

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

RAZKROJ MODELA INVESTICIJSKEGA BANČNIŠTVA

Ljubljana, junij 2010

MATEJ VOJSKA

IZJAVA

Študent/ka _____ izjavljam, da sem avtor/ica tega
diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom _____, in
da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____ Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD.....	1
2. OPREDELITEV INVESTICIJSKIH BANK.....	2
2.1. Definicija investicijskih bank.....	2
2.2. Finančne institucije.....	3
2.3. Razvoj investicijskega bančništva skozi čas.....	6
2.4. Posli investicijskega bančništva.....	6
2.4.1. Financiranje podjetji.....	7
2.4.2. Borzno posredništvo.....	9
2.4.3. Upravljanje premoženja.....	10
3. BANČNA REGULATIVA	11
3.1 Opredelitev bančne regulative.....	11
3.2. Cilji bančne regulative.....	12
3.3. Kategorije bančne regulative.....	12
3.3.1. Sistem varovanja vlog.....	13
3.3.2. Omejitve bančnega imetja in kapitalske zahteve.....	14
3.3.3. Licenciranje in bančni pregled	14
3.3.4. Zahteve o razkritju.....	15
3.3.5. Zaščita kupcev.....	16
3.3.6. Omejitve glede konkurence.....	16
3.4. Regulacija investicijskega bančništva v ZDA skozi čas.....	16
3.4.1. Glass-Steagall zakon.....	17
3.4.2. Gramm-Leach-Bliley zakon.....	18
3.4.3. Sarbanes-Oxley zakon.....	19
3.4.4. Deregulacija depozitnih institucij in zakon o monetarnem nadzoru 1980.....	20
3.4.5. Reforma finančnih institucij, popravek in uvedba zakona 1989.....	20
3.5. Bančni nadzor.....	21
3.6. Regulativa v Evropi.....	23
4. PROPAD INVESTICIJSKE BANKE LEHMAN BROTHERS.....	25
4.1. Predstavitev IB Lehman Brothers.....	25
4.2. Vpliv hipotekarne krize na Lehman Brothers.....	25
4.3. Stečaj.....	28
4.3.1. Posledice stečaja.....	29
4.4. Razlogi za propad in posledice propada.....	29
5. SKLEP.....	31
LITERATURA IN VIRI.....	33

UVOD

Model investicijskega bančništva je bil v zadnjih treh desetletjih izpostavljen številnim spremembam, ki so bile posledica delovanja države in zahtev investicijskih bank. Vse te spremembe so pripeljale do razkroja modela investicijskega bančništva, ki je strogo ločeval investicijske banke od komercialnih bank.

Vzroki finančne krize, katero lahko povezujemo z razkrojem modela investicijskega bančništva v ZDA, so stari desetletja in izhajajo iz jedra danes v svetu prevladujoče liberalne oblike tržnega sistema. Povod za finančno krizo, v kateri se je znašlo svetovno gospodarstvo, je bil padec cen nepremičnin v ZDA, ki se je začel sredi leta 2006. Propad modela investicijskega bančništva, padanje tečajev delnic na vseh svetovnih borzah, poseganje države v reševanje finančnih trgov in institucij, poddržavljanje bank ter zniževanje obrestne mere centralnih bank so bile posledice finančne krize.

Ločitev investicijskih in komercialnih bank je praksa, ki je v ZDA veljala od začetka 20. stoletja, ko naj bi bile prav investicijske banke v veliki meri odgovorne za nastanek velike gospodarske krize, ki jo lahko primerjamo z sedanjo gospodarsko krizo. Ločitev le-teh od komercialnih naj bi bančnemu sektorju povečala stabilnost in varnost. Številne zakonodajne spremembe so pripeljale do postopnega vključevanja investicijskih bank v posle komercialnih bank in nazadnje do razkroja modela investicijskega bančništva leta 2007. Kakšna bo prihodnost investicijskega bančništva in do katere mere sta obe dejavnosti združljivi, bo pokazal čas.

Namen diplomskega dela je predstavitev modela investicijskega bančništva, analiza razlogov, zaradi katerih je prišlo do razpada sistema investicijskega bančništva, ki smo ga poznali do leta 2007, predstavitev razlogov za stečaj investicijske banke Lehman Brothers ter vpliva stečaja na finančni sistem.

V prvem delu diplomske naloge so definirane poslovne, univerzalne in investicijske banke, temeljne razlike in podobnosti med njimi. Podrobneje sem analiziral investicijske banke, njihovo delovanje, spremembe in razvoj skozi zgodovino. Primerjal sem razlike v delovanju med evropskimi ter ameriškimi investicijskimi bankami. Vem namreč, da so v ZDA investicijske banke v preteklosti, do leta 1999, strogo ločene od poslovnih, in sicer s takoimenovanim Glass-Steagall zakonom iz leta 1933, medtem ko v Evropi govorimo o takoimenovanih univerzalnih bankah, ki se poleg temeljne bančne dejavnosti ukvarjajo tudi z investicijskim bančništvom. Predvsem s tega vidika bom poskušal ugotoviti primernost združljivosti investicijske in poslovne banke ter morebitne konflikte interesov, ki pri tem nastajajo.

V drugem delu so podrobneje opisane kategorije bančne regulative, njihovi cilji ter regulative v ZDA in Evropi. Poskušal bom ugotoviti, ali bi lahko z večjo regulativo ali deregulativo država preprečila oziroma omejila vpliv investicijskih in drugih bank v nastali gospodarski krizi ter s kakšnimi ukrepi bi to lahko storila. Podrobneje je predstavljen Glass-Steagall zakon iz leta 1933, ki je kot posledica gospodarske depresije pomenil strogo ločitev investicijskih in

komercialnih bank ter še nekatere druge reforme v regulaciji in deregulaciji sektorja investicijskega bančništva v zadnjih treh desetletjih.

V konkretnem primeru sem se lotil analize propada četrte največje ameriške investicijske banke - Lehman Brothers. Ugotovil sem konkretne razloge, ki so bili vzrok za propad banke, analiziral poskuse reševanja banke ter posledice propada, pa tudi vpliv propada banke na delovanje svetovnega gospodarstva.

V sklepnem poglavju sem povzel vse glavne ugotovitve diplomskega dela in zapisal svoje mnenje o razkroju modela investicijskega bančništva.

2. OPREDELITEV INVESTICIJSKIH BANK

Za razumevanje vpliva investicijskih bank na finančno krizo ter razlogov, ki so pripeljali do razkroja modela investicijskega bančništva, je smotno definirati pojem investicijskega bančništva. Ustanavljanje investicijskih bank sega na začetek 20. stoletja, ko so se nekatere banke specializirale za dejavnosti, katere niso obsegale le osnovnih bančnih dejavnosti, kot so posojila in hranilne vloge, ampak tudi kompleksnejše dejavnosti.

2.1. Definicija investicijskih bank

Za lažjo razlago pojma investicijsko bančništvo je smotno, da naprej definiramo pojma investicija in banka. Investicija ali investiranje je termin s številnimi povezanimi pomeni v gospodarstvu, trgovini, financah in ekonomiji. Povezan je tudi z ohranjanjem, oženjem ali širitvijo potrošnje. Investicija ima veliko vlogo pri širitvi osebne potrošnje kot tudi splošne družbene potrošnje in rasti/upadanju gospodarske rasti vsake družbe. Banke so po tradicionalni opredelitvi institucije, ki sprejemajo vloge na vpogled in odobravajo posojila (Dimovski, 1999, str. 8).

Pojem investicijska banka ali investicijsko bančništvo je v različnih literaturah različno definirano, kar je seveda razumljivo, saj gre za širok pojem, ki ga je praktično nemogoče definirati do potankosti. To je še bolj razumljivo ob dejstvu, da se je investicijsko bančništvo skozi leta precej spreminjalo in prilagajajo potrebam temeljnih uporabnikov. Vedeti pa moramo tudi, da se investicijsko bančništvo razlikuje od države do države. Predvsem je ta razlika opazna med dvema največjima svetovnima gospodarstvoma: Evropo in Združenimi državami Amerike. O tej razliki bom podrobneje pisal v nadaljevanju diplomskega dela.

Različni avtorji različno definirajo posel investicijskega bančništva. Geisst definira posel investicijskega bančništva kot primarno izdajo vrednostnih papirjev, kljub temu da so se dejavnosti investicijskih bank temeljito razširile. Drugim dejavnostim daje velik pomen, vendar trdi, da je izdaja primarnih vrednostnih papirjev še vedno temelj investicijskega bančništva (Geisst, 1995, str. 3).

Block opredeli dve funkciji, ki jih opravlja investicijska banka: prva je primarna izdaja vrednostnih papirjev, druga vloga je neke vrste vloga borznih posrednikov s prodajo vrednostnih papirjev (Block, 1989, str. 5).

Sauders trdi, da je primarna dejavnost investicijskega bančništva prodaja primarno izdanih vrednostnih papirjev in obveznic. Lahko gre primarno izdajo vrednostnih papirjev, tako imenovanih IPOs (*angl. initial public offerings*), ali pa prodajo sekundarnih vrednostnih papirjev (Sauders, 2000, str. 52).

Torej, če povzamemo vse definicije avtorjev, lahko ugotovimo, da so investicijske banke ustanove, ki so se specializirale za opravljanje poslov v zvezi s financiranjem delniških družb, finančnimi posli, povezanimi s premoženjem, in svetovanjem na področju vrednostnih papirjev. Lahko napišem tudi, da investicijske banke niso namenjene posameznikom, ampak se bolj usmerjajo v poslovanje s korporacijskimi in institucionalnimi agenti, državo ter drugimi finančnimi posredniki.

Internacionalizacija in globalizacija finančnih trgov sta povzročili, da investicijsko bančništvo nima več geografske konotacije. Prišlo je namreč do globalnega trga, v okviru katerega investicijske banke lahko izboljšajo svojo konkurenčnost. Lahko se specializirajo na domačem trgu, lahko iščejo različne tržne niše, možna pa je tudi globalna ponudba storitev investicijskega bančništva, kar pa si lahko privoščijo le največje investicijske banke (Dolenc, 2001, str. 278).

2.2. Finančne institucije

Preden se podrobneje lotim pojma investicijska banka, moram opredeliti pojem finančnih institucij, katere so v veliki meri povezane z delovanjem investicijskih bank ter so igrale veliko vlogo pri nastanku in posledicah finančne krize. V literaturi se pojavlja več definicij finančnih institucij, naj navedem dve izmed mnogih:

Finančne institucije so podjetja, ki se ukvarjajo s finančnimi posli v najširšem smislu. Prodajajo (in še prej proizvajajo) finančne oblike in/ali storitve. Od nefinančnih podjetij se na primer v tem, da imajo med aktivo svoje premoženjske bilance predvsem finančno premoženje in med pasivo predvsem dolgove (Ribnikar, 2003, str. 226).

Mishkin in Eakins opisujeta finančne institucije kot nekaj, kar omogoča delovanje finančnih trgov in ima pomemben učinek na agregatno ekonomijo kot celoto. Brez njih finančni trgi ne bi bili sposobni prenašati sredstev od ljudi, ki varčujejo, k ljudem, ki imajo produktivne investicijske priložnosti (Mishkin & Eakins, 1998, str. 8).

Finančne institucije lahko razdelimo po različnih kriterijih. Najpogostejša delitev je po institucionalnem kriteriju, ki je osnova, da finančne institucije razdelimo na finančne posrednike in agentske finančne institucije.

Finančne posrednike razdelimo na tri osnovne skupine. V prvo spadajo depozitni finančni posredniki, ki jih razdelimo na: poslovne banke, hranilnice, vzajemne hranilnice in kreditne zadruge. V drugo skupino spadajo pogodbene hranilnice, ki jih razdelimo na: življenjske zavarovalnice, odškodninske in požarne zavarovalnice. V tretji skupini pa se nahajajo investicijski posredniki, ki jih delimo na: finančna podjetja, vzajemne sklade in vzajemne sklade denarnega trga (Mishkin & Eakins, 1998, str. 29).

Agentske finančne institucije poslujejo v imenu in za račun drugih. Pri njihovem poslovanju se pretakajo sredstva prek finančnih trgov, saj se sredstva prenašajo neposredno od

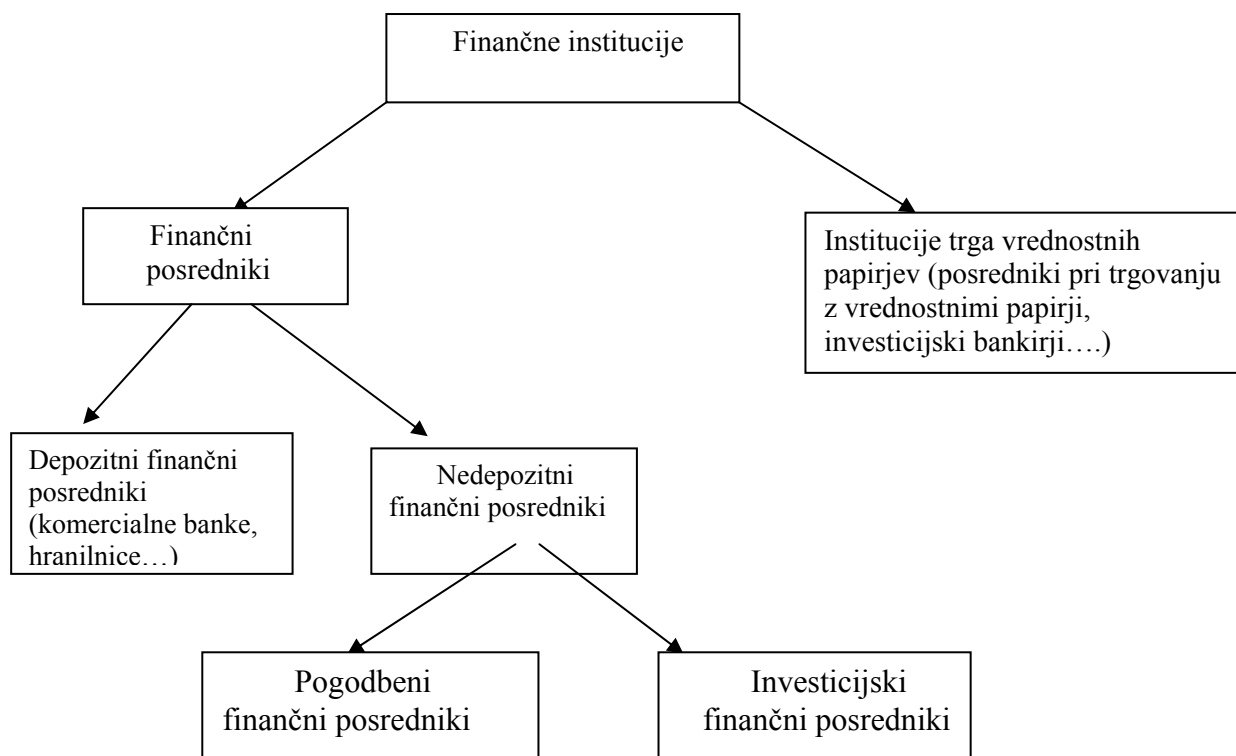
posojilodajalcev na posojilojemalce. Glavni predstavniki te skupine so borzno posredniške hiše.

Za lažjo predstavitev vloge investicijskih bank v gospodarstvu moramo definirati tudi druge monetarne finančne institucije, ki delujejo na trgu in imajo direkten vpliv na delovanje investicijskih bank.

Centralna banka je najvplivnejša in najpomembnejša finančna institucija vsake moderne države. Je neodvisna denarna oblastna institucija, ki ne zasleduje profitnega motiva, temveč narodnogospodarske interese. Skrbi za pravilno količino denarja v obtoku, za zunanjo likvidnost (likvidnost v plačilih s tujino) in nenazadnje je njena naloga, da država kot oblastna institucija ne postane nelikvidna pri poravnavanju svojih obveznosti podjetjem in posameznikom v državi.

