmišljali o možnosti vzpostavitve začetnih pogovorov k priključitvi Islandije EU, kar pa je predsednik vlade izključeval. Delež zagovornikov priključitvi EU se je kljub temu povečeval, posebej ob samem zlomu islandskega bančnega sistema. V začetku leta 2009 je prišlo do zamenjave oblasti; mandat za sestavo vlade je dobila Zveza socialnih demokratov, ki je kot eno od prvih dejanj vlade predstavilo načrt o vstopu Islandije v EU in posledično tudi v evro območje. Kot majhna država z lastno valuto in močno odvisna od zunanje trgovine bi z vstopom v EMU zagotovo pridobila: v primeru finančne nestabilnosti bi imela močnega posojilodajalca v skrajnem primeru – Evropsko Centralno Banko (ECB), bila bi deležna makroekonomsko stabilnega gospodarskega okolja (nizko in stabilno inflacijo, gospodarsko rast) manj bi bila odvisna od valute, oziroma bi le-ta bila bolj stabilna, zmanjšala bi se podvrženost zunanjim vplivom. Vstop v EU in EMU bi pomenil tudi nekatere omejitve in manj liberalno okolje predvsem za finančni sektor. Omejitve, ki bi jih posredno implementirala EU ob

potencialnem vstopu Islandije v skupnost, bi zavrle takšno nenadno rast bančnega sektorja, ki jo Islandija doživela v prejšnjem desetletju.

Vstop držav v Evropsko Unijo zahteva od države pristopnice izpolnjevanje določenih kriterijev, kar pa za Islandijo ne bi predstavljalo resne ovire saj je že članica EEA in EFTA-e, kar pomeni, da je že v preteklosti prevzela del evropske gospodarske zakonodaje. Za vstop v evropsko monetarno unijo, pa bi morala izpolni Maastrichtske kriterije ali konvergenčne kriterije za prevzem Evra. Ti kriteriji so: vzdržnost javnih financ (javno-finančni primankljaj ne sme presegati 3 odstotke BDP, javni dolg pa ne sme presegati šestdeset odstotkov BDP), nizka stopnja obrestne mere (stopnja obrestne mere ne sme presegati povprečja treh držav članic z najnižjo inflacijo za več kot 2 odstotni točki), stabilnost deviznih tečajev (sprejetje fiksne deviznega tečaja za 2 leti, izključno devalvacijo lastne valute) ter nizko stopnjo inflacije (stopnja inflacije ne sme presegati povprečja stopnje inflacije treh držav članic, ki so dosegle najnižjo stopnjo inflacije, za več kot 1.5 odstotne točke).

Sredi julija leta 2009 se je zgodil še en mejnik v procesu približevanja Islandije EU – islandski parlament se je z majhno večino izrekel za nadaljnja pogajanja z EU. Teden dni kasneje je predsedujoči članici, Švedski, tudi uradno izročila prošnjo za priključitev k skupnosti. Ovire za vstop Islandije so predvsem politične narave. Opozicija Islandije k ukinitvi ekonomskih ekskluzivnih con je vsekakor eden vidnejših problemov, saj bi Islandija v primeru priključitve k uniji vsekakor morala pristati na odprtost trgov in odprtost svojih ribolovnih območij za evropske ladje. Vstop konkurentov bi vsekakor zmanjšal delež dohodka v BDP-ju v tradicionalno in gospodarsko pomembni panogi.

Zapletlo pa se je pri dogovorih o vračilu dolga Združenemu Kraljestvu in Nizozemski. Državi sta po propadu banke Landsbanki ter njenega varčevalnega programa Icesave investitorjem zagotovili vračilo celotnega vložka v Icesave (evropska zakonodaja je kljub vsemu v tistem obdobju zahtevala zavarovanje le prvih vloženih dvajsetisoč EUR), v kar sta vložili skoraj štiri milijarde evrov, po krizi pa sta zahtevali vračilo posojila. Za podporo vstopu Islandije v EU je bil tako dogovor s prej omenjenima državama ključnega pomena. IMF in skandinavske države pa so izjavile, da bodo Islandiji odobrili posojilo šele po dogovoru. Islandski parlament je sredi avgusta leta 2009 že sprejel interventni zakon o Icesave-u, ki je urejal pogoje vračila dolga, vendar sta določila tega zakona vladi Združenega Kraljestva in Nizozemske zavrnila. Pogoji so se nanašali na višino in dobo odplačila dolga; v obdobju od leta 2017 do 2023 bi Islandija morala plačevati na letni ravni (v angleških funtih) 4 odstotke islandskega BDP-ja Združenemu Kraljestvu in 2 odstotka BDP-ja Nizozemski.

