

The background of the slide features a close-up, slightly blurred photograph of a stack of US dollar bills. The bills are arranged in a way that creates a perspective effect, resembling a set of stairs or a ramp leading upwards. The lighting highlights the texture of the paper and the metallic edges of the bills.

INVESTICIONO BANKARSTVO

Predavač: Miloš Radivojević, MBA

26. Mart 2011.

Sadržaj

1. Opšti pojmovi u investicionom bankarstvu
2. Rast – glavni pokretač investicionog bankarstva
3. Proizvodi i usluge investicionog bankarstva
4. Aktuelnosti i najveće investicione banke
5. SEKA i investicione banke



1. Opšti pojmovi u investicionom bankarstvu

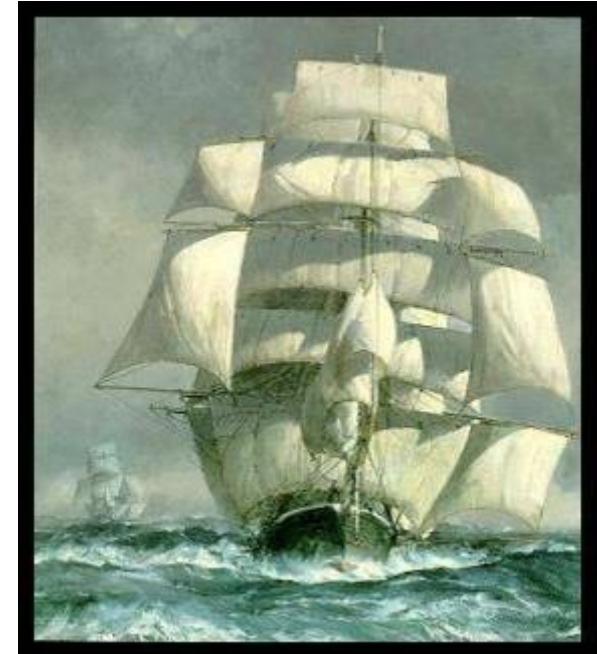


OPPORTUNITY



1.1 Investiciono bankarstvo

- **Investiciono bankarstvo** – Skup bankarskih usluga koje su vezane za kreiranje odnosno prikupljanje kapitala za kompanije i/ili institucije, u formi savetovanja ili učešća u prodaji hartija od vrednosti, spajanja i preuzimanja, reorganizacija i/ili u formi usluga brokera za investitore ili za svoj račun.
- **Garantovanje (Underwriting)** – Proces u kome investiciona banka ocenjuje rizik posla/transakcije koja se obavlja i donosi odluku da snosi rizik, to jest da garantuje klijentu da će posao biti finansiran, odnosno da će kapital biti prikupljen kroz plasiranje akcija ili obveznica na tržištu ili u krajnjem slučaju kroz direktnu investiciju banke u projekat. Ovaj garantni posao bankama donosi visoke premije a često i kapitalne dobitke.
- Garantovanje emisije svoj engleski naziv “Underwriting” nosi zahvaljujući činjenici da su skupi pomorski poduhvati koje su organizovali engleski preduzetnici bili brže finansirani i organizovani zahvaljujući garanciji banke koja je doslovce potpisivala akcije koje bi investitori u poduhvat dobijali.



Lloyds TSB
Insurance



1.2 Investiciono bankarstvo u setu usluga

Univerzalno bankarstvo

Usluge bankarstva za fizička lica i samostalne delatnosti	Usluge komercijanog bankarstva
<ul style="list-style-type: none"> ■ Vođenje računa i platni promet ■ Telefonsko i internet bankarstvo ■ Štednja ■ Potrošački i auto krediti ■ Stambeni krediti ■ Kartice ■ Transfer novca 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Vođenje računa i platni promet ■ Usluge upravljanja gotovinom ■ Konverzija valuta ■ Kratkoročno i dugoročno finansiranje ■ Dokumentarni poslovi ■ Faktoring ■ ...