Centralna banka je torej banka bank in države. Njeni komitenti so lahko tudi druge pravne osebe, na primer podjetja in posamezniki, vendar predvsem kot upniki na osnovi njenih bankovcev v obtoku (Ribnikar, 2003, str. 333). Centralna, nacionalna ali državna banka je tista banka, ki izdaja denar. Vendar se v tem ne razlikuje od poslovnih bank, saj tudi poslovne banke izdajajo denar. To pa velja le za tiste poslovne banke, katere sprejemajo vloge, ki jih štejemo k denarju (knjižnemu denarju), torej za tiste, ki sprejemajo denarne vloge. Razlika med centralno in drugimi bankami je v tem, da centralna banka izdaja bankovce, medtem ko druge tega ne smejo početi. Poslovne banke lahko izdajajo denar, ki ga imenujemo knjižni denar (Ribnikar, 2003, str. 331).

Slika 1: Finančne institucije



Vir: I. Ribnikar, Monetarna ekonomija I, 1999, str. 195.

Podobno kot pri definiciji investicijskih bank se tudi pri definiciji komercialnih oziroma poslovnih bank srečujemo z več različnimi opredelitvami. Splošno lahko komercialno banko opredelimo kot banko, katera sprejema vloge na vpogled, ki jih štejemo h knjižnemu denarju. Mischin in Eakins opišeta komercialne banke kot finančne posrednike, ki izdajajo bančne vloge, hranilne vloge ter vezane vloge. Ta sredstva nato uporabijo za komercialne, potrošne in hipotekarne kredite ter za nakup državnih in občinskih obveznic (Mishkin & Eakins, 1998, str. 30). Podobno opredeli komercialne banke tudi Kidwell, ki trdi, da gre za največje in najbolj diverzificirane finančne posrednike z vidika sredstev in obveznosti. Obveznosti imajo komercialne banke v obliki tekočih računov, varčevalnih računov in različnih vezanih vlog. Na strani sredstev pa omogočajo različna posojila potrošnikom, podjetjem, krajevnim upravam ter državi (Kidwell, 1997, str. 38).

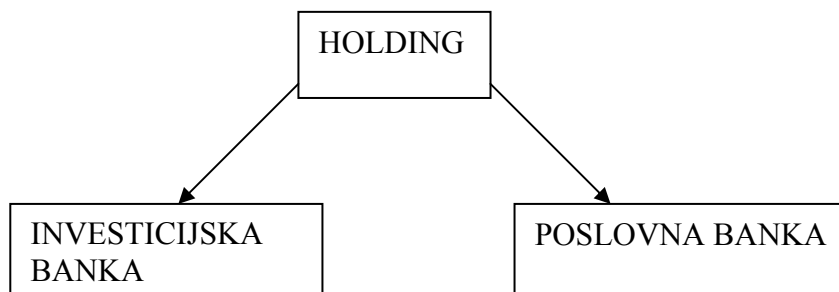
Univerzalna banka je banka, ki združuje lastnosti investicijske in poslovne banke. Univerzalna banka poleg poslov, ki so značilni za poslovne banke, torej ob sprejemanju vlog na vpogled ter drugih značilnih dejavnosti, upravlja tudi posle, ki so značilni za investicijsko bančništvo, torej poslovanje z vrednostnimi papirji. Univerzalne banke so bile do začetka enaindvajsetega stoletja značilne za Evropo, medtem ko so bile komercialne in investicijske banke v Združenih državah Amerike še strogo ločene. Glavna razlika med investicijskimi in poslovnimi bankama je, da investicijske banke delejejo kot kratkoročni posrednik, medtem ko poslovne banke delujejo kot dolgoročni posojilodajalec in so v neposrednem odnosu z posojilojemalcem. Trženje finančnih storitev je v sodobnih investicijskih bankah pomembno, saj te prodajajo vrednostne papirje, ki jih izdajajo podjetja (Ritter, 2003, str. 256).

Ko govorimo o bančnih institucijah, ne smemo pozabiti pojma bančnega holdinga. Ta je po definiciji korporacija, ki kontrolira oziroma ima v lasti dve ali več bank. Zelo pomembno je tudi, da se bančni holdingi v ameriški zakonodaji obravnavnavajo oziroma za njih veljajo drugačni regulativni pogoji kot za tradicionalne in investicijske banke ter so pravzaprav ob komercialnih in investicijskih bankah, pa čeprav ima holding v lasti lahko obe vrsti bank, tretja skupina bančnih institucij.

Bančni holding je razdeljen na dve enoti:

- poslovna banka
- investicijska banka

Slika 2: Bančni holding



Vir: A. Saunders, Financial Institutions Management, 2000, str. 482.

2.3 Razvoj investicijskega bančništva skozi čas

Znanje na področju financ in na področju delovanja na finančnih trgih se je tako razvilo, da je postalo tako kompleksno, ter je povezava med modernimi investicijskimi bankami in bankami na začetku 20. stoletja minimalna. Zakoni in radikalno povečanje tržnega deleža investicijskih bank v bančnem sektorju je poslovanje investicijskih bank vzdignilo med nosilne ameriškega finančnega sistema, ki so lahko s svojim vplivom v veliki meri vplivali na zakone in predpise v katerih so morale delovati investicijske banke.

Podobno kot vse denarne in nedenarne panoge se je tudi investicijsko bančništvo skozi zgodovino temeljito spreminjalo. Začetki investicijskega bančništva, kot ga poznamo danes, segajo v dvajseta leta prejšnjega stoletja, ko so bili prvič sprejeti ostri regulativni ukrepi za delovanje investicijskih bank.

Prelomnica v poslu investicijskega leta je vsekakor leto 1933, ko so v Združenih državah Amerike sprejeli tako imenovani Glass-Steagall Zakon (*angl. Glass-Steagall Act*), ki je strogo ločil investicijsko bančništvo od komercialnega bančništva. Komercialnim bankam je bilo tako prepovedano upravljati posle investicijskega bančništva. Ta zakon je posledica finančnega zloma, za katerega naj bi bile - zaradi njihovega upravljanja z vrednostnimi papirji, deloma odgovorne komercialne banke. O tem zakonu nekaj več v nadaljevanju naloge.

V štiridesetih in petdesetih letih devetnajstega stoletja je na delovanje investicijskih bank močno vplival potek druge svetovne vojne. Zaradi potrebe države (ZDA) po sredstvih za vojno je posel investicijskega bančništva med vojno nekoliko zastal. Država je namreč izdajala obveznice po privlačnih cenah, kar je seveda zmanjšalo vlaganje v druge gospodarske subjekte, kar je posledično zmanjšalo tudi obseg investicijskega bančništva.

Boljši časi za investicijsko bančništvo v ZDA so prišli šele v začetku šestdesetih let devetnajstega stoletja, ko sta se končali druga svetovna vojna in Korejska vojna. Investicijske navade so se spremenile, saj država ni potrebovala denarja za financiranje vojn. To je pozitivno vplivalo tako na investicijske banke kot samo ameriško gospodarstvo.

V sedemdesetih, osemdesetih in devetdesetih letih prejšnjega stoletja so sledile številne spremembe, ki so delovale predvsem v smeri deregulacije poslov investicijskega bančništva in, kot bomo kasneje lahko ugotovili, so prav te spremembe vplivale na razkroj investicijskega bančništva.

2.4. Posli investicijskega bančništva

Podobno kot pri definicijah se tudi pri opredelitvi poslov investicijskega bančništva srečujemo z več različnimi teorijami oziroma delitvami poslov investicijskega bančništva. Težko je namreč vztrajati pri teoretičnih delitvah, saj lahko v praksi izveden posel sega v več teoretično opredeljenih kategorij. Dejavnosti se med seboj prepletajo in se zato izmikajo sistematični razdelitvi v kategorije. Geisst deli investicijsko bančništvo na tri ločene aktivnosti (Geisst, 1995, str. 2):

- vpis izdaje vrednostnih papirjev (*angl. underwriting*),

- svetovalna dejavnost pri združitvah in prevzemih podjetij, raziskave vrednostnih papirjev in druge ekonomske raziskave ter finančno svetovanje, za katera investicijska banka zaračuna določeno provizijo (*angl. fee banking*),
- dejavnost trgovanja in posredovanja na sekundarnem trgu kapitala, ki vključuje trgovanje v svojem imenu ter posredništvo pri trgovanju med kupci in prodajalci (*angl. transactions*).

Robert Kleindienst razdeli posle investicijskega bančništva v tri kategorije oziroma tri dejavnosti (Kleindienst, 2001, str. 74):

- financiranje podjetij ali podjetniške finance (*angl. corporate finance*),
- borzno posredništvo (*angl. brokerage*),
- upravljanje premoženja (*angl. asset management*).

Podrobneje bom analiziral Kleindienstove delitve, saj se mi zdi, da se bolj skladajo s posli investicijskega bančništva v 21. stoletju, ko so se investicijske banke začele bolj ukvarjati s financiranjem podjetij in začele opuščati ali zmanjševati temeljne dejavnosti investicijskega bančništva v preteklosti, to je izdajanje primarnih vrednostnih papirjev in prodaja le-teh.

2.4.1. Financiranje podjetji

Ta dejavnost je najobširnejša na področju investicijskega bančništva. Govorimo o bančnih poslih, v katerih investicijska banka praviloma z vrednostnimi papirji zbira denar za financiranje delniških družb, za njihovo dokapitalizacijo, za nove razširitvene projektov, za nakup in prodajo delniških podjetij ali pa zgolj za ocenjevanje premoženja in svetovanja pri združitvah. Investicijska banka pri tem nastopa kot zastopnik, ki pripravlja izdajo vrednostnih papirjev za podjetje ali pa je kupec sama.

V skupino dejavnosti financiranja sodijo naslednji posli (Klemenčič, 1991, str. 323):

- primarna izdaja vrednostnega papirja,
- združevanje in nakup delniških družb,
- lastniške naložbe investicijskih bank,
- naložbe preko vrednostnih papirjev v gospodarsko infrastrukturo in
- mednarodni premoženjski posli.

Primarna izdaja vrednostnega papirja

Primarna izdaja vrednostnega papirja predstavlja prvo prodajo ali nakup novih vrednostnih papirjev na primarnem trgu. Ločimo dve obliki primarne izdaje: zasebno ali neposredno primarno izdajo ter tujo ali posredno primarno izdajo. O neposredni prodaji govorimo takrat, ko prodajo izvede izdajatelj sam; medtem ko gre za posredno prodajo tedaj, ko to izvede za to specializirana ustanova, v našem primeru je to investicijska banka, skupaj z izdajateljem vrednostnega papirja. V praksi zaradi zahtevnosti prodaje večinoma ugotavljamo posredno prodajo primarnih vrednostnih papirjev.

Tradicionalna naloga investicijskih bank na področju primarne izdaje vrednostnih papirjev je proces zbiranja kapitala. Bistvo tega procesa je, da investicijska banka prevzame odgovornost pri prodaji primarnih vrednostnih papirjev po naročilu oziroma za neko podjetje. Te vrednostne

papirje pa nato prodaja po nekoliko višji ceni, ki v tem primeru predstavlja tudi dobiček banke. V okviru tega posla banke opravljajo tri temeljne funkcije (Dolenc, 2001, str. 285):

- svetovanje izdajatelju papirja glede izdaje,
- odkupovanje vrednostnih papirjev od izdajatelja in sodelovanje pri oblikovanju cene vrednostnih papirjev ter
- prodajanje izdanih vrednostnih papirjev javnosti.

Vloga investicijske banke pri združevanju in nakupu delniških družb

V modernem svetu globalizacije so prevzemi ter združitve postali nekaj povsem običajnega, tako na ravni posamezne države kot prevzemi in združitve med podjetji, katerih sedeži so v različnih državah ali celo na različnih kontinentih. Glavni razlog za združevanje je želja po večjem uspehu in pozitivnih sinergičnih učinkov, ki jih podjetje na samostojni poti ne more doseči. Ko govorimo o združitvah, govorimo na eni strani o združitvah (*angl. merger*) in o prevzemih (*angl. take over*).

Združitev pomeni združitev dveh podjetji, s katero se sredstva in dolgovi enega podjetja prenesejo na drugo podjetje ter prvo podjetje preneha obstajati. Ali pa se sredstva in dolgovi podjetij prenesejo na novo podjetje ter obe prvotni podjetji prenehata obstajati. Praviloma so združitve družb urejene v statusnih korporacijskih zakonodajah (Odar, 2000, str. 22).

Prevzem označuje pri delniških družbah prenos nadzora nad podjetjem iz ene skupine delničarjev na drugo skupino delničarjev. Prevzemi temeljijo na uporabi moči prevzemnika nasproti ciljni družbi, kjer ponavadi ni možnosti za pogajanja. Postopek prevzema v zvezi z ponudbo za odkup natančno ureja Zakon o prevzemu. Prevzem poteka v naslednjih korakih (ZPre-1, 2006, str. 8469):

1. objava namere prevzema Agenciji za trg vrednostnih papirjev,
2. javna ponudba za odkup vrednostnih papirjev,
3. deponiranje denarnega zneska,
4. sprejem ponudbe in
5. izid ponudbe za odkup.

Vloga investicijske banke pri prevzemih in združitvah je lahko različna. Investicijska banka lahko sodeluje pri iskanju primernega podjetja za združitev ali prevzem, predlaga obliko združitve in plačila ali celo sama financira nakup. Investicijska banka poleg tega sestavi ponudbo za prevzem ali združitev, poskrbi za pravna dela in obvesti javnost.

Zavedati se moramo, da podjetja, ki sodelujejo pri procesu združevanja in prevzemanja, običajno nimajo dovolj znanj in izkušenj pri tovrstnih poslih, zato za učinkovit in transparenten prevzem potrebujejo pomoč oziroma sodelovanje z investicijsko banko, ki je specializirana za tovrstne posle. Investicijska banka izdela finančno analizo, s katero ugotovi korist združitve ali prevzema za podjetje. Z druge strani pa podjetja velikokrat investicijske banke najemajo za organizacijo obrambe pred sovražnimi prevzemi. Njihov namen je zmanjšati možnost finančno neuspešnega sovražnega prevzema.

Lastniške naložbe investicijskih bank

Pri lastniških naložbah investicijskih bank govorimo o sodelovanju banke pri odkupu dela delnic podjetja. Ko banka oceni, da ima podjetje investicijski potencial, se poveže s podjetjem sorodne dejavnosti in tako s sodelovanjem s tem podjetjem postaneta popolna ali večinska lastnika podjetja. Cilj banke je izkoristiti potencial podjetja in posledično dobiček pri odprodaji lastniškega deleža. Dobiček je torej razlika med ceno, po kateri je delnico kupila, in ceno delnice v času odprodaje. Dolgoročno banka nima namena ostati lastnik podjetja, ampak je samo kratkoročen vlagatelj (Klemenčič, 1991, str. 322-324).

Mednarodni premoženjski posli

V zadnjih dvajsetih letih pri primarnem vpisovanju emisij (*angl. underwriting*) nastaja na mednarodnem trgu čedalje več aktivnosti. Tuje investicijske banke konkurirajo domačim pri vpisovanju emisij domačih podjetji. To velja predvsem za trga v New Yorku in Londonu. Emitenti so motivirani s povečanjem kapitala s pomočjo tujih investorjev. Posledica je čedalje večja mednarodna gibljivost kapitala. V teh transakcijah mednarodni investicijski bančniki opravijo aktivnosti primarne izdaje za podjetje, ta se nahaja v eni državi, investitor pa v drugi. Investicijska banka ne nudi emitentu samo možnosti za izdajo novih delnic na domačem trgu, ampak tudi na tujih trgih (Dolenc, 2001, str. 286).

2.4.2. Borzno posredništvo

Investicijske banke opravljajo posle tudi na sekundarnem trgu. Tam delujejo kot posredniki, kar pomeni, da trgujejo v lastnem imenu in za tuj račun ali pa delujejo kot trgovec v svojem imenu za svoj lasten račun. Njihova vloga je izrazito posredniška, saj posredujejo pri nakupih in prodajah vrednostnih papirjev, torej v poslih trgovanja z vrednostnimi papirji.