V primeru ostanka dolga po obdobju odplačila bi dolg zapadel. Konec decembra 2009 je islandski parlament sprejel spremenjen zakon o vračilu dolga, v katerem se je Islandija zavezala, da bo upnikoma (VB in Nizozemski) v obdobju štirinajstih let vrnila 3,8

milijarde evrov. Zakon je naletel na negativen odziv od domačega prebivalstva (skoraj četrtina prebivalcev je podpisala peticijo o referendumu), zato je predsednik države Olafur Grimsson podal veto na zakon in predlagal referendum o sprejetju novega zakona. Parlament je datum referenduma postavil na 6. marec 2010. Medtem so se islandske in britanske strani večkrat pogajale o različnih načinih odplačila dolga, vendar vse do referenduma niso dosegli dogovora. Islandci so referendum zavrnil z visokimi 93.2 odstotkov (Icelandic Government office, 2010), kar je pomenilo, da je v veljavi ostal zakon iz avgusta leta 2009, ki pa nima podpore niti pri Islandcih, niti v ZK, prav tako tudi ne na Nizozemskem.

Parlament je datum referenduma postavil na 6. marec 2010. Medtem so se islandske in britanske strani večkrat pogajale o različnih načinih odplačila dolga, vendar vse do referenduma niso dosegli dogovora. Islandci so referendum zavrnil z visokimi 93.2 odstotkov (Icelandic Government office, 2010, str. 1), kar je pomenilo, da je v veljavi ostal zakon iz avgusta leta 2009, ki pa nima podpore niti pri Islandcih, niti v ZK, prav tako tudi ne na Nizozemskem.

V nedavni krizi si je Islandija zagotov prizadejala veliko škodo, zaradi nepripravljenosti na šoke v času finančne krize. V marcu leta 2008 je bila islandska vlada zvišati obrestne mere na najvišjo raven do tedaj, v prizadevanjih za zaježitev hitre amortizacije valute. S tem se zastavlja vprašanje ali bi v primeru Islandije oblasti bi odpravile enega od virov za šok, ki ga je država doživela in s tem pripomogla k stabilizaciji valute, če bi opustila lastno valuto.

Članicam evro območja, med drugimi tudi Luksemburg, kjer so nastanjene največje mednarodno aktivne banke, so bile do nedavnega prihranjeni najhujše posledice hipotekarne krize. Vendar pa ta ocena stanja držav članic evropskega monetarnega sistema za Islandijo ni najbolj relevantna, saj se njeno gospodarstvo v nekaterih ključnih elementih razlikuje od evropskega. Primer države izven območja evra, ki je sprejela evro za svojo nacionalno valuto, je Črna gora, kjer je bil evro do sedaj uspešen, kar potrjuje tudi ECB. Črna gora je prav tako majhna država (s prebivalstvom dobre pol milijona ljudi), vendar lahko na njenem primeru razberemo določene koristi. Islandija se od evropskega sistema razlikuje po omejeni stopnji trgovinske integracije in obsežni finančni integraciji. Obe lastnosti sta pomembni za izbiro režima menjalnega tečaja. V obeh primerih bi bila pridružitve Islandije evru koristna za državo. Prevzem evra bi spodbudil trgovino in državo obvaroval pred nadlalnimi šoki.

SKLEP

V samo nekaj dneh oktobra leta 2008 je prišlo do kolapsa približno petinosemedesetih odstotkov islandskega bančnega sektorja, prav tako je prišlo do padca islandske krone. Veliko nefinančnih podjetij je razglasilo stečaj ali pa za ohranitev podjetja pri življenju močno znižala delovno silo. Inflacija se je nenadoma povzpela, prav tako je narasla

brezposelnost. Mešanica mehke fiskalne politike, trdne monetarne politike in inflacijski cilji in operiranje z najmanjšo valuto s plavajočim menjalnim tečajem na svetu, z neadekvatnimi tujimi devizami v rezervah se je izkazala za nevarno.