Finansiranje potrošača	Leasing & Renting	Usluge investiranja	Investiciono bankarstvo
<ul style="list-style-type: none"> ■ Potrošačko kreditiranje <ul style="list-style-type: none"> ■ Nameštaj, bela tehnika, elektronika, usluge... 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Vozila ■ Oprema ■ Usluge upravljanja voznim parkom za kompanije 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Brokerske usluge (fizička i pravna lica) ■ Upravljanje sredstvima ■ Privatno bankarstvo ■ Penzioni fondovi i osiguranje 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Korporativne finansije <ul style="list-style-type: none"> ■ Spajanja i preuzimanja ■ Inicijalna javna ponuda ■ Obveznice ■ Strukturirano finansiranje ■ Derivati & berzanska roba

Poslovi osiguranja

Direktno investiranje



1.3 Investicione banke

- **Investicioni bankar** – Osoba koja predstavlja finansijsku instituciju koj pruža usluge prikupljanja kapitala za kompanije i druge klijente. Investicioni bankar radi na inicijalnim javnim ponudama i izdavanju obveznica, i ne bavi se prikupljanjem depozita ili plasiranjem komercijanih kredita.
- **Investiciona banka** – Finansijski posrednik koji obavlja poslove garantovanja emisije, povezivanja izdavaoca i investitora, savetovanja u postupcima spajanja i reorganizacijama, kao i brokerske poslove na organovanim tržištima. Investicione banke garantuju novu emisiju obveznica ili akcija koje izdaju kompanije ili opštine. Uloga investicione banke počinje savetovanjem pre samog garantovanja emisije, a traje i nakon distribucije hartija od vrednosti.