V Sloveniji morajo banke in borzno posredniške hiše za opravljanje poslov na borzi izpolnjevati enake pogoje, poleg tega pa morajo banke izpolnjevati še naslednje specifične pogoje (Pravilnik o pogojih, ki jih morajo izpolnjevati banke za pridobitev pozitivnega mnenja k opravljanju poslov z vrednostnimi papirji, 1995):

- poslovanje z vrednostnimi papirji morajo organizirati tako, da je to poslovanje v celoti ločeno od ostalega poslovanja banke; to pomeni, da je to področje poslovanja organizirano v posebnem oddelku (enem ali več), ki opravlja samo posle z vrednostnimi papirji;
- kljub strogi ločenosti poslov z vrednostnimi papirji od ostalih dejavnosti lahko banka sprejema naročila investorjev za nakup ali prodajo vrednostnih papirjev tudi izven prostorov oddelka za poslovanje z vrednostnimi papirji, vendar na teh mestih ne sme opravljati investicijskega svetovanja, kar mora biti vidno in jasno označeno;
- oddelek za poslovanje z vrednostnimi papirji mora voditi ločeno knjigovodstvo in mora biti prostorsko ločen od ostalih organizacijskih enot banke;
- delavci, ki opravljajo delo v zvezi z vrednostnimi papirji, ne smejo hkrati opravljati nalog v drugih enotah banke, kjer bi lahko uporabljali informacije, ki jih pridobijo na oddelku za poslovanje z vrednostnimi papirji.

Borzno posredovanje

Kot vemo, posle na borzi lahko opravljajo le pooblašчени udeleženci. Torej, kadar želi fizična ali pravna oseba kupiti ali prodati vrednostni papir na borzi, mora to storiti prek posrednika, ki je član borze. Za to storitev bosta borzno posredniška hiša, najpogostejši posrednik, ali investicijska banka zaračunali določeno provizijo kot odstotek vrednosti prodanih ali kupljenih vrednostnih papirjev. Ta znaša od 0,5 pa do 1,5 odstotka vrednosti posla - odvisno od vrste in vrednosti storitve.

Borzno posredovanje je torej nakup ali prodaja vrednostnih papirjev po nalogu in za račun stranke. Proces borznega posredovanja je sestavljen iz naročila, izvedbe in poravnave.

2.4.3. Upravljanje premoženja

Upravljanje investicijskih skladov

Investicijski skladi - po definiciji finančne institucije - zbirajo denarna sredstva z izdajanjem lastniških vrednostnih papirjev (investicijske družbe) oziroma investicijskih kuponov (vzajemni skladi) ter zbrana sredstva investirajo v različne vrste naložb, ki tvorijo portfelj sklada, namenjeni pa so investitorjem – tvorcem portfelja sklada - predvsem malim investitorjem, ki zaradi pomanjkanja časa, informacij, denarja ali znanja ne želijo sami investirati v vrednostne papirje, ampak to prepuščajo strokovnjakom (Prohaska, 1999, str. 7).

Investicijske banke se ukvarjajo predvsem z upravljanjem investicijskih skladov, katere so ustanovile same, ali pa skladov, ki so jim jih v upravljanje poverile druge družbe. Podobno kot naloge ostalih upravljalcev investicijskih skladov je naloga investicijske banke, da analizira gibanja na trgu vrednostnih papirjev in na podlagi teh ugotovitev izvaja sprotno trgovanje za prilagoditve aktivne sklada. Upravljelec, v tem primeru investicijska banka, išče tudi nove možnosti za investiranje, svetuje vlagateljem v vseh zadevah v zvezi s poslovanjem sklada ter opravlja administrativne posle v zvezi s skladom (Heugen, 2001, str. 25).

Upravljanje premoženja na individualni ravni

Investicijske banke ponujajo tudi storitve na individualni ravni. V tem primeru skleneta pogodbo banka in stranka. V njej se stranka zaveže banki predati določeno količino sredstev z namenom doseganja dobička na osnovi povečanja vrednosti vrednostnih papirjev. Na drugi strani se banka zaveže, da bo v skladu z naložbeno politiko v pogodbi za račun stranke nalagala denarna sredstva v vrednostne papirje v zameno za provizijo, določeno v pogodbi.

Poudarek je na individualnosti, zato se stranke lahko odločajo o vsebini pogodbe, ki jo sklenejo z banko, na podlagi individualnih preferenc. Tako se stranka lahko odloča o sestavi, vrednosti in dolžini pogodbe, ki jo sklene z banko. Ta storitev je namenjena predvsem strankam z večjim premoženjem.

Posli investicijskega bančništva so se skozi leta temeljito spremenili. Glavna oz. temeljna dejavnost investicijskih bank je bila sprva predvsem financiranje podjetji, kasneje pa se je njihovo poslovanje razširilo tudi na druge bančne posle. To je pomenilo približevanje poslovanja investicijskih bank poslovnim bankam. Želja po večjih dobičkih, ki je povečala tveganje, je v končni fazi pomenila tudi težave teh bank.

3. BANČNA REGULATIVA

3.1 Opredelitev bančne regulative

Delovanje panoge investicijskega bančništva je v veliki meri odvisno od predpisov, po katerih se morajo ravnati institucije, ki se ukvarjajo z investicijskim bančništvom. Kot vse druge institucije pa so tudi investicijske banke nagnjene k večanju dobičkov in posledično večjemu tveganju, zato morajo biti predpisi in zakoni postavljeni tako, da minimalizirajo to tveganje in hkrati bankam omogočajo doseganje dobičkov. Panoga investicijskega bančništva deluje po zakonih oziroma predpisih, ki jih določa centralna bančna institucija. Zavedati se moramo, da se pravila delovanja investicijskega bančništva v različnih gospodarstvih različna. Predvsem je razlika med delovanjem evropskega in ameriškega bančnega sistema.

Finančni sistem je eden izmed bolj reguliranih sistemov, enako so banke ene izmed bolj reguliranih institucij v finančnem sistemu. Vendar pa je dejstvo, da regulacija in nadzor nista vedno uspešna. Posledice, ki se kažejo tudi v obliki finančnih kriz, so lahko za posamezne države in tudi celotno svetovno gospodarstvo katastrofalne. Tako pride do pojavov, kot je zmanjšanje gospodarske rasti in posledično višja brezposelnost, kar so znaki recesije.

Investicijsko bančništvo je ena izmed bolj reguliranih panog. Vendar pa se je regulativa skozi čas temeljito spreminjala. Tako smo bili ob koncu dvajsetega stoletja in začetku enaindvajsetega stoletja priča številnim deregulativam v investicijskem bančništvu, kar je posledično pripeljalo do razkroja modela investicijskega bančništva v ZDA, kakršnega smo poznali v preteklosti. Danes v ZDA, podobno kot v Evropi, obstaja bančni sistem, kjer prevladujejo le univerzalne banke. Te vključujejo tudi dejavnosti investicijskega bančništva in komercialno bančništvo, katera pa sta seveda tudi striktno regulirana.

Bančna regulacija je v današnjem gospodarstvu nekaj samoumevnega in obsega široko področje predpisov, ki se razlikujejo od države do države. Noth regulacijo definira kot sestav trajnih državnih posegov v gospodarsko svobodo posameznega gospodarskega sektorja (Noth, 1994, str. 15). V primeru odsotnosti regulative bi banke prevzemale večja tveganja in tako povzročale nestabilnost v finančnem sistemu. Posamezne regulative se nanašajo na posamezne dejavnosti, kot so: finančne institucije, zdravstvo, transport in oskrba. Pravico do regulacije ima samo država. Ob tem pa se moramo zavedati, da bančna regulativa ne more preprečiti propadov bank, izločiti splošnih tveganj, izhajajočih iz ekonomskega okolja, niti ne more prevzeti jamstva za etično ali morebitno neetično ravnanje uprav bank. Učinkovitost regulative je preprosto v tem, da služi kot vodilo za vodenje zdrave poslovne politike v bankah (Vavpotič, 2003, str. 18).

Deregulacija kot trend, prisoten vsepovsod po svetu, je omogočila in spodbudila konsolidacijo finančnih institucij. Posledica so zmanjšane mednarodne ovire na področju finančnih storitev. Tehnološki napredek je omogočil finančnim institucijam dostop do geografsko bolj oddaljenih trgov, obvladanje večjega pretoka informacij med različnimi lokacijami ter uvedbo boljših načinov ugotavljanja in obvladovanja tveganj (Berger, 2003, str. 384).

Deregulacija pomeni zmanjšanje nadzora oziroma svobodnejše delovanje posameznih panog, v našem primeru banke. Prav deregulacija ameriškega bančnega sistema je eden od razlogov, ki so privedli do finančne krize, katera je prisotna v svetovnem gospodarstvu. Z deregulacijo sta

se namreč začela združevati dejavnosti investicijskega bančništva in komercialnega bančništva, ki sta bili v preteklosti v ZDA strogo ločeni.

Za lažjo predstavo, zakaj je bančna panoga močno regulirana, si moramo ogledati nekaj lastnosti bančne panoge, katere lahko vplivajo na njegovo stabilnost oziroma nestabilnost. Med te lastnosti spadajo (Ware, 1996, str. 6):

- visok finančni vzvod: glede na velikost bilančne vsote je bančni kapital relativno majhen, vsaka izguba lahko negativno vpliva na bančno stabilnost;
- neusklajena časovna struktura sredstev in obveznosti; sredstva imajo težnjo daljše ročnosti kot obveznosti;
- če sledimo tem ugotovitvam, je bančna solventnost odvisna od njene zmožnosti, da zadrži zaupanje obeh, vlagateljev in finančnih institucij, na katere se naslanja pri pridobivanju virov;
- bančna bilančna in zunajbilančna pozicija se lahko spreminjata hitreje, kot to velja za gospodarstvo. Posledično je vedenje zunanjih udeležencev o njihovi banki in njenih tveganjih nepopolno.

3.2. Cilji bančne regulative

Glavni cilj bančne regulacije je popravljjanje tržnih nepopolnosti. Trije poglobitni cilji bančnega nadzora so (Bessis, 2002, str. 27):

- preprečevanje sistemskega tveganja, tako da določa kapitalsko ustreznost za različna tveganja,
- preprečevanje nelojalne konkurence,
- pospeševanje zdrave bančne prakse z namenom povečanja varnosti bančnega sistema

Dejstvo je, da vsi cilji bančne regulative, predvsem varnost in trdnost ter stabilnost bančnega sistema, niso bili izpolnjeni in posledično je prišlo do finančne in kasneje gospodarske krize, ki sta vplivali na strukturo ameriškega bančnega sistema.

3.3. Kategorije bančne regulative

Asimetrične informacije in dejstvo, da različne stranke v finančnih pogodbah nimajo enakih informacij, povzročata škodljive izbire in težave moralnega hazarda, ki imajo pomemben vpliv na naš finančni sistem. Koncepti asimetričnih informacij, škodljivih izbir in moralnega hazarda so posebej pomembni pri razumevanju regulative bančnega sistema. Tako poznamo sedem osnovnih kategorij bančne regulative, in sicer (Mischkin & Eakins, 1998, str. 414-426):

- sistem varovanja vlog (*angl. the government safety net*),
- omejitve bančnega imetja in kapitalske zahteve (*angl. restrictions on bank asset holdings and capital requirements*),
- licenciranje in bančni pregled (*angl. chartering and bank examination*),
- zahteve o razkritju (*angl. disclosure requirements*),
- zaščita kupcev (*angl. costumers protection*),
- omejitve glede konkurence (*angl. restrictions on competition*) in

- ločitev bančništva od poslov z vrednostnimi papirji (*angl. separation of the banking and securities industries*).

3.3.1. Sistem varovanja vlog

Stečaj banke ne vpliva na banko samo kot samostojni gospodarski subjekt, ampak ima velik vpliv tudi na kliente, katerim banka dolguje denar na osnovi odprtih vlog. V začetku dvajsetega stoletja, ko še ni bilo državne protekcije bank, je bankrot banke pomenil, da je veliko klientov, katerim je bila banka dolžna denar, ostalo brez sredstev. Banka je bila enostavno preveč zadolžena in tako ob likvidaciji (prodaja sredstev za denar) vse njene stranke niso bile izplačane.

Ob nepredvidljivih dogodkih v gospodarstvu, ko depoziti niso zavarovani s strani državnih institucij, bančni klienti pa zaradi asimetričnih informacij izgubijo zaupanje v bančne institucije in posledično množično umikajo sredstva iz bank, te delujejo po načelu zaporedja (*angl. sequential service constraint*). To pomeni, da izplačujejo vloge tistim, ki prvi pridejo »izpraznit svoje račune«. Naval na banke lahko povzroči ogromno stroškov. Tako lahko pride do propada solventnih bank. Kriza se lahko iz ene banke razširi na druge banke (sistemska kriza), pride pa tudi do težav pri odobravanju posojil za podjetja in problemov pri plačilnem prometu.

Država oziroma regulator poveča zaupanje v posamezne banke z zavarovanjem depozitov. Tako namreč državna institucija, najpogosteje centralna banka, v primeru propada banke zagotovi izplačilo vlog do določene vsote, kar posledično poveča zaupanje trga v banko in ji pomaga prebroditi krize.

V primeru propada banke regulator deluje na dva načina: v primeru stečaja banke izplača vse vloge do vsote, za katero je jamčil; po likvidaciji pa izplača še vloge, ki so bile nad mejo zavarovanja. Po tej metodi izplačevanja (*angl. payoff method*) klienti banke nad mejo zavarovanja običajno dobijo povrnjenih do 90% vseh vloženih sredstev, vendar proces navadno traja tudi nekaj let. V drugem primeru, imenovanem metoda nakupa in prevzema (*angl. purchase and assumption method*), regulator poišče primerne partnerja, ki bo prevzel propadajočo bančno institucijo in tako preprečil stečaj banke. Regulator združitvenemu partnerju pomaga pri prevzemu s subvencioniranimi posojili ali prevzemom tako imenovanih »slabih« posojil propadajoče banke. To metodo so uporabljali v preteklosti v ZDA pri reševanju bank, ki so bile »prevelike«, da bi lahko propadle (*angl. too big to fail*) (Mischkin & Eakins, 1998, str. 416-471).

Seveda se pri zavarovanjih depozitov s strani regulatorja pojavljajo tudi negativni učinki. Prvi problem, ki se pojavlja, je problem moralnega hazarda. Banka se namreč lahko ob zaščiti države začne obnašati bolj tvegano kot sicer, kar lahko povzroči stečaj. Zavarovanje depozitov zato zahteva, da mora regulator nadzorovati banke, njihove kapitalske zahteve, obvezne likvidnostne rezerve in ostale regulacije.

Če torej povzamem, sta glavni nalogi obveznih rezerv: varovanje bančnih depozitov oziroma klientov, ki imajo odprte račune pri posameznih bankah, in preprečevanje bankrotov bančnih institucij ter posledično finančnih in gospodarskih kriz.

3.3.2 Omejitve bančnega imetja in kapitalske zahteve

Glavna naloga omejitve bančnega imetja in minimalnih kapitalskih zahtev je zmanjšanje moralnega tveganja. To je posledica večjega tveganja bank na podlagi vladne/državne varovalne mreže, kar povzroča bolj tvegane bančne odločitve oziroma vlaganja.

Dejstvo je, da so banke podjetja, katerih cilj je maksimizirati dobiček. Posledično je banka sama po sebi nagnjena k tveganim odločitvam, ki prinašajo višje dobičke. Banke se namreč pri kreditiranju podjetij soočajo s problemom preverjanja kvalitete podjetij, ki so prosilci posojil. Banke morajo za »dobro« posojilo temeljito preveriti posojilojemalca (podjetje) in se šele nato odločiti za odobritev posojila. Velikokrat podjetja dobro skrivajo svoje slabe poslovne rezultate prav zato, da jim banka odobri posojilo. Direktive regulatorja (država, centralna banka) so namenjene zmanjšanju tveganja za stranke, ki imajo v banki vložena sredstva. Regulacija tako zahteva diverzificirano vlaganje sredstev, kar pomeni, da naj banke ne bi posojale sredstev enemu samemu podjetju ali podjetjem, ki se vsi nahajajo v isti panogi. Take odločitve namreč občutno povečajo tveganje.