Islandiji je v zelo kratkem času uspelo vzpostaviti aktiven bančni sektor, ki je bil v primerjavi z velikostjo države enormen. Prav tako je imela svojo valuto. V tej diplomski nalogi dokazujem, da tovrstni 'poslovni model' ni zmožen preživeti. V desetih letih ji je s prenovo monetarnega sistema uspelo povečati BDP na prebivalca za skoraj polovico, večinoma samo zaradi bančnega sektorja. Islandci so si zaradi »močne« krona pridobili visoke kredite, denominirane v tujih valutah, kar je prebivalcem močno dvignilo življenjski standard. »Močno« krona so posredno omogočile tri največje islandske banke, Glitnir, Landsbanki in Kaupthing, ki so po privatizaciji v letu 2002 s širjenjem svojih poslovalnic po Evropi, prevzemi različnih bank in podobnih finančnih institucij ustvarile veliko sredstev in postale zelo velike. Za širitev so si izposojale ogromne količine denarja, predvsem v obliki kratkoročnih posojil. Njihova sredstva pa so bila naložena dolgoročno in bila nelikvidna v primeru pojava likvidnostne krize.

Pred krizo so sredstva vseh treh bank znašala približno desetkrat več kot celoten islandski BDP. Oblasti, centralna banka in finančni nadzorni organ si niso prizadevali omejiti in zaustaviti širitve bank, kar je privedlo do nezmožnosti dajanja pomoči v primeru krize, saj preprosto niso imeli dovolj sredstev za morebitna posojila. Manjše opozorilo je Islandija dobila v letu 2006, ko jo je doletela tako imenovana »mini kriza«, vendar jim jo je takrat uspelo rešiti. Po »mini krizi« so različni strokovnjaki, profesorji in različne tuje nadzorne finančne organizacije opozarjali na nepravilnosti in na asimetrijo med velikostjo bančnega sektorja in državo. Islandija je opozorila bolj ali manj ignorirala, saj je bila želja po še večji rasti in po zagotavljanju še boljših življenjskih standardov večja. V desetih letih je napihovala velik finančni balon, iluzionističen občutek bogastva, ki je v času finančne krize počil in povzročil ogromno škode. Centralna banka je poskušala pridobiti več mednarodnih finančnih rezerv, sklenila je valutne zamenjave z nordijskimi centralnimi bankami, vendar se je kasneje izkazalo, da so bili bančni dolgovi previsoki. Centralna banka ni bila sposobna delovati kot posojilodajalec v skrajnem primeru.

V zadnji četrtini leta 2008 so se najhujše napovedi uresničile. Banka Glitnir je zaprosila centralno banko za posojilo, ker ni bila sposobna odplačati dolga. Centralna banka je namesto odobritve posojila banko prevzela, v naslednjih tednih pa sta se v podobni situaciji znašli še drugi dve banki. Vlada je nato dodelila FME-ju moč, da prevzame upravljanje bank, kar je FME tudi storil. Kriza je močno oslabilo državo, diplomatski odnosi z VB in Nizozemsko so se zaradi varčevalnega programa Icesave močno poslabšali, pustošila je visoka inflacija, krona je deprecirala, pričakovati je bilo negativno gospodarsko rast, trenja v državi so se povečala, zaradi demonstracij je odstopila takratna vlada, posledice so bile uničujoče.

V diplomski nalogi sem predstavil ozadje krize v Islandiji in vzroke za to krizo. Ti vzroki so bili poglavitni dejavnik pri vzpostavitvi situacije, ki je v nadaljevanju omogoličila zlom finančnega sistema. Poglavitni so po mojem mnenju slaba regulacija in nadzor nad sistemom, lastniška prepletenost, prevelik obseg bank glede na BDP države in moč valute, prevelik delež depozitov v tujih valutah, zaradi prevelikega obsega bank posledično nezmožnost države, da deluje kot posojilodajalec v skrajnem primeru ter prevelik zunanji dolg države. To so bili le dejavniki, ki so omogačili to krizo, najverjetneje pa je glavni povod za zgodnji pok balona že tako prenapihnjene gospodarstva hipotekarna kriza v ZDA.