J.P.Morgan



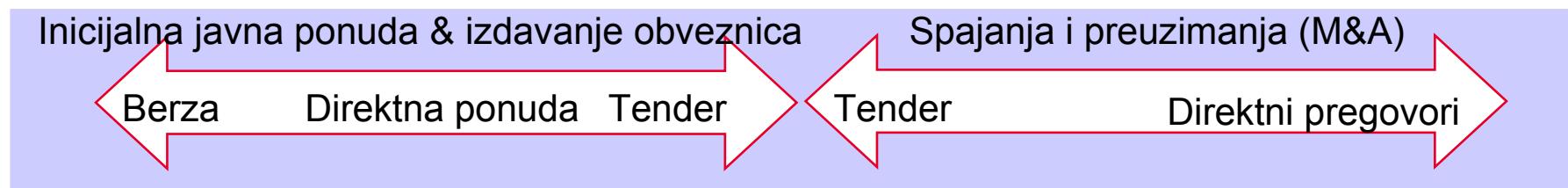
MorganStanley
SmithBarney

Goldman
Sachs



1.3 Tržišta za usluge investicione banke

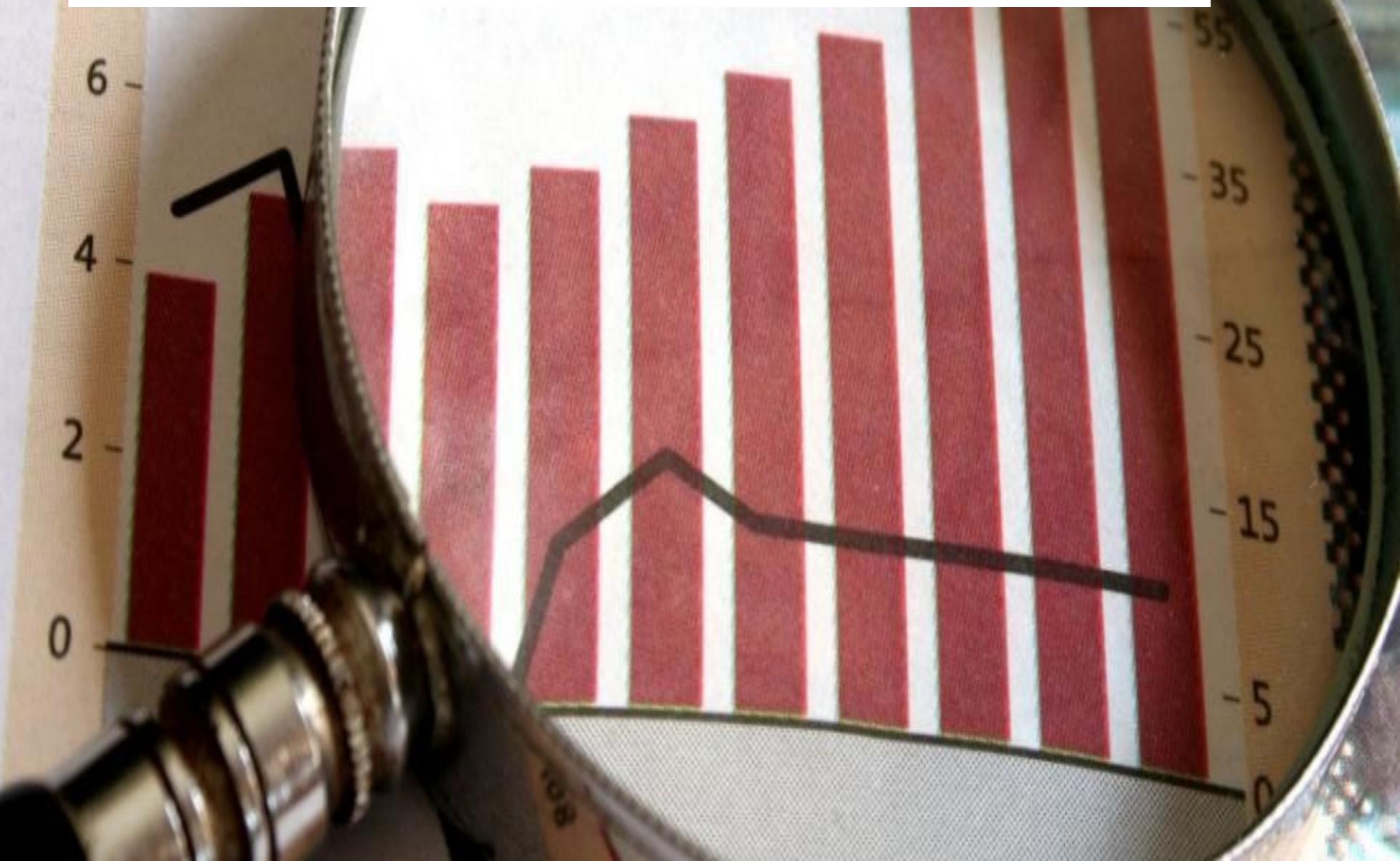
Investicione banke mogu biti posrednici koji kreiraju tržište, što je čest slučaj kod spajanja i preuzimanja, ili mogu biti učesnik koji ostalima omogućuje pristup organizovanom tržištu, najčešće prilikom inicijalnih javnih ponuda.