Od leta 2006 v Evropski uniji veljajo nova pravila za ugotavljanje kapitalske ustreznosti bank, ki naj bi bolje povezala regulativne kapitalske zahteve z dejanskim ekonomskim kapitalom, katerega banke potrebujejo glede na obseg in tveganost svojih poslov. Poudarek kapitalskega sporazuma Basel II je na upoštevanju minimalnih zahtev za kapitalsko ustreznost.

Sporazum Basel II je sestavljen iz treh stebrov (Martini, 2006, str. 41):

1. Kapitalska regulacija

- kreditno tveganje,
- operativno tveganje in
- tržno tveganje (VAR).

2. Regulativni nadzor

- če je kapital prenizek, lahko regulator banki postavi omejitve glede: kapitala in aktivnosti.

3. Razkritje informacij na trgu

- transparentno poslovanje.

Sporazum Basel II je nadgradnja oziroma naslednik sporazuma Basel I. Oba imata enako poslanstvo, in sicer: promoviranje varnosti in stabilnosti finančnega sistema. Sporazum naj bi bil usmerjen v izenačevanje konkurenčnih pogojev v poslovanju bank po vsem svetu, obravnavanje bančnih tveganj pa naj bi bilo po njegovi zaslugi bolj celovito.

3.3.3. Licenciranje in bančni pregled

Centralna banka je organ za izdajo licenc bankam. Njena pristojnost je določitev meril in pogojev za ustanovitev bank, v njeni pristojnosti pa je tudi, da zavrne bank, ki ne izpolnjujejo osnovnih standardov. Postopek izdaje dovoljenj mora biti sestavljen iz ocene lastniške

strukture in upravljanja banke ter njene širše skupine. Vključevati mora ocene: sposobnosti članov odbora in višjega vodstva, strateških in operativnih načrtov, notranje kontrole in obvladovanja tveganj. Vključevati mora tudi predvideno finančno stanje banke ter minimalne kapitalske zahteve (Core Principles for Effective Banking Supervision, 2006, str. 3).

Bonitetni nadzor (*angl. prudential supervision*) oziroma bančni nadzor (*angl. bank supervision*) je pomemben način za zmanjšanje škodljive izbire (*angl. adverse selection*) in moralnega hazarda (*angl. moral hazard*) v bančništvu.

Redni pregledi na samem kraju, torej v banki, omogočajo regulatorjem, da ugotovijo, ali banka deluje v skladu s kapitalskimi zahtevami in z omejitvami glede sredstev, hkrati pa pomagajo omejevati tveganje z vidika moralnega hazarda. Regulatorji izvajajo tako imenovano CAMEL metodo. Ta temelji na preverjanju petih ključnih dejavnikov, ki naj bi bili najboljši pokazatelji stabilnosti bančne institucije: ustreznost kapitala, kakovost sredstev, preverjanje delovanja vodstva banke oziroma preverjanje vodenja banke, prihodki in likvidnost. S pomočjo teh informacij o bančnih dejavnostih regulatorji lahko uveljavijo predpise, ki preprečijo ali omejijo poslovanje oziroma vedenje bančne institucije, če je ocena po metodi CAMEL prenizka. Ukrepi za zmanjšanje moralnega hazarda, ki omejujejo banke pri prevzemu previsokega tveganja, pomagajo zmanjšati problem škodljive izbire, ker imajo manj možnosti za tveganja. To bo posledično podjetnike, nagnjene k tveganju, odvrnilo od bančne industrije (Mischkin & Eakins, 1998, str. 421).

Od bank se zahteva, da oddajajo periodično (običajno četrtna) poročila, ki razkrivajo bančna sredstva in obveznosti, dobiček ter dividende, lastništvo, devizne posle in druge podrobnosti. Banka je prav tako predmet pregleda regulativne agencije, ki ugotovlja njeno finančno stanje vsaj enkrat na leto.

Bančni nadzorniki oziroma regulativne agencije velikokrat izvajajo nenapovedane preglede poslov bančne institucije, kar preprečuje »skrivanje« nekaterih bančnih podatkov banke, ki bi lahko razkrili nepravilnosti v banki. Regulativni organi preverjajo, ali je delovanje banke v skladu z regulativnimi predpisi.

3.3.4. Zahteve o razkritju

Posamezni deponenti in drugi bančni upniki nimajo dovolj informacij o kakovosti sredstev banke. Naloga regulatorja je, da zagotovi boljše informacije za trg in deponente. Regulatorji lahko zahtevajo, da banke upoštevajo določene standarde računovodskih načel in razkrijejo širok spekter informacij, ki pomagajo trgu oceniti kakovost bančnega portfelja in izpostavljenost banke tveganju. Več javnih informacij o bančnih tveganjih in kakovosti njihovega portfelja omogočijo delničarjem, upnikom ter vlagateljem, da ocenijo in spremljajo banke ter jih tako odvrčajo od pretiranega tveganja.

Ocene finančnega tveganja, ki jih izdelujejo lastni notranji sistemi podjetja za obvladovanje tveganja, je treba prilagoditi za namene javnega razkritja. Informacije, ki dopolnjujejo razkritja, temeljijo na tradicionalnih računovodskih konvencijah z zagotavljanjem informacij o izpostavljenosti tveganju in upravljanje tveganja, ki običajno niso vključena v bilanco stanja ter konvencionalne izkaze poročil. Zahteve po razkritju so lahko tudi glavni poudarek bančnega regulativnega sistema (Mischkin & Eakins, 1998, str. 423).

3.3.5. Zaščita kupcev

Obstoj asimetričnih informacij tudi kaže, da stranke nimajo dovolj informacij za svojo celovito obveščenost. Regulacija zato zajema tudi posebne uredbe, ki so namenjene zaščiti kupcev oziroma strankam banke. Banke in ostali posojilodajalci morajo tako kupcem zagotoviti podatke, ki omogočajo strankam obveščanje o stroških izposojanja, vključno s standardno obrestno mero, in skupne stroške za financiranje posojila. Banka ne sme diskriminirati potencialnih strank na podlagi rase, spola, zakonskega stanu, starosti ali nacionalnega porekla (Mischkin & Eakins, 1998, str. 423).

3.3.6. Omejitve glede konkurence

Večja konkurenca lahko poveča tudi problem moralnega hazarda, ki spodbuja banke k prevzemanju večjega tveganja. Upadanje donosnosti kot posledica povečane konkurence lahko spodbudi bančnike k prevzemanju večjega tveganja v prizadevanjih za ohranitev nekdanje stopnje dobička. Tako so vlade v mnogih državah sprejele številne predpise za zaščito banke pred konkurenco (Mischkin & Eakins, 1998, str. 425).

Ti predpisi so v ZDA v dveh oblikah. Prvi so omejitve za odpiranje podružnic matične banke, ki zmanjšujejo konkurenco med bankami. Druga oblika vključuje preprečevanje nebančnih institucij za sodelovanje v bančništvu. Tu moramo poudariti, da so predvsem omejitve glede konkurenčnosti, torej preprečevanja konkurence in s tem zaščita malih bank, v zadnjih letih veliko manjše kot pa v sedemdesetih ali osemdesetih letih prejšnjega stoletja. Danes smo priča prosti konkurenci, ki posebej poudarja preprečevanje nastajanja monopolov in teži k obstoju popolnoma konkurenčnega trga, ne samo pri podjetjih ampak tudi pri bančnih institucijah.

Regulativni ukrepi so ključnega pomena za delovanje bank, saj dajejo osnovno formo njihovemu poslovanju. Osnovna naloga regulativnih ukrepov je zagotovitev poslovanja investicijskih in poslovnih bank v okviru pravil in zakonov, kar naj bi omogočalo možnost pridobivanja zadostnih dobičkov. Ob tem naj bi zagotovili, da pri doseganju teh ciljev ne bi prišlo do prevzemanja prevelikega tveganja ter posledično izpostavljenosti strank bank.

3.4. Regulativa investicijskega bančništva v ZDA skozi čas

Velika recesija in bančna kriza v ZDA v začetku tridesetih let prejšnjega stoletja sta ameriško gospodarstvo prisilila k večji ali spremenjeni regulaciji bančnega sistema, kar naj bi pripomoglo k preprečevanju vnovičnih bančnih kriz. Skozi leta, kar bom tudi poskušal predstaviti s posameznimi mejniki v regulativni dejavnosti bančništva, so se uveljavile številne spremembe v regulaciji bančnega sektorja. Če so bile banke po krizi izjemno močno regulirane in posledično zelo omejene pri svojem poslovanju, je bila na koncu dvajsetega stoletja, natančneje po letu 1980 pa vse do začetka enaindvajsetega stoletja, bančna panoga deležna številnih sprememb - predvsem v smeri deregulacije bančnega sektorja. Številni posegi v regulacijo bančnega sektorja so povzročili bankam nemalo težav. Morale so se namreč prilagajati številnim spremembam ter spreminjati svoje delovanje. Seveda pa moramo tudi vedeti, da so za številne spremembe v bančnem sektorju odgovorne prav banke, ki so v želji po večjih dobičkih iskale nove panoge in nove načine, kako le-te povečati. Zaradi velike konkurence so bile, ne samo iz domačega ampak tudi drugih gospodarstev, prisiljene tvegati več. V nadaljevanju bom predstavil nekaj ključnih regulativnih in deregulativnih posegov v delovanje bančnega sistema v ZDA.

3.4.1. Glass-Steagall zakon

Zakon, ki je bil poimenovan po Carterju Glassu in Henryu B. Steagallu, dveh glavnih tvorcih tega zakona, je bil sprejet leta 1933 in predstavlja prelomnico v delovanju investicijskih bank (Geisst, 2000, str. 45). Pred sprejetjem tako imenovanega Glass-Steagall zakona (*angl. Glass-s Steagall act*), v ZDA ni obstajala delitev na investicijsko in komercialno bančništvo. Ta je bila sprejeta šele kot posledica velike finančne krize, za katero so bile s svojimi aktivnostmi v investicijskem bančništvu odgovorne tudi komercialne banke. Ta zakon je uvedel (Lewis&Pescetto, 1996, str. 73-74):

- ločitev komercialnega in investicijskega bančništva,
- omejevanje višine obrestnih mer za bančne vloge in
- oblikovanje Zvezne agencije za zavarovanje bančnih vlog.

Glass-Steagallov zakon je bil sprejet leta 1933 in še danes velja za enega od izmed stebrov bančnega prava. Če ga na grobo povzamemo, pomeni postavitev zidu med komercialnim in investicijskim bančništvom. Dejansko zakon preprečuje bankam poslovanje na Wall Streetu in obratno. Dejansko obstajata dva Glass-Steagall zakona: prvi je bil sprejet februarja 1932 v prizadevanju za ustavitev deflacije in povečanje vpliva ameriške centralne banke. Drugi Glass-Steagall zakon je bil sprejet leta 1933 v odgovor na propad velikega deleža ameriškega komercialnega bančnega sistema v začetku tega leta (Glass-Steagall zakon, 2009).

Temeljnega pomena za razumevanje sprejetja Glass-Steagallovega zakona je dejstvo, da so bile v letu 1933 ZDA v eni izmed najhujših depresij v zgodovini. Četrtnina prej delovno aktivnega prebivalstva je ostala brez zaposlitve. Več kot 11.000 bank je propadlo ali je bilo prisiljeno v združitev, kar je pomenilo zmanjšanje števila bank za 40 odstotkov. Tako je od 25.000 bank ostalo le še okoli 14.000 delujočih bank. Marca leta 1933 je takratni predsednik Združenih držav Amerike Roosevelt začasno ustavil poslovanje vseh bank v državi. Na kongresu, opravljenem v začetku leta 1933, so bili kot glavni razlogi za depresijo označeni domnevni voditelji ameriškega gospodarstva - bančniki in posredniki, ki naj bi bili z nepoštenimi sklepanji poslov z vrednostnimi papirji krivi za zlorabo javnega zaupanja in posledično za bančno krizo. Seveda so danes mnjenja o tem, kdo je res povzročil krizo, drugačna. Nekateri zgodovinarji namreč sedaj ugotavljajo, da je glavni krivec za bančni neuspeh depresija sama, kar je povzročilo padec cen nepremičnin in drugih vrednosti, vse to pa je ogrozilo bančna posojila in posledično povzročilo bančno krizo. Glede na današnjo situacijo, ki jo v mnogih lastnostih lahko primerjamo s krizo v tridesetih letih prejšnjega stoletja, menim, da so bile prav banke tiste, ki so bile ob upoštevanju nekaterih drugih dejavnikov odgovorne za nastalo krizo.

Zakon o bančništvu iz 1933 je bil verjetno najpomembnejši odgovor novoizvoljenega predsednika ZDA Roosevelta na stanje narodnega finančnega in gospodarskega sistema. Vendar pa ta zakon ni spremenil največje šibkosti ameriškega bančnega sistema - bančne enote znotraj države in prepovedi državnega bančništva. Ta struktura se namreč šteje za glavni razlog za neuspeh veliko ameriških bank.

Namesto tega zakona so bili zagotovljeni novi pristopi na področju finančnih uredb - predvsem za zavarovanje depozita, zagotovljena pa je bila tudi pravna ločitev z vidika komercialnega in investicijskega bančništva (glavna izjema omogoča komercialnim bankam prevzem večine obveznic, ki jih je izdala vlada).

Določbe iz Glass-Steagall zakona so bile usmerjene v preprečevanje naslednjih zlorab bank (Benston, 1990):

1. Bančno vlaganje lastnih sredstev v vrednostne papirje s posledičnim tveganjem za komercialne in hranilne vloge.
2. Dajanje »slabih« posojil, kar je bilo izvedeno z namenom podpreti ceno vrednostnih papirjev ali finančnega položaja družbe, v katero je banka vlagala lastna sredstva.
3. Finančni interes komercialne banke v lastništvu, ceni, ali distribuciji vrednostnih papirjev neizogibno mika bančne uslužbenke, da vršijo »pritiske« na njihove odjemalce, da vlagajo v vrednostne papirje v lastništvu bančne institucije, in jih prodajajo zaradi svojega lastnega denarnega deleža v transakciji.

Razlogi za pravno ločevanje komercialnega in investicijskega bančništva vključujejo (Benston, 1990):

- **Nevarnost izgube (varnost in trdnost):** Banke, ki se ukvarjajo s prevzemom jamstev in vrednostnimi papirji delniških družb ter državnimi obveznicami, predstavljajo znatno tveganje izgube za deponente in zvezno vlado, ki jim je pomagala pri prebroditvi krize.
- **Navzkrižje interesov in druge zlorabe.** Banke, ki ponujajo storitev investicijskega bančništva in vzajemni skladi, so bili predmet navzkrižja interesov ter drugih zlorab, s čimer so povzročili škodo svojim strankam, vključno s sposobnostjo jemalcev posojil, vlagateljev in korespondenčnih bank.
- **Nepravilne bančne dejavnosti.** Tudi če ni bilo nobenih dejanskih zlorab, je poslovanje z vrednostnimi papirji v nasprotju z načinom bančnega poslovanja.
- **Omejitev konkurence.** Nekateri borzni posredniki in bankirji želijo drugim preprečiti vstop na trg vrednostnih papirjev in tako prevzem njihovih storitev.
- **Sistem varovanja vlog** mora biti zasnovan tako, da ne sme dati dovoljenja ali celo spodbude bankam, naj sprejmejo večje tveganje. Vrednostni papirji so tvegane dejavnosti, zato ne bi smelo biti dovoljeno, da banke, ki so zaščitene z vladno »varovalno mrežo«, opravljajo tovrstne storitve.
- **Nelojalna konkurenca.** V vsakem primeru banke dobijo subvencionirana zvezna deponirana zavarovanja, kar jim omogoča dostop do "poceni" sredstev. Zato imajo tržno moč, da se lahko vključijo v navzkrižno subvencioniranje, kar jim daje nepošten konkurenčne prednosti nad nebančnimi konkurenti (npr. borznih posrednikov za vrednostne papirje).
- **Koncentracija moči in nekonkurenčno delovanje.** Konkurenčne prednosti komercialnih bank bi povzročile njihovo prevlado in prevzem družb, ki se ukvarjajo z vrednostnimi papirji ter posredništvom. Prevzete družbe bi lahko ponudile naložbene bančne storitve ali imele lastniške deleže v podjetjih, kar bi lahko povzročilo nesprejemljivo koncentracijo moči in nekonkurenčno delovanje.