V primeru, da bi Islandija bila članica EU in članic evro monetarnega območja, najverjetneje do teh dogodkov ne bi prišlo, saj bi regulativni organi in zakonodaje EU to preprečili. V skrajnem primeru, pa če bi do to takšne krize vseeno prišlo, bi članstvo Islandije v EU vsekakor ublažilo krizo. Sklepam, da je to edini in nabolj verjeten izhod za Islandijo v danem trenutku.

LITERATURE IN VIRI

1. Aliber, R. Z. (20. junij 2008). Monetary turbulence and the Icelandic economy. Najdeno 20. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.hi.is/files/skjol/icelandlecute>
2. Banks, E. (2011). *See No Evil. Uncovering the Truth Behind the Financial Crisis*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
3. Bagus, P., & Howden, D. (9. junij 2009). Iceland's Banking Crisis: The Meltdown of an Interventionist Financial System. Najdeno 22. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://mises.org/daily/3499>
4. Boyes, R. (2009). *Meltdown Iceland: Lessons on the World Financial Crisis from a Small Bankrupt Island*. New York: Bloomsbury USA.
5. Buitter, W. H., & Sibert, A. C. (23. julij 2008). The Icelandic banking crisis and what to do about it: The lender of last resort theory of optimal currency areas. Najdeno 10. junija 2011 na spletnem naslovu http://larahanna.blog.is/users/3b/larahanna/files/buitter_iceland.pdf
6. Buitter, W. H., & Sibert, A. C. (30. oktober 2008). The collapse of Iceland's banks: the predictable end of a non-viable business model. Najdeno 13. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.scribd.com/doc/101446454/First-Global-Crisis-Vol2>
7. Christianesen L. (2011). *Geyser Crisis*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
8. Danielsson, J. (januar 2009). *The first casualty of the crisis: Iceland*. London: Center for Economic Policy Research.
9. Eurostat (2009). Makroekonomski kazalci Islandije. Najdeno 16. septembra 2011 na spletnem naslovu http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/national_accounts/documents/EC6-9-10-12%201970-2006.xls
10. Félag löggiltra endurskoðenda (2009). Report of Association of Certified Public Accountants. Najdeno 16. maja 2011 na spletnem naslovu www.fle.is/ugafa/?ew_news_onlyarea=content2&ew_news_onlyposition=0&cat_id=14524&ew_0_a_id=366999
11. Felton, A., & Reinhart, M.C. (2009, januar) *The first global financial crisis of the 21st century*. München: University Library of Munich.
12. Fjármálaráðuneytið (2008). *Actions undertaken by the Government of Iceland*, (interno gradivo). Najdeno 13. maja 2011 na spletnem naslovu <http://eng.efnahagsraduneyti.is/Publications/nr/2993>
13. Fridriksson, I. (6. februar 2009). *The banking crisis in Iceland in 2008*. Reykjavik: Centralna banka Islandije.
14. Gross D. (2011). *Iceland on the Brink? Options for a Small, Financially Active Economy in the Current Financial Crisis Environment*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.
15. Gudmundsson, M. (7. junij 2010). The financial crisis in Iceland and the fault lines in cross-border banking. Najdeno 13. maja 2011 na spletnem naslovu www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7592