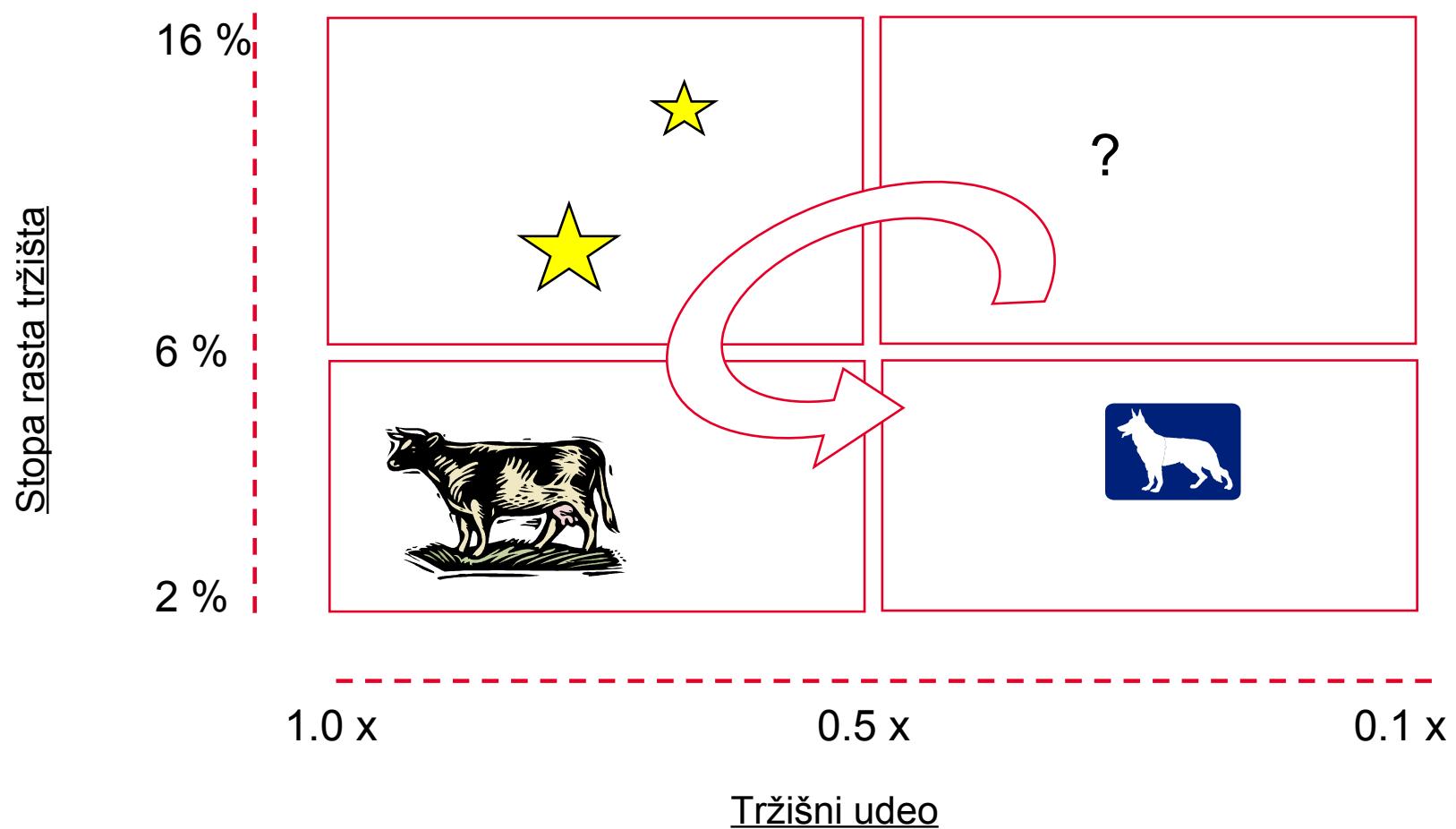
Tržišta kapitala (Equity Capital Market – ECM) - Tržište (najčešće organizovano tržište poput berze) koje okuplja kompanije i finansijske institucije, radi prikupljanja i trgovine kapitalom za kompanije. Pored akcija, na tržištu kapitala se trguje i drugim finansijskim instrumentima i finansijskim derivatima.



2. Rast - glavni pokretač investicionog bankarstva



2.1. BCG matrica – Životni ciklus kompanija



2.2. Rasti ili ne – Šekspirovska dilema ?

- Ukoliko kompanija ne raste može biti preuzeta od strane konkurencije koja raste, ili može propasti usled gubitka konkurentnosti koje počivaju na rastu i veličini kompanija. Konkurenca može ubrzo biti u mogućnosti da ponudi jeftinije proizvode ili usluge i vremenom da uguši konkureniju koja ne prati rast.
- Ukoliko kompanija želi da raste, pred sobom ima tri opcije:
 - Organski rast,
 - Zajednicko ulaganje (joint venture) / Strateško partnerstvo
 - Preuzimanje drugih biznisa
- U svakom slučaju kompanija mora biti brza u ostvarivanju rasta
- Treba imati na umu
 - Rast radi rasta nije dobar zato što može dovesti do smanjenja margina i pada stope prinosa
 - Ukoliko je kompanija u fazi "Cash cow", treba je voditi radi visokih zarada a ne radi rasta.



2.3. Finansiranje rasta

Veličina izvora

\$\$\$

Zaduživanje je uobičajen način obezbeđivanja finansiranja rasta kroz investicije. Ipak, banke pozajmljuju sredstva u skladu sa strogim pravilima i najčešće baziraju pozajmice na finansijskim mogućnostima klijenta u smislu mogućnosti samostalnog urednog otplaćivanja kredita.