3.4.2. Gramm-Leach-Bliley zakon

Posodobitveni zakon finančnih storitev (*angl. Financial services modernization ali Gramm-Leach-Bliley Act*) je bil sprejet v novembru 1999. Ta zakon predstavlja najbolj pomembne spremembe v ZDA na področju finančnih storitev po 66 letih. V bistvu predstavlja razveljavitev določb iz Glass Steagall zakona (Gramm-Leach-Bliley zakon, 2009).

Zakon sedaj dopušča bankam, zavarovalnicam in družbam, ki se ukvarjajo z vrednostnimi papirji, ter drugim finančnim institucijam, da na podlagi skupnega lastništva svojim strankam ponujajo celotno paleto finančnih storitev z razliko v tem, da investicijske banke sprejemajo vloge z manjšimi obveznimi kapitalskimi zahtevami, kot to lahko delajo komercialne banke. Ta zakon je v praksi investicijskim bankam ponudil možnost ukvarjanja s posli komercialnih bank, pa čeprav pod drugačnimi pogoji in drugačnim nadzorom.

Gramm-Leach-Bliley zakon pogosto navajajo kot vzrok za največjo krizo po veliki depresiji leta 1929, ki je pripeljala do ločitve investicijskega in komercialnega bančništva. Ob tem se moramo zavedati, da je bil ta zakon le eden izmed mnogih, verjetno pa najbolj drastičen, ki so popolnoma deregulirali delovanje bančnih institucij.

Zanimiva izjava leta 1999, ki se danes izkazuje za popolnoma pravilno, je izjava demokratskega senatorja Dorgana, ki je ob sprejetju zakona izjavil: »Mislim, da se bomo čez 10 let ozrli nazaj in ugotovili, da zakona ne smeli sprejeti. Ampak smo ga, ker se nismo učili na preteklih napakah.« (Kaufman, 2010). Pri tem je imel najbrž v mislih veliko depresijo v tridesetih letih 19. stoletja, katere posledica je bila stroga ločitev investicijskih in komercialnih bank.

3.4.3. Sarbanes-Oxley zakon 2003

Poenostavljeno bistvo tega zakona je mogoče predstaviti kot reformo, katere namen je vpeljati strožji nadzor nad delovanjem podjetij in njihovim menedžmentom ter zagotoviti, da so finančna in druga poročila podjetij sestavljena v enostavno razumljivi obliki. Letna poročila bodo morali v skladu z novimi normativi potrditi izvršni in finančni direktorji podjetja ter s svojim podpisom overiti neodvisni revizorji. Izvršni in finančni direktor podjetja sta po novi zakonodaji tudi kazensko odgovorna za resničnost podatkov, prikazanih v poročilih, bistveno poostrene pa so tudi zahteve glede neodvisnosti notranjih in zunanjih revizorjev.

Sam Sarbanes-Oxley zakon (*angl. Sarbanes-Oxley Act*) velja za vsa podjetja, ki kotirajo na katerikoli borzi v ZDA in imajo tržno vrednost, večjo od 75 milijonov dolarjev. Ocenjujem, da bo imel zakon bistveno širše posledice, saj ga bodo prav gotovo upoštevala tudi podjetja, ki še načrtujejo prvo javno ponudbo delnic. Prav tako ga bodo morale upoštevati tudi vse povezane družbe s podjetji, ki so regulirana po tej zakonodaji. Glavni učinki sprejetja zakona naj bi bili izboljšava transparentnosti poslovnih procesov in povečanje neposredne odgovornosti menedžerjev ter revizorjev za resničnost finančnih in drugih poročil podjetij.

Cilj zakona je zagotoviti učinkovitejši notranji in zunanji nadzor, odpraviti konflikt interesov in povečati transparentnost poslovanja finančnih institucij. Usmerjen je zlasti v reguliranje poslovnih procesov, ki naj učinkovito preprečujejo in odkrivajo nepravilnosti v njihovem delovanju. Skupne teme in cilji novih pravil so sledeči:

- večja preglednost financ in poročanja,
- večja odgovornost vodilnih kadrov za pravilnost in resničnost finančnih poročil,
- strukturne spremembe v delovanju podjetij z namenom izboljšave preprečevanja, odkrivanja in odpravljanja goljufij ter
- povečanje neodvisnosti zunanjih revizorjev podjetij.

V diplomskem delu sem omenil le nekatere, po mojem mnenju, najpomembnejše zakone, ki so vplivali na delovanje in poslovanje finančnih institucij. Poleg teh je na poslovanje finančnih institucij vplivala še vrsta drugih sprememb zakonov. Če povzamemo nekatere pomembnejše spremembe v pravilih delovanja finančnega sistema, lahko razberemo, da se je po letu 1980 trend gibal v smeri deregulacije delovanja finančnih institucij. Investicijskim bankam je bilo omogočeno poslovanje v novih panogah, ki so bile v preteklosti s sprejetjem Glaas Steagall zakona rezervirane izključno za komercialne oziroma poslovne banke. Čeprav se v zakonih pojavljajo tudi nekatere spremembe v smeri večje varnosti poslovanja bank, kot so povišane obvezne rezerve, lahko ugotovim, da gre predvsem za politiko takoimenovanega svobodnega trga, torej poslovanja bank s čim manjšim vmešavanjem države.

3.4.4. Deregulacija depozitnih institucij in zakon o monetarnem nadzoru 1980

Deregulacija depozitnih institucij in zakon o monetarnem nadzoru je zvezni zakon, sprejet leta 1980, in je predstavljal prvo pomembnejšo reformo ameriškega bančnega sistema po letu 1933. Zakon je pomenil deregulacijo obrestne mere in lažji dostop do sredstev centralne banke (*angl. federal reserve*) po ugodnejših obrestnih merah. Ta akt ima dve glavni poglavji: monetarni nadzor, ki razširja obvezne rezerve, za vse bančne institucije v ZDA in drugo poglavje, katerega bistvo je opuščanje tako imenovane uredbe Q, ki določa najvišje obrestne mere depozita in ureja oglaševanje obresti na varčevalnih računih.

V nadaljevanju so navedene najpomembnejše spremembe oziroma zahteve v aktu:

1. Obvezne rezerve bank, na računih odprtih pri Federal Reserve, so bile zmanjšane.
2. Zavarovanje depozitov se je povečalo s \$ 40.000 na \$ 100.000.
3. Vsem bankam je bil omogočen dostop do Federal Reserven diskontnega okna oziroma ugodnejše obrestne mere za kredite.
4. Bančne institucije so bile pooblašene za potrošniška posojila in posojila na podlagi kreditnih kartic do 20% celotnih sredstev.
5. Zveznim bankam je bilo dovoljeno, da zaračunavajo enake obrestne mere za bančna posojila kot nacionalne banke.

Močno zmanjšanje vladne uredbe je omogočilo svobodno delovanje trgov za oblikovanje bolj učinkovitega trga. Po liberalizaciji bančnega sektorja v zgodnjih osemdesetih letih prejšnjega stoletja so imele banke več svobode pri določanju obrestnih mer za vloge in posojila. Industrije, kot so komunikacije in prevoz, so bili tudi deregulirane s podobnimi rezultati: večja konkurenčnost, povečana inovativnost in združitev šibkejših konkurentov. Zakon je odpravil vstopne ovire hranilnicam za opravljanje finančnih storitev, ki so bile predhodno rezervirane le za poslovne banke.

3.4.5. Reforma finančnih institucij, popravek in uvedba zakona 1989

Reforma finančnih institucij, popravek in uvedba zakona (*angl. Financial Institutions Reform Recovery and Enforcement Act*) iz leta 1989 so pomenili za finančne institucije novo regulativo. Zakon je postavil višje kapitalske standarde glede hipotekarnih posojil v portfelju - tako za tradicionalne hipotekarne posojilodajalce kot za poslovne banke. Poleg tega je poostрил regulacijo in nadzor hipotekarnih posojilodajalcev s strani nadzornih agencij. Banke so bile prisiljene zmanjšati svojo izpostavljenost visoko tveganim poslom. Razširila se je uporaba instrumentov za prenos kreditnega tveganja, kot je listinjenje, kar omogoča, da banka odobri

hipotekarna posojila, vendar jih ne drži v svoji bilanci, temveč jih izloči in proda na sekundarnem trgu (Weicher, 2007, str. 3). Ta sprememba je ključnega pomena, saj je bilo investicijskim bankam na podlagi sprememb, ki jih je povzročil ta zakon, omogočeno trgovanje z vrednostnimi papirji, izdanimi na podlagi hipotekarnih posojil na sekundarnem trgu.

3.5. Bančni nadzor

Normalno je, da za pravilno in kupce varno delovanje finančnega sistema niso dovolj le »dobri« zakoni oziroma sprejete regulative, ampak je za izvajanje teh potrebna tudi učinkovita kontrola finančnih institucij. V ZDA bančni nadzor opravlja naslednje funkcije (Ribnikar, 1997, str. 47):

- monetarni nadzor: tradicionalni nadzor bank z vidika ukrepov denarne politike, pri katerem namerava centralna banka zagotavljati nadzor nad količino denarja v obtoku,
- nadzor preudarnosti poslovanja bank, kar je osnova za doseganje varnosti in trdnosti bank,
- nadzor nad tržno strukturo in konkurenčnostjo,
- nadzor nad alokacijo kreditov.

Organov regulacije in nadzora je v ZDA več. Posamična banka mora poročati tudi štirim regulatorjem, in sicer (Saunders, 2000, str. 10):

- Zveznemu uradu za zavarovanje depozitov (*angl. Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*), ki skrbi za jamstvo depozitov,
- Uradu za nadzor valute (*angl. The Office of the Comptroller of the Currency (OCC)*), ki je najstarejši bančni nadzorni organ in del ameriške zakladnice (*angl. U.S. Treasury*), ki nadzira banke, katere so se odločile za zvezni nadzor,
- Ameriška centralna banka (*angl. The Federal Reserve System (FED)*), ki nadzira banke, članice FED-ja, in bančne holdinge in
- nadzornim organom posameznih zveznih držav.

Poleg teh nadzornih institucij poznamo še nadzorne organe, ki so odgovorni za nadzor trga vrednostnih papirjev (Vavpotič, 2003, str. 19):

- Komisija za vrednostne papirje in borzo (*angl. Securities and Exchange Commission (SEC)*),
- Newyorška borza (*angl. The New York Stock Exchange (NYSE)*) in
- Združenje trgovcev z vrednostnimi papirji (*angl. The National Association of Securities Dealers (NASD)*).

Za regulacijske in nadzorne organe je ključnega pomena politična neodvisnost, kar zagotavlja večjo kredibilnost nadzornih organov. Neodvisnost je bistvena za potrošnika in industrijsko kredibilnost. Znano namreč je, da politične oblasti občasno želijo vplivati na regulatorni organ z neregulatornim namenom ali iščejo vpliv v organu za kratkoročno politično prednost ter zagotavljanje konsistentnosti regulatornih organov skozi čas med institucijami. Nadzorni organi morajo biti torej politično neodvisni, a obenem tudi politično odgovorni za svoja dejanja (Llewellyn, 2006, str. 8).

Investicijsko bančništvo je bilo do ukinitve pod nadzorom komisije za vrednostne papirje in borzo (*angl. Securities Exchange Commission (SEC)*), medtem ko so komercialne banke pod nadzorom večih nadzornih organov. Panogi sta bili podvrženi različnim pravilom oziroma zakonom in prav ti zakoni, ki med drugim določajo oziroma omogočajo pomoč bankam s strani centralne banke, so eden izmed razlogov za ukinitve modela investicijskega bančništva, ki smo ga poznali v preteklosti.

Investicijske banke so bile seveda vseskozi pod nadzorom, ki pa očitno ni opravił svoje naloge, saj so prevzemale prevelika tveganja, ki bi jih morale nadzorne institucije opaziti in ukrepati. Tako bi lahko preprečili prevelika tveganja, ki so povzročila razpad Lehman Brothers ter številna reševanja v obliki finančnih pomoči ter prevzemov drugih večjih investicijskih bank in nenazadnje tudi propad modela investicijskega bančništva.

V sliki 3 je predstavlja model finančnega nadzora v ZDA. Model pokaže kateri organi nadzora so odgovorni za nadzor posameznih finančnih institucij. Model je zelo zapleten, saj vsako vrsto finančnih institucij nadzira več različnih organov. Ki morajo za dobro delovanje tega nadzora medsebojno sodelovati in tako poskušati predvideti in opozoriti na morebitne nepravilnosti v delovanjih teh institucij.

Slika 3: Model finančnega nadzora v ZDA

Izvajalec storitev	Nadzor plačilnega prometa	Osnovni svetovalni nadzorni organ	Izvajalec posla
Banke	FRB	FRB FRB/State bk. sup FDIC/State bk. sup OCC OTS/state S&L sup.	FRB FRB/state bk. sup FDIC/state bk. sup OCC OTS/ state S&L sup
bančni holdingi			
banke članice FED-a			
banke nečlanice FED-a			
nacionalne banke			
Hranilnice			
Investicijske banke		SEC	SEC
Zavarovalnice		State ins. Comm.	State ins. Comm.
Finančne skupine		FRB FRB/state bk. sup FDIC/state bk. sup OCC OTS/state S&L sup.	FRB FRB/state bk. sup FDIC/state bk. sup OCC OTS/ state S&L sup
Z bančno komponento			
bančni holdingi			
banke članice FED			
banke nečlanice FED			
nacionalne banke			
Hranilnice			
Brez bančne komponente			
zavarovalniški pooblaščenec		State ins. Comm.	State ins. Comm.
investicijske banka			SEC

FRB= Komisija zveznih rezerv (*angl. Federal reserve board*)

FDIC= Zvezni urad za zavarovanje depozitov (*angl. Federal deposit insurance corporation*)

State bk. sup= Zvezni bančni nadzor (*angl. State banking superintendent*)
OCC= Urad za nadzor valute (*angl. Office of the comptroller of the currency*)
S&L= Združenje za prihranke in posojila (*angl. Savings and loan association*)
OTS= Urad za bančni nadzor (*angl. Office of thrift supervision*)
SEC= Komisija za vrednostne papirje in borzo (*angl. securities and exchange commission*)
State Ins. Comm.= Zvezni komisar za zavarovanja (*angl. State insurance commissioner*).

Vir: Supervision of financial services in the OECF area, 2002, str. 31.

3.6. Regulativa v Evropi

Za razliko od ZDA, kjer so bile banke do začetka 21. stoletja ločene na poslovne in investicijske, v Evropi prevladuje model univerzalnega bančništva, ki je postavljen tudi kot model prihodnjega razvoja bank. Banke v Evropi morajo delovati po minimalnih standardih, ki jih postavlja Evropska unija. Ti standardi omogočajo izenačenost konkurenčnih pogojev bank, ne glede na izvor bank iz različnih držav Evrope (Uradni list Evropske unije, št. C 332/45 20. marec 2006).