16. Gunnarsson, S. (12. Julij 2010). Grapevine. Najdeno 26. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.economicdisasterarea.com/index.php/features/grapevine-regarding-styrmir-gunnarsson/>
17. Gylfason, T. (2011). *Events in Iceland: Skating on Thin Ice?* Basingstoke: Palgrawe Macmillan.
18. HM Tresuary, (2008). The Landsbanki Freezing Order 2008. Najdeno 18. aprila na spletnem naslovu http://www.hm-treasury.gov.uk/d/fin_sanc_notice081008.pdf
19. Hudson, M. (17. Avgust 2009). Recovering from Neoliberal Disaster: Why Iceland and Latvia Won't (and Can't) Pay the EU for the Kleptocrats' Ripoffs. Najdeno 13. januarja 2011 na spletnem naslovu www.michael-hudson.com
20. Icelandic Government office (2010). Work continues on a mutually acceptable solution to Icesave. Najdeno 13. Januarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.mfa.is/news-and-publications/nr/5438>
21. IMF, (2009). International reserves of Iceland. Najdeno 17. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.sedlabanki.is/?pageid=552&itemid=29d909f3-c66a-41a3-bc6c-dadb8cac486f&nextday=12&nextmonth=12>
22. Jonsson, A. (2009). *Why Iceland? How one of the world's smallest countries became the meltdown's biggest casualty.* New York: McGraw-Hill.
23. Lyall, S. (2. november 2008). Iceland, Mired in Debt, Blames Britain for Woes. Najdeno 7. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.nytimes.com/2008/11/02/world/europe/02iceland.html?pagewanted=all>
24. McFall, J. (4. april 2009). Poročilo spodnjega doma parlamenta Združenega Kraljestva; Banking Crisis: The impact of the failure of the Icelandic banks. Najdeno 25. avgusta 2011 na spletnem naslovu www.publications.parliament.uk/pa/cm200809/cmselect/cmtreasy/402/402.pdf
25. Mishkin, F.S., & Herbertsson, T.T. (2010). *Financial Stability in Iceland.* Basingstoke: Palgrawe Macmillan.
26. OECD (2009). Makroekonomski kazalci Islandije. Najdeno 16. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.oecdepublishing.org/Keygraphs/Iceland-frame.html>
27. Nasdaq OMX (2009). Nordic surveillance annual report 2008. Najdeno 11. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.nasdaqomxbaltic.com/files/vilnius/surveillance/NASDAQ%20OMX%20Surveillance%20Annual%20Report%202008.pdf>
28. Philip, L. (2008,november). *Iceland: The future is in the EU.* London: Center for economic policy research.
29. Portes, R., & Baldursson, M. (2007). Internationalization of iceland's banking sector. Najdeno 26. maja 2011 na spletnem naslovu www.vi.is/files/15921776Vid4WEB.pdf
30. Sibert, A.C. (2010). *Overbanked and Undersized: Lessons from Iceland.* Basingstoke: Palgrawe Macmillan.
31. Seðlabanki Íslands, (2011). Menjalno razmerje krone (ISK). Najdeno 20.oktobra 2011 na spletnem naslovu <http://www.cb.is/exchange-rate/>

32. Seðlabanki Íslands, (2010 a). Interest rates of Central Bank of Iceland. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.seðlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=2504>
33. Seðlabanki Íslands, (2010 b). International reserves). Najdeno 17. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/data/isl/eng/cu/risl.htm>
34. Seðlabanki Íslands, (2010 c). Letna poročila bank. Najdeno 3. junija 2011 na spletnem naslovu <http://www.seðlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7742>
35. Seðlabanki Íslands, (2010 d). Letni podatki za inflacijo. Najdeno 14. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.seðlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=5689>
36. Seðlabanki Íslands, (2010 e). Structure of Foreign Currency Deposits. Najdeno 15. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.seðlabanki.is/?PageID=286>
37. Seðlabanki Íslands, (2007 a). Bilanca stanja Islandije. Najdeno 18. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.seðlabanki.is/?pageid=552&itemid=4fe2ec43-9228-42ce-8103-498c85e1678b&nextday=1&nextmonth=12>
38. Seðlabanki Íslands, (2007 b). Structure of BDP. Najdeno 16. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.seðlabanki.is/?PageID=548>
39. Sigurmundsson, A. (2009), Sporočilo za javnost Islandskega pokojninskega sklada. Najdeno 26. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.ll.is/files/bchgaaajfff/Press_Release_31.05.2010.pdf
40. Sigurjonsson, T.F. (2010). *Privatization and Deregulation: a Chronology of Events*. Basingstoke: Palgrave Macmillan
41. Hagstofa Íslands, (2009). Public finances. Najdeno 20. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.statice.is/Statistics/National-accounts-and-public-fin/Public-finances>
42. Viðskiptaráð Íslands, (2009). Letno poročilo islandske gospodarske zbornice, str. 27. Najdeno 23. maja 2011 na spletnem naslovu [http://www.vi.is/files/01.05.2009%20The%20Icelandic%20Economic%20Turmoil%20\(8%20ed\)_550300031.pdf](http://www.vi.is/files/01.05.2009%20The%20Icelandic%20Economic%20Turmoil%20(8%20ed)_550300031.pdf)
43. Zoega, G. (2009). *Iceland faces the music*. London: Center for Economic Policy Research.
44. Wade, R. (1. julij 2008). Iceland pays for financial excess. Najdeno 5. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/061070b8-4781-11dd-93ca-000077b07658.html#axzz1cz0BVOGN>