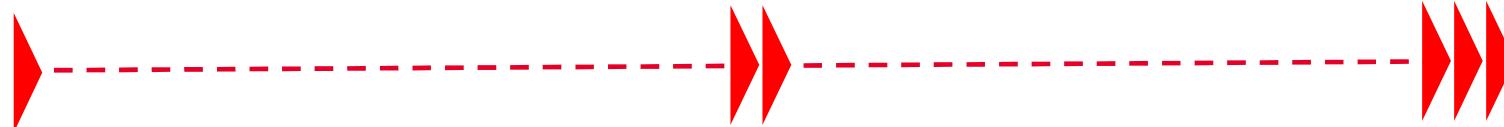
\$\$

Proizvodi investicionog bankarstva omogućavaju kompanijama da u finansiranje svog rasta i razvoja uključe značajno širi krug investitora, da prikupe znatno veća sredstva i da za ta sredstva izdaju akcije ili druge oblike kapitala, a ne da nučno ugоварaju obaveze

\$

Partnerstva i slični ugovori mogu doneti različite mogućnosti za kompanije u domenu dostupnosti novih tržišta, tehnologija, proizvoda i slično. Partnerstva u značajnoj meri mogu doprineti rastu kompanija, ali su takođe limitirana kapacitetima kompanija koje učestvuju u partnerstvu finansiranja.

Kompanije mogu finansirati **rast iz sopstvenih sredstava**, međutim, u uslovima konkurenetskog okruženja performanse kompanija limitiraju iznos