Regulativa na področju bančništva je sprejeta v obliki direktiv. Direktiva je unikaten predpis, ki ga ni mogoče primerjati z nobenim predpisom iz slovenske zakonodaje. Ker direktive niso neposredno uporabljive, služijo predvsem kot sredstvo za približevanje (harmonizacijo) pravnih ureditev med državami članicami, saj praviloma urejajo skupne minimalne standarde, državam članicam pa dopuščajo določeno mero samostojnosti pri urejanju določenega področja. Države članice so dolžne vsebino direktive prenesti (implementirati, prelititi) v nacionalne zakonodaje v določenem roku, ki ga predpisuje direktiva.

Basel II oziroma kapitalski sporazum je priporočilo za oblikovanje politik v zvezi z obvladovanjem tveganj in, posplošeno rečeno, določa, koliko kapitala mora banka oziroma druga finančna institucija imeti glede na nivo finančnih in operativnih tveganj, s katerimi se sooča. Tako Basel II določa zahteve za upravljanje s tveganjem in izračunom potrebnega kapitala, kar naj bi zagotavljalo stabilnost institucij in s tem finančnega sistema. Sporazum ni zavezujoč, torej ni zakonska obveza za banke oziroma druge finančne institucije, vendar je mednarodno uveljavljen in ga uporabljajo v večini Evrope. Uporabljen je kot podlaga za oblikovanje evropskih bančnih smernic oziroma direktiv in ga morajo članice EU upoštevati v svoji zakonodaji. Predhodnik Basel I je bil oblikovan leta 1988, Basel II pa leta 2004 (sprejet 2006). V Sloveniji ga banke uporabljajo od leta 2007. Slabost starega sporazuma (Basel I) je, da v zadostni meri ne upošteva nekreditna tveganja, ki pridobiva na pomenu. Sporazum se je namreč osredotočal na kvantitativno merjenje kapitalske ustreznosti, premalo pa na kvalitativni vidik. Basel II je osnovan na treh stebrih: osrednji del predstavlja prvi steber, ki opredeljuje minimalne kapitalske zahteve (*angl. Minimal Capital Requirements*), drugi steber se naslanja na vlogo nadzornikov, to je preverjanje korektnosti banke pri ocenjevanju tveganja (*angl. Supervisory Review*), tretji steber pa se nanaša na večjo transparentnost delovanja bank in tržno disciplino (*angl. Market Discipline*). V primerjavi s predhodnikom se bistvene novosti navezujejo na zadnja dva stebra.

Težava sedanjega regulativnega okvira je nezadostno razumevanje bančnih dejavnosti, na čemer mora temeljiti bonitetna ureditev. Zato je celovita ocena vedenja finančnega sistema ključnega pomena za oblikovanje učinkovite in ustrezne bonitetne ureditve, ki je sposobna obvladovati lastna tveganja bančnih dejavnosti. Drugi pomemben element je, da se finančne

institucije soočajo z različnimi tveganji in jih različno obvladujejo. S tega vidika pristop »eno merilo za vse« ni ustrezen. Bonitetno zakonodajo je namreč treba prilagoditi različnim strukturam in namenom finančnih institucij. Poleg tega mora bonitetna ureditev vključevati spodbude za skrbno ravnanje, tako da se lahko izvaja potreben proces samouravnavanja na trgu. Finančne institucije je treba spodbuditi, da izboljšajo kakovost svojih sistemov za obvladovanje tveganj ter sprejmejo strategije in poslovne modele, ki upoštevajo prispevek njihovih dejavnosti k sistemskemu tveganju. To bo izboljšalo finančno stabilnost. Poleg tega mora zakonodaja uvesti omejitve z namenom zmanjšanja čezmernega prevzemanja tveganja in za spodbujanje »resničnega podjetništva«, in sicer tako, da za cilj modela namesto kratkoročnih koristi določi dolgoročne koristi (Verhofstadt, 2009, str. 91).

Regulacijo in nadzor bank v okviru EU izvajajo naslednje institucije: Svet EU, Evropska komisija, Bančni svetovni odbor ter pristojne oblasti in institucije v okviru posameznih držav članic. Poleg teh ima pomembno vlogo pri regulaciji in nadzoru tudi Evropska centralna banka.

Svet EU ima vlogo zakonodajalca pri sprejemanju vse zakonodaje, ki ureja področje regulacije in nadzora bank. Pri tem sodeluje z Evropsko komisijo in Evropskim parlamentom. Nacionalne nadzorne institucije so pristojne za izdajo dovoljenj za poslovanje in prenehanje bank. O vseh izdanih dovoljenjih je potrebno obvestiti Evropsko komisijo (Kavčič, 1999, str. 65).

Evropska unija je oktobra 2008 sprejela sveženj ukrepov za povrnitev zaupanja v finančne trge v obliki državnih garancij ter v obliki refinanciranja. Državne garancije v višini 1.800 milijard evrov ter ukrepi za refinanciranje v znesku 280 milijard evrov so v tistem obdobju preprečili zlom finančnega sektorja.

Evropska unija je novembra 2008 sprejela Evropski načrt za oživitev gospodarstva in s tem skušala ublažiti posledice krize, ohraniti gospodarsko dejavnost ter zaposlenost. Cilj tega dokumenta je bila obnovitev zaupanja na finančnih trgih in omejitev posledic finančne krize v gospodarstvu. Vreden je bil 200 milijard evrov. Ukrepi so bili usmerjeni k povečanju kupne moči prebivalstva, spodbuditvi rasti in zaposlovanja. Sveženj kratkoročnih in dolgoročnih ukrepov predstavlja 1,5 odstotka bruto družbenega proizvoda Evropske unije. Večina tega denarja - 170 milijard evrov – je bila zagotovljena iz državnih proračunov, preostalih 30 milijard evrov pa sta priskrbeli Evropska unija in Evropska investicijska banka.

Ključno vlogo pri reševanju sedanje finančne in gospodarske krize ima tudi Evropska centralna banka (ECB) ter ostale centralne banke, ki so v tem času zagotovile likvidnost bančnega sistema in drastično znižale ključne obrestne mere. Ključna obrestna mera Evropske centralne banke je 2. aprila 2009 znašala 1,25 odstotka in je s tem pristala na najnižji ravni v njeni nekaj več kot desetletni zgodovini.

Za izboljšanje regulatornega in nadzornega okvira ter delovanja finančnega sektorja so bili v postopku sprejeti nekateri predpisi Evropske unije. Med najpomembnejšimi so Direktiva o kapitalskih zahtevah za kreditne institucije, t.i. solventnost II za zavarovalni sektor, ter Uredba o agencijah za oceno bonitete.

4. PROPAD INVESTICIJSKE BANKE LEHMANS BROTHERS

4.1. Predstavitev investicijske banke Lehman Brothers

Lehman Brothers Holdings Inc. je bila do stečaja četrta največja investicijska banka v ZDA. Po velikosti je zaostajala le za Morgan Stanley, Goldman Sachs Group Inc., Merrill Lynch & Co. Inc., peta in šesta po velikosti pa sta bili banki Charles Schwab Corp in Bear Stearns Companies Inc. Družba je imela sedež v New Yorku, regionalna sedeža v Londonu in Tokiu, podružnice pa so bile razporejene po celem svetu. Pred stečajem leta 2008 je imela družba približno 26.000 zaposlenih.

Zgodovina Lehman Brothers

Leta 1850 so trije bratje ustanovili podjetje Lehman Brothers, katerega glavna dejavnost je bila preprodaja bombaža. Leta 1884 se podjetje začne vključevati v prodajo in nakup obveznic železnic ter začne delovati kot finančno podjetje. Po treh letih družba postane član New Yorške borze. Leta 1899 podjetje izvede svojo prvo javno ponudbo delnic, in sicer podjetja International Steam Pump Company. V začetku 20. stoletja podjetje izvede nekaj pomembnih prodaj novo izdanih delnic podjetji, veliko sodeluje s Goldman, Sachs & Co. in se tako dokončno uveljavi na trgu. Veliko gospodarsko krizo podjetje preživi dokaj mirno (Zgodovina Lehman Brothers, 2009).

Leta 1960 podjetje odpre podružnico v Parizu, leta 1973 pa kot prva ameriška investicijska banka še podružnico v Londonu. Lehman Brothers tako postaja veliko multinacionalno podjetje. Leta 1969 pomeni novo prelomnico za podjetje, saj smrt Roberta Lehmana pomeni, da vodstvo banke prvič po ustanovitvi družbe prevzame oseba, ki ni družinski član. Predsednik in izvršni direktor Lehman Brothers postane Pete Peterson. Leta 1975 se banka združi s propadajočo investicijsko banko Kuhn, Loeb & Co. S tem nastane podjetje Lehman Brothers, Kuhn, Loeb Inc., četrta največja investicijska banka v ZDA, za bankami Salomon Brothers, Goldman Sachs in First Boston. Peterson je Lehman Brothers preporodil in v naslednjih petih letih je investicijska banka dosegala rekorde dobičke (Zgodovina Lehman Brothers, 2009).

Leta 1983 postane izvršni direktor Lehman Brothers Lewis Glucksman, kar je povzročilo številna nesoglasja znotraj podjetja in posledično odhode nekaterih ključnih kadrov podjetja. Vse to je povzročilo prodajo Lehman Brothers v višini 360 milijon dolarjev podjetju Shearson, ki je v večinski lasti American Expressa. Tako je nastalo podjetje Shearson Lehman/American Express. Leta 1988 sledi združitev podjetij Shearson Lehman/American Express in E.F. Hutton & Co. in nastanek podjetja Shearson Lehman Hutton Inc.

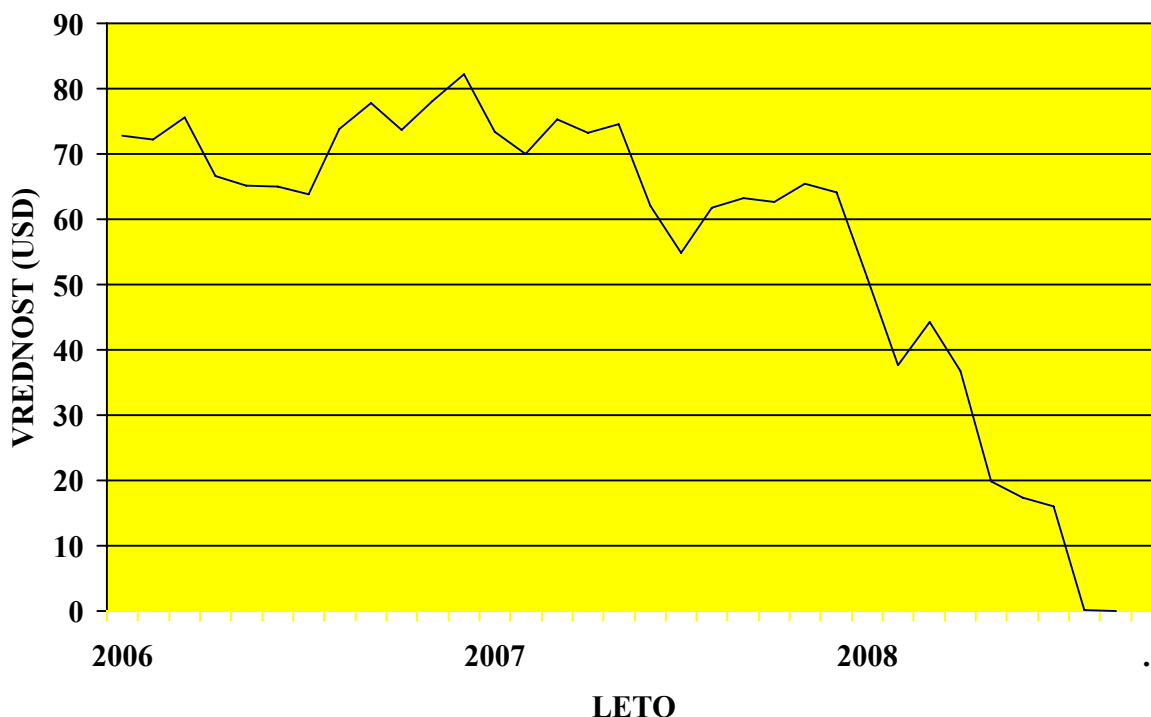
American Express na javni ponudbi leta 1994 proda banko, imenovano enako kot ob ustanovitvi, Lehman Brothers Holdings, Inc. Predsednik družbe postane Richard Fuld Jr. V začetju 21. stoletja mora družba zaradi ostre konkurence zniževati stroške, vendar ne z odpuščanjem, ampak z nižanjem plač in prodajo delnic zaposlenim. Leta 2003 Lehman Brothers prevzame finančni podjetji Crossroads Group in Neuberger Berman.

Leta 2007 Lehman Brothers zapre podružnico BNC Mortgage, ki je izdajala drugorazredna hipotekarna posojila. Posledično je delo izgubilo 1.200 zaposlenih v 23 podružnicah. V naslednjem letu družba znova izgublja zaradi krize na nepremičninskem trgu ter objavi izgubo v višini 2,8 bilijona dolarjev. Slabo poslovanje družbe je posledično vplivalo na ceno delnice,

ki je izgubila 73% vrednosti. Podjetje je objavilo, da bo v zadnjem četrtletju leta sprostil 6% delovne sile (1.500 zaposlenih). Jasno sporočilo države oziroma centralne ameriške banke avgusta 2008, da banke ne bo reševala, je negativno vplivalo ne samo na ceno Lehman Brothers, ampak tudi na cene ostalih delnic na ameriški borzi. Ameriški indeks Dow Jones je na dan, ko je država odklonila pomoč Lehman Brothers, izgubil 300 točk. Septembra Lehman Brothers objavi izgubo v višini 3,9 bilijona dolarjev in namero za prodajo deležev v investicijski družbi Neuberger Berman. Ta dan delnica izgubi še 7 % vrednosti. 15. septembra 2008 družba Lehman Brothers objavi namero za stečaj (Zgodovina Lehman Brothers, 2009).

Graf vrednosti delnice nam kaže gibanje vrednosti delnice Lehman Brothers, ki je še na začetku leta 2008 znašala 60 USD, potem pa je vrednost te začela hitro padati in je bila kot posledica stečaja podjetja septembra tudi umaknjena z borze.

Slika 4: Cena delnice Lehman Brothers



Vir: A. Bhawani, A. Share Markets Hit Economy Down whats next? 2008.

4.2. Vpliv hipotekarne krize na Lehman Brothers

Eden glavnih razlogov za propad Lehman Brothers je kriza na nepremičninskem trgu oziroma hipotekarna kriza. Lehman Brothers je bila ena tistih bank, ki je imela v svoji bilanci, glede na celotna sredstva, visok in, kot se je kasneje izkazalo, previsok delež v hipotekarnih posojilih. Banka Lehman Brothers in ostale večje investicijske banke so kupovale nepremičninska posojila drugih bank ter jih nato »zapakirale« v posebne terjatve. Nato so na podlagi teh terjatev izdali vrednostne papirje in jih prodajali na trgu. Kreditno tveganje se na ta način prenese na lastnike vrednostnih papirjev, hipotekarnim investicijam pa se omogoči izdajanje novih kreditov na nepremičninskem trgu. Ta sistem je deloval vse do trenutka, ko so cene nepremičnin začele padati. Prišlo je do plačilne nediscipline kreditojemalcev in posledično do

zaplenitve zastavljenih nepremičnin. To je povzročilo prenasičenost nepremičninskega trga in padec cen nepremičnin. Izdajatelji vrednostnih papirjev niso mogli poravnati obveznosti do lastnikov obveznic, kar je povzročilo množično prodajo teh vrednostnih papirjev, to pa velike zdrse številnih borznih indeksov.