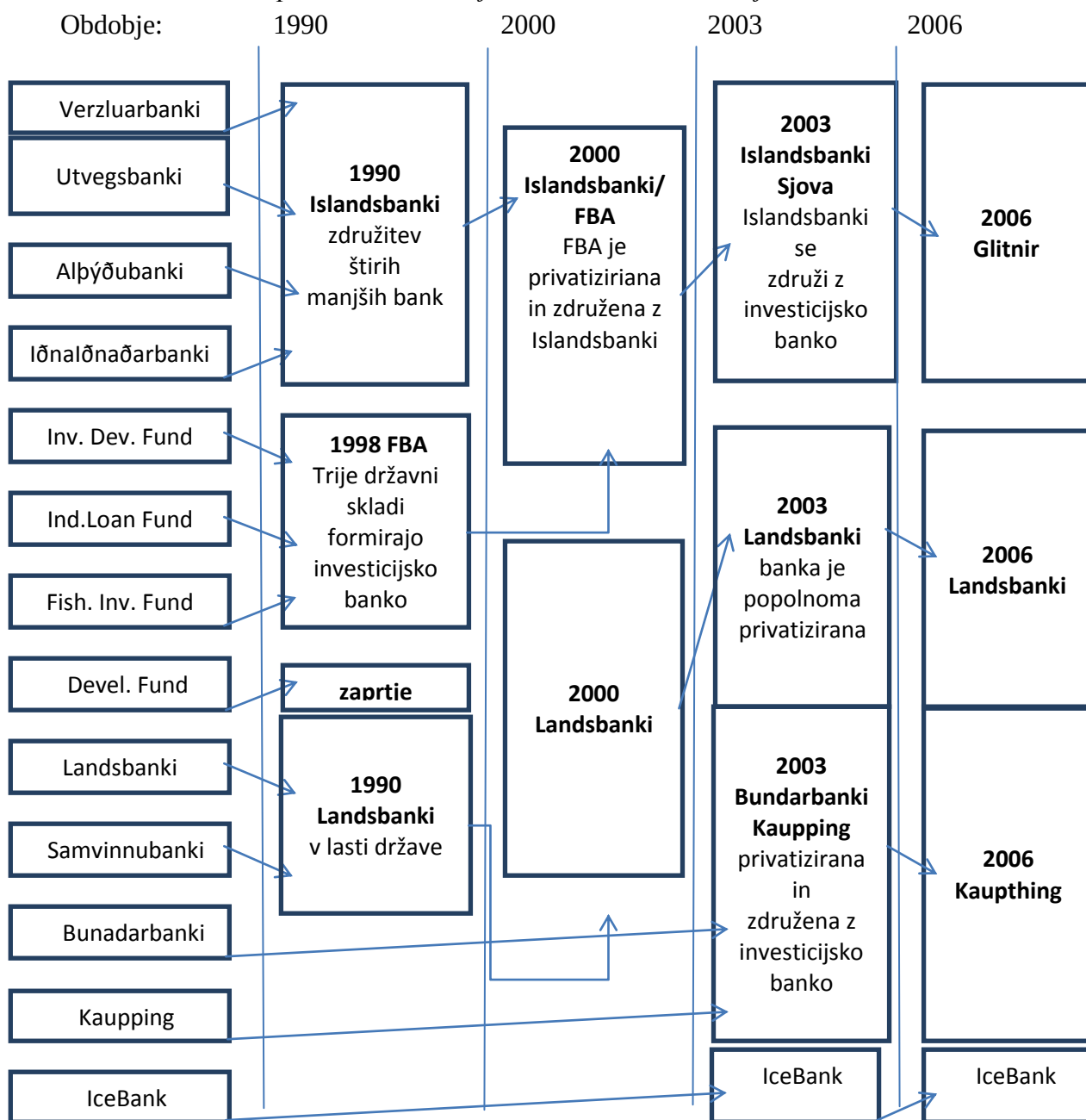
PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Kronološki prikaz konsolidacije lastništva bank.....	1
Priloga 2: Kronologija dogodkov.....	2

Priloga 1: Kronološki prikaz konsolidacije lastništva bank

Tabela 1: Kronološki prikaz konsolidacij lastništva bank v obdobju od 1990 do 2006



Vir: R. Portes & M. Baldursson, *Internationalization of iceland's banking sector*, 2007, str. 16.