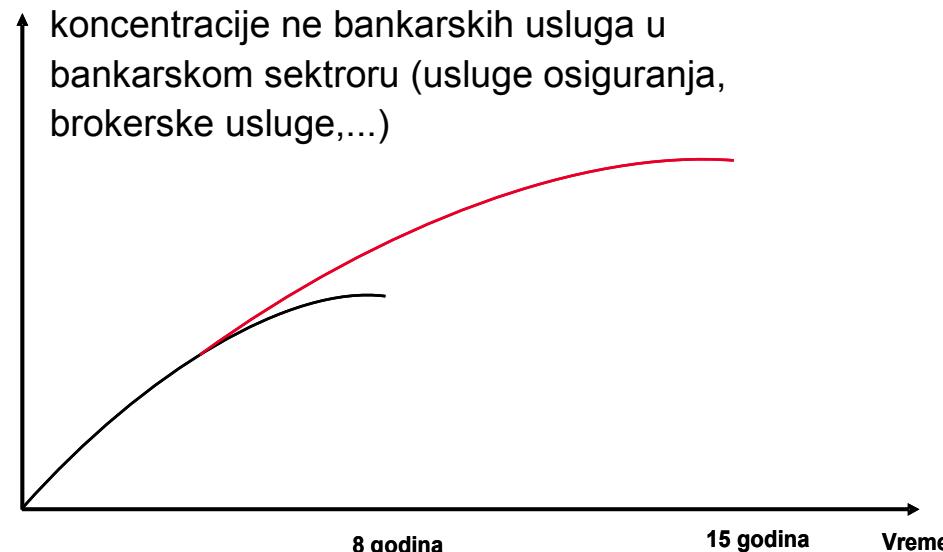


Brzina prikupljanja

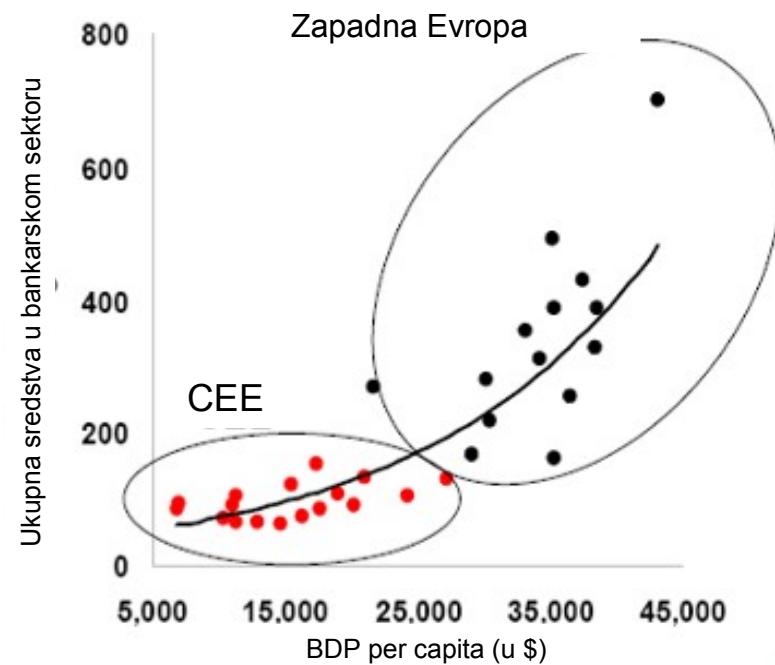


2.4. Banke moraju da igraju na kartu rasta

■ Utvrđeno je da prosečan životni ciklus saradnje između korporativnog klijenta i banke, baziran na klasičnom komercijalnom bankarstvu, traje 8 godina, dok se uvođenjem proizvoda investicionog bankarstva ovaj period produžava na čak 15 godina (u proseku). U proteklih 15 godina rast bankarskog sektora je dolazio najviše iz poslova investicionog bankarstva, poslova menadžmenta kapitala i koncentracije ne bankarskih usluga u bankarskom sektoru (usluge osiguranja, brokerske usluge,...)



■ Imovina banaka zaključno je sa trećim kvartalom 2010. godine procenjena na preko 30 biliona \$. Rast pojedinih banaka zavisi od rasta broja i veličine klijenata sa kojima radi, ali nije moguć bez retencije i razvoja saradnje sa postojećim klijentima.