Ekspanzija lastništva v ZDA, deregulacija, obdobje nizkih obrestnih mer in naraščajoče vrednosti nepremičnin so spodbudile banke k povečanemu odobravanju hipotekarnih posojil. Glede na kvaliteto kreditojemalca se hipotekarna posojila v ZDA ločijo na (Crouhy & Turnbull, 2008, str. 5):

- prvorazredna hipotekarna posojila (*angl. prime mortgage*) ki se dodeljujejo posojilojemalcem, kateri imajo visoko kreditno sposobnost in ustrezno visok delež lastne udeležbe po splošni obrestni meri, ki velja za hipotekarna posojila.
- Alt-A hipotekarna posojila so odobrena posojilojemalcem z relativno dobro kreditno oceno, vendar je njihova dokumentacija o dohodkih pomanjkljiva, ali pa je njihovo razmerje med dolgom in dohodkom visoko. Ta posojila so zato bolj tvegana od prvorazrednih hipotekarnih posojil.
- Drugorazredna hipotekarna posojila (*angl. subprime mortgage*) so namenjena posojilojemalcem s slabo kreditno oceno, brez dokumentacije o dohodkih, po višji obrestni meri in višjih stroških odobritve. Ker je porast teh posojil ključen za nastanek kreditne krize, jim v nadaljevanju namenjam več pozornosti.

Ob tem je treba vedeti in upoštevati, da je trg drugorazrednih hipotekarnih posojil relativno nov. Opazneje se je začel razvijati v sredini devetdesetih let in se je iz majhne tržne niše v zadnjem desetletju hitro razširil v pretežni del trga hipotekarnih posojil v ZDA. To je pospešilo trajno povečevanje lastništva nepremičnin (Kiff & Mills, 2007, str. 4).

Razvoju trga drugorazrednih posojil so botrovali (Dell'Ariccia, Igan & Leaven, 2009, str. 1):

- presežna likvidnost,
- ekspanzivna denarna politika,
- naraščajoče cene nepremičnin in
- naraščajoča konkurenca.

Poleg tega so posojilodajalci, da bi povečali prihodke iz provizij, iskali nove hipotekarne posojilojemalce. To je še posebej po letu 2004 vodilo v zmanjšanje kreditnih standardov odobravanja drugorazrednih posojil, v prekomerno prevzemanje tveganja posojilodajalcev in v porast drugorazrednih hipotekarnih posojil (Kregel, 2008). Trg drugorazrednih hipotekarnih posojil je omogočil dostopnost posojil posojilojemalcem, ki sicer do njih iz različnih razlogov ne bi bili upravičeni. Potencialni posojilojemalci, ki ne dobijo odobritve standardnega prvorazrednega hipotekarnega posojila, imajo namreč tako večji dostop do drugorazrednih hipotekarnih posojil. Tako je drugorazredno posojanje priložnost za lastništvo nepremičnin tistim, ki so bili v preteklosti deležni diskriminacije ali niso bili kvalificirani za pridobitev hipotekarnega posojila (Chomsisengphet & Pennington-Cross, 2006, str. 31). Drugorazredna hipotekarna posojila so kombinacija nižjega pologa in slabše kreditne ocene, kar vodi do višjih obrestnih mer in stroškov odobritve v primerjavi z prvorazrednimi hipotekarnimi posojili. Dodatni stroški odsevajo mejno tveganje, povezano z zamujenimi hipotekarnimi odplačili, predčasnimi prekinitvami hipotekarnega financiranja ali stečaji v preteklosti posojilojemalca (Chomsisengphet & Pennington-Cross, 2006, str. 36).

Drugorazredna hipotekarna posojila imajo zato nižjo pričakovano verjetnost polnega poplačila, torej večje kreditno tveganje (Kiff & Mills, 2007, str. 3).

Posojilodajalci so špekulirali, da se bo rast cen nepremičnin nadaljevala in bodo posojilojemalci v primeru nezmožnosti plačila lahko vedno nekako odplačali posojilo (Dell'Ariccia, Igan & Leaven, 2009, str. 1). Ob nizkih obrestnih merah in naraščajočih cenah nepremičnin lahko lastniki nepremičnin refinancirajo obstoječa hipotekarna posojila, poleg tega pa se lahko še dodatno zadolžijo, npr. za opremo doma (Chomsisengphet & Pennington-Cross, 2006, str. 37).

4.3. Stečaj

V soboto, 13. september 2008, je Timothy F. Geithner, takrat še predsednik Zvezne rezervne banke New York, danes pa ameriški finančni minister, sklical srečanje za pogovor o prihodnosti Lehman Brothers, ki je vključevalo tudi možnost likvidacije premoženja Lehman Brothersa.

Lehman Brothers je po nekaterih informacijah v pogovorih z Bank of America in Barclays soglašal s prevzemom oziroma nakupom celotne družbe, vendar pa se obe banki zaradi prezadolženosti Lehman Brothersa nista odločili za nakup družbe. Vzrok je bil tudi v dejstvu, da ameriška centralna banka ni hotela zagotoviti sredstev za delovanje Lehman Brothers, dokler prodaja ne bi bila zaključena.

V nedeljo, 14. septembra 2008, je bila sklicana izredna trgovalna seja, ki naj bi trgovcem dala možnost kompenzirati tveganja, katera so imeli zaradi trgovanja s izvedenimi finančnimi instrumenti z banko Lehman Brothers. Sejo so sklicali tudi zato, da bi zmanjšali »naval« strank banke v ponedeljek, v kolikor bi banka Lehman bankrotirala.

Trgovalna seja, njeno trajanje naj bi se predvideno končalo v dveh urah, se je raztegnila v štiri ure, kar je omogočilo več bankam, da se zavarujejo pred tveganjem propada Lehman Brothers. To je bila poteza, ki se je kasneje izkazala za pravilno. Centralna banka je posvetovanje sklicala, da obvaruje trg kreditnih derivatov. Lehman Brothers je bila namreč ena redkih velikanov na tem področju, njen nenadzorovani propad pa bi lahko imel za posledico spiralo izgub, ki bi uničile 62.000 milijard dolarjev vreden trg kreditnih derivatov. Trgovalo se ni samo s kreditnimi derivati, ampak tudi z drugimi finančnimi derivati. Trg teh produktov je bil vreden 600.000 milijard dolarjev. V kolikor Lehman Brothers ne bi bankrotirala, bi se vse pogodbe iztekle ob polnoči (Konda, 2008).

V ponedeljek zgodaj zjutraj, 15. septembra 2008, pa je banka izdala sporočilo za javnost, da namerava zaprositi za insolventni postopek po t.i. »Chapter 11«. Poteza dejansko pomeni le bankrotiranje glavne družbe Lehman Brothers Holdings. Navedli so bančni dolg v višini 613 milijard dolarjev, 155 milijard dolga v obveznicah ter sredstva v vrednosti 639 milijard dolarjev. Vse njene podrejene družbe so ostale likvidne in so nemoteno trgovale naprej. Nobena od njih ni bila vključena v bankrot, saj odvisna podjetja niso mogla bankrotirati po »Chapter 11«, ampak so bila, v primeru bankrota, obravnavana po t.i. »Chapter 7«, ki na podlagi predpostavke, da je to najboljše za stranke, predvideva likvidacijo podjetja. Borzno posredništvo namreč ne sodi pod poglavje 11 ameriške zakonodaje o stečajih, po katerem je mogoče zahtevati zaščito pred upniki, zato ta panoga normalno posluje. Ta stečaj je pomenil največji stečaj v zgodovini ameriškega gospodarstva.

4.3.1. Posledice stečaja

Delnice Lehman Brothers so dne, 15. septembra 2008, po objavi tečaja padle več kot 90%. Delniški indeks Dow Jones je tistega dne izgubil nekaj nad 500 točkami, kar je pomenilo največjo izgubo po 11. septembru leta 2001.

Takoj po razglasitvi tečaja dne, 16. septembra 2008, je britanska banka Barclays, ki je bila v igri za prevzem Lehman Brothersa, že pred bankrotom napovedala, da bo za približno 1,75 milijarde dolarjev prevzela nekatere ključne poslovne dejavnosti banke. 20. septembra je prevzem odobril stečajni sodnik.

Barclays je tako za 250 milijonov dolarjev kupil Lehmanovo severnoameriško enoto investicijskega bančništva in borznega trgovanja, ki upravlja s premoženjem v višini 72 milijard dolarjev in ima za 68 milijard dolarjev obveznosti, 1,5 milijardo dolarjev pa je odštél za nakup sedeža propadle banke v New Yorku in in dveh centrov za obdelavo podatkov v New Jerseyju. Po mnenju analitikov je bila odločitev Barclaysa izjemno dobra.

Vodilni v Lehman Brothers so poudarili, da jim odločitev Barclaysa omogoča nadaljevanje razvoja in rasti investicijskega bančništva v sodelovanju z eno od vodilnih finančnih ustanov na svetu. Kot razumljivo pa so označili stališče, da Barclays ne želi prevzeti "okuženih naložb", ki jih ima Lehman Brothers na negotovem nepremičninskem trgu.

V skladu z dogovorom naj bi delo obdržalo približno 10 tisoč zaposlenih pri banki Lehman Brothers v ZDA, medtem ko je približno pet tisoč zaposlenih v londonski podružnici Lehmana ostalo brez dela (Slovenska tiskovna agencija, 2008). Nomura Holdings, ena največjih japonskih borzno posredniških družb, je za dogovorjeno ceno 225 milijonov dolarjev prevzelo franšizi v azijsko pacifiški regiji, vključno z Japonsko, Hong Kongom in Avstralijo. Nomura je napovedala svojo namero o nabavi Lehman Brothers naložbe bančništva in lastniških vrednostnih papirjev podjetij v Evropi ter na Bližnjem vzhodu.

Že pred samo razglasitvijo stečaja banke Lehman Brothers so se Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase, Barclays, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Merrill Lynch in UBS odločile, da bodo skupaj vzpostavile 70 milijard dolarjev vreden sklad za posojanje denarja v primeru likvidnostnih težav.

Takoj po vložitvi stečajnega, že v stiski, finančnega trga se je začelo obdobje ekstremne volatilnosti, v katerem je ameriški delniški indeks Dow Jones doživel svojo največjo enodnevno izgubo, največji meddnevni obseg (več kot 1000 točk) in največji dnevni dobiček točke. Mnogi so jo imenovali popolna nevihta gospodarske stiske dejavnikov.

Upniki Lehman Brothers so po stečaju v stečajno maso prijavili 56384 terjatev v skupni vrednosti več kot 100 milijard dolarjev.

4.4. Razlogi za propad in posledice propada

Nizka obrestna mera in špekulacija naraščanja cen na nepremičninskem trgu sta dejavnika, ki sta spodbujala velika investiranja na nepremičninskem trgu. Vlagatelji so namreč špekulirali, da bo cena nepremičnin zrasla do te mere, da bodo pokrili stroške in obresti kreditov ter še vedno dosegli dobiček. Nizka obrestna mera je sicer spodbudila investicijsko dejavnost, vendar

je zaradi prenasíčenosti nepremíchninskega trga prišlo do »poka« nepremíchninskega mehurčka. Ponudba je namreč presegala povpraševanje, kar je povzročilo padanje cen nepremíchnin. To je seveda pomenilo ustavitev trga nepremíchnin in plačilno nesposobnost finančnih subjektov pri vračanju sposojenega denarja za nepremíchnine, katere so bile tedaj za trg nezanimive.

Lehman Brothers je propadla zaradi prevelikega števila slabih posojil in izgube zaupanja v zmožnost dobrega poslovanja banke.

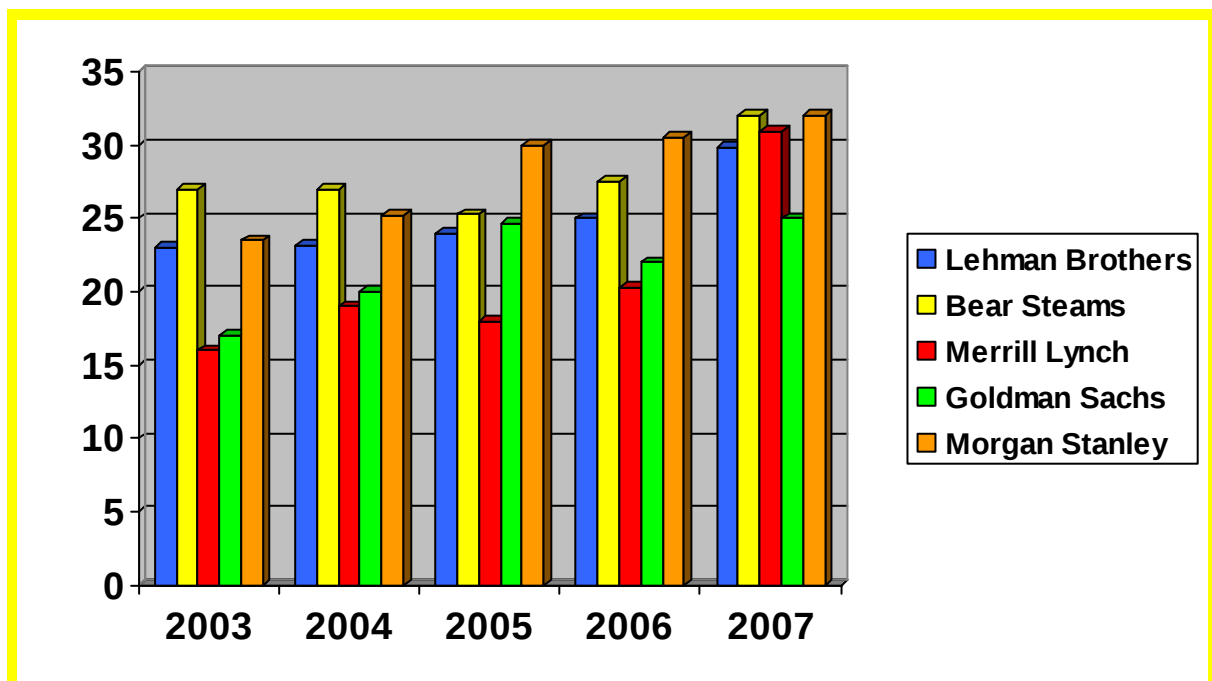
Pri razpadu Lehman Brothersa, četrte največje investicijske banke, se ne moremo izogniti odgovornosti vodilnih v podjetju. Dejstvo je, da se tveganju moralnega hazarda težko izognemo in da je vedno prisotno. Kaj sploh pomeni moralni hazard? Pomeni, da se oseba, ki ne odgovarja z lastnim premoženjem, obnaša drugače ali sprejema drugačne odločitve, kot če bi ta ista oseba za svoja dejanja (v konkretnem primeru odločitve v poslovanju podjetja) odgovarjala s svojim premoženjem (Lubben & Bowles, 2009).

Pri propadu Lehman Brothersa veliko razlogov kaže, da je prav vodstvo krivo za bankrot podjetja. Lehman Brothers se je namreč v zadnji dvajsetih letih iz izključno investicijske banke transformirala oziroma odprla podružnice, ki so bile še vedno pod nadzorom matične družbe (Lehman Brothers Holdings) v univerzalno banko, katere posli so jo nazadnje prisilili v stečaj. Preveliko drugorazrednih nepremíchninskih posojil je pripeljalo do nelikvidnosti in nesolventnosti ter posledično do propada banke. Investicijska banka Lehman Brothers je v letu 2004 imela 101 bilijon dolarjev drugorazrednih nepremíchninskih posojil, leta 2005 133 bilijonov in leta 2006 že kar 146 bilijonov teh posojil, kar je pomenilo, da je vodstvo banke v iskanju večjih dobičkov prevzemalo večje tveganje. Zato so v veliki meri za propad odgovorni vodilni v podjetju, katera so kljub opozorilom, ki so prihajala iz nepremíchninskega trga in tudi iz samega podjetja niso spremenili strategije, ampak so nadaljevali z odkupovanjem »slabih« posojil ter pripeljali podjetje do bankrota.

Lehman Brothers je bila zaradi svoje velikosti članica neuradne skupine »preveliki za propad«, katerim naj bi zagotavljala pomoč država v primeru težav pri likvidnosti in solventnosti. Predpostavljam, da bi v primeru normalnih okoliščin, torej če ne prišlo do nepremíchninske krize in posledično finančne krize, država pomagala reševati Lehman Brothers, tako pa, tudi zaradi prevelikih stroškov, povezanih z reševanjem banke, država ni pomagala Lehman Brothers.