Priloga 2: Kronologija dogodkov

1985		Ustanovitev islandske borze
1987		Liberalizacija obrestnih mer
1994		Islandija postane ustanovna članica Evropskega Ekonomskega Območja (EEA)
1995		Liberalizacija neposrednih tujih investicij v skladu z EEA
1998	jesen	Prične se privatizacija islandskih bank, s prodajo deležev bank Landsbanki in Bundarbanki
1999	1.jan	Vzpostavitev FME
2000	1.jan	CBI implementira nove provizije za tekoče vire
	15.maj	Združitev Islandsbanki in FBA Investment Bank (kasneje se preimenujeta v Glitnir)
	5.okt	Heritable Bank v Združenem Kraljestvu postane podružnica Landsbanki
2001	27.mar	Ukinjene so omejitve na menjalno razmerje ISK, valuta postane plavajoča, implementiran je uradni investicijski cilji in sicer 2,5 odstotkov
	21.okt	Samson ehf kupi 45,8 odstotni delež banke Landsbanki v vrednosti 12,3 mia ISK, delež države v banki postane zanemarljiv, privatizacija banke je končana.
2003	16.jan	Islandija proda 45,8 odstotni delež v Bunardbanki. Država je lastnik le še devetih odstotkov banke Landsbanki
	12.apr	Bunardbanki in Kaupthing se združita v KB Bank (kasneje Kaupthing)
	junij	Islandsbanki odpre podružnico v Luksemburgu
	avgust	Kaupthing je prva islandska banka, ki se odloči da bo na trgu konkurirala Državnemu stanovanjskemu skladu
	september	Kaupthing kupi dansko investicijsko podjetje FIH za 8,5 mia ISK
	16.sep	Danski radio poroča, da je 'islandski čudež' osnovan na 'balonu, ki bo počil'
2006	marec	Danske Bank izda negativno poročilo o Islandiji, imenovano 'Iceland: Geyser Crisis'
	24.jun	Glitnir kupi švedsko investicijsko podjetje Fisher Partners
	oktober	Landsbanki prične s trženjem Icesave depozitnih računov v Združenem Kraljestvu

2007

februar	Bonitetna hiša Moody's dvigne bonitetno oceno islandskih bank iz A1 in A2 na AAA
julij	CDS - sprema islandskih bank znaša 50 bazičnih točk Kaupthing objavi namero o prevzemu investicijske banke NIBC
konec leta	Vrednost varčevalnih depozitov sheme Icesave v ZK doseže 590 mia ISK, Landsbanki dobi marketinško nagrado za ta projekt

2008

januar	CDS-spremi islandskih bank dosežejo 400 bazičnih točk
marec	Britanski finančni nadzorni organ opozori britanske vlagatelje, da islandske banke niso varne
25.mar	CBI poveča obrestno mero iz 13,75 na 15 odstotkov
maj	Landsbanki prične z Icesave depozitno shemo na Nizozemskem
14.maj	Islandske banke prestajneje stresne teste, ki jih izvede FME
16.maj	Doseženi so valutni SWAP dogovori z nordijskimi državami
september	Centralna banka ZDA zavrne zahtevo Islandije za valutni SWAP, kot razlog navede, daje bančni sistem v Islandiji prevelik glede na njen BDP
15.sep	Banka Lehman Brothers vloži zahtevo za bankrot
25.sep	Banka Glitnir zahteva nujno posojilo v višini 600 mio EUR s strani CBI
29.sep	Islandska vlada objavi namero o prevzemu banke Glitnir. Kreditne ocene Islandije padejo, kreditne linije se za islandske banke zaprejo
3.okt	Britanska FSA zahteva dodatnih 200 mio GBP likvidnostnih rezerv v gotovini za depozitne račune Icesave-a CBI in islandsk vlada zavrnete zahtevo Landsbanki za posojilo Kaupthing od CBI prejme posojilo v vrednosti 500 mio EUR
6.okt	Islandski parlament sprejme zakon, ki FME omogoča prevzem bank
7.okt	FME prevzame Glitnir in Landsbanki Vlada ZK zamrzne vsa sredstva v povezavi z Landsbanki v ZK
9.okt	Fme prevzame Kaupthing. Islandski finančni sistem se sesuje, veljati začnejo izredni ukrepi