3. Proizvodi i usluge investicionog bankarstva

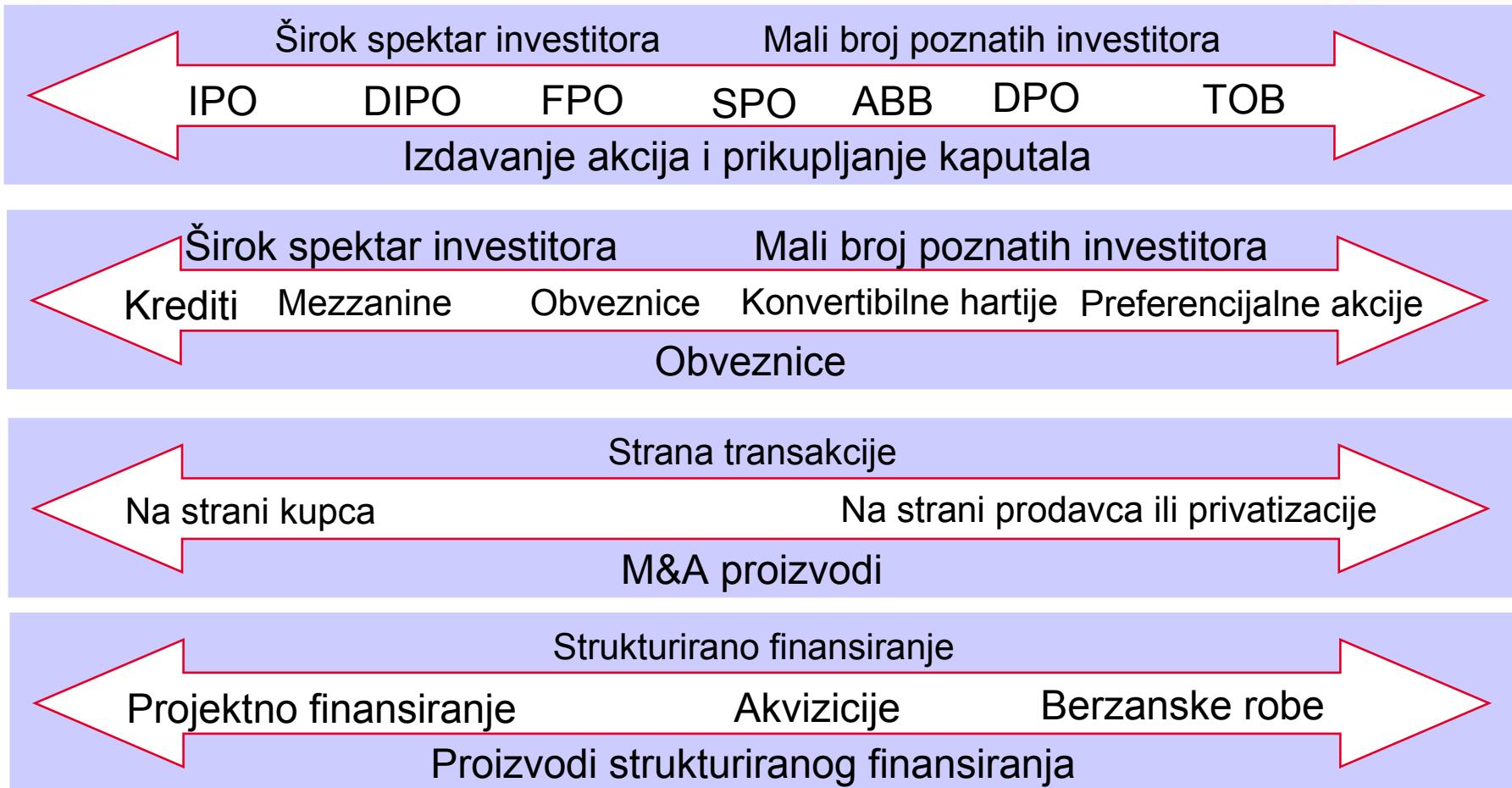


3.1. Na strani kupca i na strani prodavca

- Klasični proizvodi investicione banke su savetovanje i garantovanje inicijalne javne ponude, savetovanje u postupku M&A transakcija, kao i izdavanje obveznica. U današnje vreme investicione banke su izuzetno aktivne na polju finansijskih i robnih derivata, kao i specijalizovanih strukturiranih finansiranja (sektor energije, finansiranje akvizicija, sindiciranje finansiranja, finansiranje trgovine i berzanske robe).
- Dve glavne linije poslovanja u investicionom bankarstvu su usluge na strani prodavca i usluge na strani kupca.
- Na strani prodavca (onoga kome je kapital potreban) to su prodaja hartija od vrednosti (npr. olakšavanje transakcija, kreiranje ponude i tražnje) i promocija hartija od vrednosti (underwriting, istraživanja).
- Na strani kupca (onoga ko želi da uloži kapital) to su savetovanje penzionih, infestacionih i drugih fondova.
- Svim klijentima investicione banke nude usluge specijalizovanih istraživača i konsultanta koji klijentima pomažu da realistično procene rizik, te da budu sigurniji u povrat investicije, kao i onima koji prikupljaju kapital, da to učine na najjeftiniji način, to jest da prikupe sto je više sredstava za kapital koji distributiraju odnosno za obaveze koje preuzimaju.



3.2. Paleta uobičajenih transakcija



3.3. Poslovi sa kapitalom

- Inicijalna javna ponuda - IPO – Prva prodaja akcija privatne kompanije širokom auditorijumu. IPO sprovode i male, mlade kompanije koje traže kapital za dalji rast, ali i velike kompanije u privatnom vlasništvu koje žele da izađu na tržišta kapitala.
- Prateća javna ponuda - FPO – Izdavanje akcija investitorima od strane akcionarskog društva koje je već listirano na berzi. FPO je izdavanje dodatnih akcija od strane kompanije koja je izvela inicijalnu javnu ponudu.
- Sekundarna javna ponuda - SPO – Izdavanje novih akcija za slobodnu prodaju od strane akcionarskog društva koje je još ranije izvelo inicijalnu javnu ponudu.
- Ubrzani proces prikupljanja – ABB – Forma ubrzane ponude na tržištima kapitala. Uključuje ponudu akcija u kratkom periodu sa vrlo malo ili bez promocije te transakcije. Prikupljanje se radi samo nekoliko dana. Banke garanti ne garantuju minimalnu cenu i količinu koja će biti plasirana.
- Direktna javna ponuda - DPO – Prikupljanje kapitala promocijom svojih akcija direktno svojim kupcima, zaposlenima, dobavljačima, distributerima, itd.
- Ponuda za preuzimanje – TOB – Tip korporativne akcije u kojoj firma koja vrši akviziciju daje ponudu akcionarima kompanije koju želi da pruzme za kupovinu njihovih akcija sa ciljem preuzimanja kontrole nad tom kompanijom.