Propad Lehman Brothers pa je poleg očitno slabih strani finančnemu sektorju dala jasno sporočilo, da tudi največje institucije z dolgo zgodovino niso nedotakljive in vedno reševane s strani države. Razpad je pomenil jasno opozorilo drugim bankam pri odobravanju posojil bančnim klientom. Posledica so tako višje zahteve in temeljitejše obvrnavanje klientov pri odobritvi posojil bančnih institucij.

Slika 5: Razmerje finančnega vzvoda za večje investicijske banke



Vir: Razmerje finančnega vzvoda investicijskih bank.

Razmerje finančnega vzvoda predstavlja tveganje, ki ga prevzema podjetje. Večje razmerje pomeni višje tveganje. Finančni vzvod je razmerje med dolžniškim in lastniškim kapitalom (dolгови in kapitalom) glede na razmerje med donosom naložb in ceno (stroški) virov financiranja. Iz grafa je razvidno, da se je to razmerje v letih 2003-2007 pri vseh večjih ameriških investicijskih bankah povečalo.

Vsaka od petih največjih investicijskih bank je prevzemala večje tveganje, kar je pripeljalo do hipotekarne krize in posledično do razpada nekaterih največjih investicijskih bank, tudi Lehman Brothers.

Diagram prikazuje razmerje finančnega vzvoda in delež celotnega dolga v kapitala investicijskih bank. Večje razmerje kaže večje tveganje. Kot je razvidno iz diagrama, je pet največjih investicijskih bank v letih 2003 - 2007 znatno povečalo razmerja finančnih vzvodov. Razmerje 10-15, kar pomeni, da ima banka 10 do 15 % dolga svojega kapitala, kar je značilno za konzervativne banko. Te družbe pa so imele leta 2007 razmerje kar okoli 30, kar je 15 več kot leta 2003.

5. SKLEP

Investicijsko bančništvo je pojem, povezan z denarjem, dobički in tveganjem. Model investicijskega bančništva se je razvijal in spreminjal v skladu z zahtevami in potrebami bank, ki so bile nagnjene k visokemu tveganju. Ta pa je pripeljal do razkroja modela investicijskega bančništva, kot smo ga poznali. Slabi regulativni ukrepi, slaba kontrola poslovanja panoge,

neodgovorno delovanje vodstva podjetja in želje po visokih dobičkih, v povezavi z nepremičninsko krizo, so glavni razlogi za propad modela investicijskega bančništva.

Dejstvo je, da je propad investicijskega bančništva vzrok za novo ureditev globalnega trga. Kakšna bo ta ureditev, je težko predvideti. Ali bomo na ameriškem trgu ponovno pričali delitvi bank na investicijske in poslovne, kot je bil to primer po krizi v tridesetih letih prejšnjega stoletja, ki jo lahko po nekaterih značilnostih in razlogih primerjamo s finančno krizo danes, ostaja odprto vprašanje. Če natančneje analiziramo razloge za propad panoge investicijskega bančništva, lahko ugotovimo, da je za razpad panoge poleg samih investicijskih bank, ki so poslovale s preveliki tveganji, kriva tudi država. Trend v današnjem gospodarstvu je svobodno in prosto delovanje ekonomskega trga, kar pa morda za bančni sektor ni prava rešitev. Čeprav je bančni sektor eden izmed bolj ali celo najbolj nadzorovanih in reguliranih sektorjev, v svetovnem gospodarstvu očitno obstajajo razlogi, ki spodbujajo, da mora država ta sektor še bolj regulirati in ne, kot je bil primer v Združenih državah Amerike v zadnjih letih, deregulirati nadzor nad bančnim sektorjem in tako dati proste roke pri zasledovanju visokih dobičkov, ne glede na tveganja, ki nastajajo pri tem.

V ZDA smo bili priča razpadu velikih investicijskih bank, ki so bile še pred desetletji »prevelike za propad« in so bile v primeru težav deležne državne pomoči, s katero so si pomagale prebroditi krizo in sanirati stare dolgove. Tokrat investicijska banka Lehman Brothers ni bila deležna državne pomoči in je bila zato prisiljena v stečaj. Država je tako poslala sporočilo, da bo pri reševanju bank selektivna.

Ko iščemo razloge za propad investicijskih bank ali ostalih podjetji, ne moremo mimo tveganja moralnega hazarda. Ta je posledica dejstva, da osebe, ki vodijo banke, ne nosijo polnih posledic za svoje aktivnosti, ravnaajo manj preudarno, možne posledice posla pa se lahko prenesejo na celotni finančni sistem. Mirno lahko napišem, da vodilni v Lehman Brothers niso delovali preudarno in so tudi vodilni možje v tej propadli banki v veliki meri odgovorni za njen propad.

Dokončen razkroj modela investicijskega bančništva se je zgodil 22. septembra 2008. Dve preostali investicijski banki, Goldman Sacks in Morgan Stanley, sta se iz investicijskih bank preoblikovali v bančne holdinge. Ti so po ameriških zakonih pod nadzorom FED-a. Banki bosta tako lahko opravljali depozitarno dejavnost in posledično imeli dostop do novega kapitala, bosta pa podvrženi strožjim kapitalskim zahtevam in večjemu nadzoru. Glavni razlog za preoblikovanje močno zadolženih bank je lažja pridobitev državne pomoči, do katere so upravičene banke pod nadzorom centralne banke.

Ne le, da je stečaj Lehman Brothers pomenil propad ene največjih svetovnih organizacij, da je vrgel slabo luč na že tako usihajoče, nekoč z naskokom največje svetovno gospodarstvo ZDA, da je pomenil izgubo številnih delovnih mest v ZDA. Pomenil je tudi, da se je ameriška finančna kriza spremenila v globalno finančno krizo, v kateri se svetovno gospodarstvo nahaja še danes. Želja vsakega gospodarstva je bančni sistem, ki mu lahko zaupamo. Stečaj Lehman Brothers je pomenil veliko spremembo v zaupanju komitentov bank v varnost njihovih sredstev v bankah.

Evropska unija je z nekaterimi ukrepi, kot so državne garancije za depozite ter v obliki refinanciranja, preprečila zlom finančnega sektorja v Evropi. Podobno usodo, ki je doletela

investicijsko banko Lehman Brothers, so posamezne države preprečile s poddržavljanjem pomembnejših bank.

Z razkrojem modela investicijskega bančništva ameriški bančni sistem vstopa v novo obdobje, obdobje univerzalnih bank. Dejstvo je, da je investicijsko bančništvo, kot smo ga poznali, izginilo. To pa ne pomeni, da so izginili tudi posli investicijskega bančništva. Investicijsko bančništvo bo namreč še vedno ena izmed pomembnejših panog bančnega sistema, le da bodo v prihodnosti z njim upravljale banke, ki se ukvarjajo tudi z osnovnimi bančnimi dejavnostmi. Ali bo v prihodnosti zopet prišlo do ločitve investicijskega in komercialnega bančništva v ameriškem finančnem sistemu bo pokazal čas.

Država mora v prihodnosti s strožjimi regulacijskimi ukrepi in večjim nadzorom preprečevati podobne primere. Izboljšati mora sistem zgodnjega zaznavanja in opozarjanja na vpliv makroekonomskih in finančnih razmer na finančno stabilnost oz. možnosti krize ter s tem poskušati preprečiti propad bančnih institucij. Pomembno je, da država vzpostavi zakonodajo, ki bo omogočala dobro delovanje bančnega sistema. Finančna kriza je namreč pokazala, da bančni sistem, bodisi ločen na investicijske in poslovne banke ali pa sistem univerzalnih bank, ni imun na finančno krizo. Tako ločene ali združene banke niso pogoj za dobro ali slabo delovanje bančnega sistema. V diplomski nalogi sem ugotovil, da financiranje oz. pomoč bankam, ki se znajdejo v finančnih težavah, le spodbuja moralni hazard. To pomeni, da propad Lehman Brothers drugim bankam, seveda govorimo o velikih bankah, ki so »prevelike« za stečaj, daje jasen znak, da jih v primeru težav ne bodo reševali s posojili ali prevzemi. Odločitev ameriške centralne banke, da pusti v stečaj eno izmed največjih investicijskih bank Lehman Brothers, je bila opozorilo drugim bankam, da ne morejo vedno pričakovati pomoči v primeru finančnih težav, hkrati pa je bila ta poteza tudi vzrok za spremembo mišljenja bankirjev, ki odslej ne bodo mogli več računati na brezpogojno pomoč države. Več takih odločitev bi zmanjšalo tveganje moralnega hazarda.

LITERATURA IN VIRI

1. Berger, Allen N., DAI Quinglei, Ongena Steven&Smith David C. (2003). To what Extent will the Banking Industry be Globalized? A study of Bank Nationality and Reach IN 20 European Nations. *Journal of Banking & Finance*, 27, str. 383-415.
2. Benston, G. J. (1990). *The Separation of Commercial and Investment Banking. The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*. London. The MacMillan Press Ltd.
3. Bessis, J. (2002). *Risk Management in Banking*. Chichester: John Wiley&Sons, inc.
4. Bhawani, A. (2008). Share Markets Hit Economy Down whats next? Bussiness. Najdeno 25. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.amitbhawani.com/blog/share-markets-crash-economy-tips/>
5. Bloch, E. (1989). *Inside investment banking*. Homewood. Dow Jones-Irwin.
6. Chomsisengphet, S. & Pennington-Cross, A. (2006). *The Evolution of the Subprime Mortgage Market*. St. Louis. Federal Reserve Bank of St. Louis Review.

7. Core Principles for Effective Banking Supervision. (2006). Basel committee of banking supervision. Najdeno 28. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/publ/bcbs129.pdf>
8. Crouhy, M.G., R.A. Jarrow & Turnbull, S.M. (2008). The Subprime Credit Crisis of 07. *Jurnal od Derivates*.
9. Dell'Ariccia, G., Igan, D. & Leaven, L. (2009). Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the Subprime Mortgage Market. Tilburg. Tilburg University.
10. Dimovski, V. (1999). Bančništvo. Ljubljana. Ekonomska fakulteta.
11. Dolenc, P. (2001). Razvoj in posli investicijskega bančništva. *Naše gospodarstvo*, 47, (3/4), 278-295.
12. Evropska investicijska banka. Uradni list Evropske unije, št. C 332/45.
13. Geisst, C.R. (1995). Investment banking in the financial system Prentice–Hall Inc. New York: Crown Publishers.
14. Geisst, C.R. (2000). 100 Years of Wall Street. New York: McGraw-Hill.
15. Glass-Steagall zakon. Understanding How Glass-Steagall Act Impacts Investment Banking and the Role of Commercial Banks, (1995). Najdeno 23. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.ratical.org/co-globalize/linkscopy/GlassSteagall.html>
16. Gramm-Leach-Bliley zakon. (Wikipedia, 2009). Najdeno 25. maja na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Gramm%E2%80%93Leach%E2%80%93Bliley_Act
17. Heugen, R.A. (2001). Modern investment theory. Upper Saddle River (New Jersey): Prentice Hall.
18. Kaufman, T. (2010). Heed Senator Byron Dorgan's 1999 Warnings Today. Najdeno 30. aprila 2010 na spletnem naslovu <http://kaufman.senate.gov/press/statements/statement/?id=E68336ED-69C8-433C-B1B2-B592629CA24C>
19. Kavčič, M. (1999). Regulacija in nadzor bank (magistersko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
20. Kidwell, D.S., Peterson, R.L., & Blackwell, D.W. (1997). Financial Institutions, Markets and Money. (6 edition) B.k.: The Dryden Press.
21. Kiff, J. & Mills, P. S. (2007), Money for Nothing and Checks for Free: Recent Developments in U.S. Subprime Mortgage Markets. Najdeno 24. aprila 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07188.pdf>
22. Kleindienst, R. (2001). Investicijsko bančništvo: Bo upravljanje premoženja posel stoletja? *Bančni vestnik*, str. 43-74.

23. Klemenčič, V. (1991). Kaj je investicijsko bančništvo. *Bančni vestnik*, 40, (9), 322-324.
24. Konda, U. (15.9.2008). Nora nedelja v ZDA. *Finance*.
25. Kregel, J. (2008). Changes in the U.S. Financial System and the Subprime Crises. Senior Scholar, The Levy Economics Institute of Bard College, and Distinguished Research Profesor, Kansas City: Center for Full Employment and Price Stability.
26. Leverage ratio for mayor investment banks. Wikipedia. Najdeno 16. junija 2009, na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/File:Leverage_Ratios.png
27. Lewis, A. & Pescetto, G. (1996). *EU in US Banking in the 1990s*. London. Academic press limited.
28. Llewellyn, T. D. (2006). Institutional structure of financial regulation and supervision of financial regulation. Najdeno 15. marca 2010 na spletnem naslovu <http://siteresources.worldbank.org/INTTOPCONF6/Resources/2057292-1162909660809/F2FlemmingLlewellyn.pdf>
29. Lubben, J.S. & Bowles, C. (2009). The Sale of the Century and Its Impact on Asset Securitization: Lehman Brothers Seton. *American Bankruptcy Institute Journal*, 27, str. 10.
30. Martini, M. (2006). Kapitalska ustreznost bank v Sloveniji v skladu z baselskimi standardi (diplomsko delo). Maribor. Ekonomsko-poslovna fakulteta Maribor.
31. Mishkin, F. S. & Eakins, S.G. (1998). *Financial Markets and Institutions* (Second edition). New York. Addison-Wesley Longman, Inc.
32. Noth, M. (1994). *Regulierung bei asymmetrischer Informationverteilung*. Wiesenbaden: Gabler.
33. Odar, M. (2000). Problematika prevzemov gospodarskih drub ter računovodski problemi in rešitve pri združitvah. *Revizor*, 1, str. 22.
34. Pravilnik o pogojih, ki jih morajo izpolnjevati banke za pridobitev pozitivnega mnenja k opravljanju poslov z vrednostnimi papirji (1995). Uradni list RS, št. 64/1995.
35. Prohaska, Z. (1999). *Finančni trgi*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
36. Ribnikar, I. (1997). *Denarni sistem in denarna teorija I. del: Denarni sistem*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
37. Ribnikar, I. (1999). *Monetarna ekonomija I*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
38. Ribnikar, I. (2003). *Monetarna ekonomija I. (Denar, finančne institucije in denarna politika)*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
39. Ritter, R.J. (2003). *Investment banking and Securities Issuance. Handbook of the 40. Economics of Finance*. University of Florida.

40. Saunders, A. (2000). Financial Institutions Management The McGraw-Hill Companies Inc the Subprime Foreclosure Bust. *Networks Financial Institute Policy Brief*, Networks. str. 482.
41. Slovenska tiskovna agencija. (17. 9. 2008). Barclays kupil del Lehman Brothers. Finance.
42. Supervision of the financial conglomerates; Papers prepared by the financial forum on Financial Conglomerates. Najdeno 16. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.worldbank.org/wbi/bankingsystems/aligning2003/pdf/OECD-SupervisFinServices.pdf>
43. Vavpotič Srakar, J. (2003). Vpliv Slovenske in tuje regulative na bančno prakso na področju trgovanja (magistersko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
44. Verhofstadt, G. (2009). The financial crisis – how Europe can save the world. London. Shoenhorn Media Ltd.
45. Ware, D. (1996). Basic principles of Banking supervision. London: Bank of England.
46. Weicher, J. C. (2007). The Long and Short of Housing: The Home Ownership Boom and Subprime Foreclosure Bust. Networks Financial Institute at Indiana State University.
47. Zakon o prevzemih (ZPre-1) (2006). Uradni list RS št. 79/2006.
48. Zgodovina Lehman Brothers. (Wikipedia, 2009). Najdeno 25. maja 2009 na spletnem naslovu http://en.wikipedia.org/wiki/Lehman_Brothers

.