3.4. Uloga investicione banke u IPO



- Principal – Investicione banka koja otkupljuje emisiju za svoj račun u cilju investiranja na srednji rok i kasnije prodaje.
- Lead Underwriter – Investicione banka koja je glavni organizator inicijalne javne ponude. Glavni organizator obično ima mandat da uključi i druge investicione banke čime šire bazu investitora. Glavni organizator deli garantovani iznos emisije sa ovim investicionim bankama. U zavisnosti od specijalnosti investicionih banaka, neke od njih će emisiju kapitala ili obveznica plasirati institucijama, druge kompanijama, a treće individualnim investitorima.
- Allotment Underwriter – Investicione banke koje preuzimaju na sebe samo deo emisije kapitala.
- Agent / Menadžer – Investicione banka koja organizuje inicijalnu javnu ponudu, ali ne garantuje za njen uspeh.



3.5. Poslovi sa dužničkim hartijama

- Korporativne i obveznice lokalne samouprave su uobičajena tržišta za investicione banke kada se govori o proizvodima koji su vezani za dužničke hartije od vrednosti odnosno.
- Obveznice imaju zajedničke osobine:
 - ▶ Nominalna vrednost – količina novca koju će imalac obveznice dobiti po njenom dospeću. Novoizdane obveznice se obično prodaju po tržišnoj ceni.
 - ▶ Cena – tržišna cena obveznice koja fluktuiru tokom života obveznice u zavisnosti od velikog broja faktora..
 - ▶ Prinos – ukupni ipovraćaj koji će imalac ostvariti ukoliko zadrži obveznicu do njenog roka doveća.
 - ▶ Kupon – Iznosi kamate koje će primati imalac obveznice.
 - ▶ Rok dospeća – Budući datum na koji će biti isplaćena glavnica duga.
- Obveznice mogu da budu:
 - ▶ Opozive – Obveznica po kojoj se glavni dug može isplatiti od strane izdavaoca pre roka dospeća. Kupci ovih obveznica dobijaju premiju kada izdavalac odluči da izvrši isplatu glavnog duga pre dospeća.
 - ▶ Konveribilne – Obveznica koja se može konvertovati u unapred odrđenu količinu kapitala kompanije koja je izdala ove obveznice, u određenom momentu u toku njenog veka trajanja.
 - ▶ Hibridne hartije – Hartije koje kombinuju više različitih instrumenata. Obično imaju karakteristike i kapitala i obveznica.
 - ▶ ...



3.6. Obveznice u Srbiji

■ Korporativne obveznice

- P.S."TELEFONIJA" A.D. EMITOVALA JE PRVE DUGOROČNE KORPORATIVNE OBVEZNICE NA SRPSKOM TRŽIŠTU, 02.07.10 09:46, Izdato je 5000 obveznica nominalne vrednosti 10.000 dinara, što je ukupno 500.000€. Obveznice su izdate u postupku privatnog plasmana sa rokom dospeća od četiri godine i kuponima koji dospevaju na naplatu kvartalno u toku svake godine do isteka roka dospeća. Kamata se sastoji iz varijabilnog i fiksnog dela i daje prinos jednak stopi jednogodišnjeg EURIBOR-a uvećan za fiksni 7,5%. Ovo je zatvorena emisija čiji je kupac „Wiener Staedtische osiguranje“ a.d.o., a u budućnosti se planira još zatvorenih emisija za druge osiguravajuće kuće. Takođe, u planu je i emitovanje otvorenih emisija obveznica.



■ Obveznice lokalnih samouprava (municipalne obveznice)

- ▶ U najavi su Novi Sad, Kraljevo i Valjevo
- ▶ Najverovatnije sa garancijom Republike Srbije



3.7. Usluge na neorganizovanim tržištima

Usluge savetnika za M&A

Privatne transakcije

Transakcije privatizacije

Ostale usluge

Na strani prodavca

- Savetovanje kompanija pri promociji njihovih biznisa stranim i domaćim investitorima. Analiza kompanije, restrukturiranje, procena vrednosti, promocija kroz SG globalnu mrežu i druge kanale i pregovori sa perspektivnim investitorima.

Na strani kupca

- Pomaganje stranim i domaćim strateškim i finansijskim investitorima u lociranju, proceni, vrednovanju i preuzimanju srpskih kompanija i kompanija iz susednih zemalja.

Na strani prodavca

- Savetovanje Agencije za privatizaciju i Države tokom celog procesa privatizacije, od odluke o modelu procesa privatizacije do pripreme kompanije, organizacije procesa prodaje.

Na strani kupca

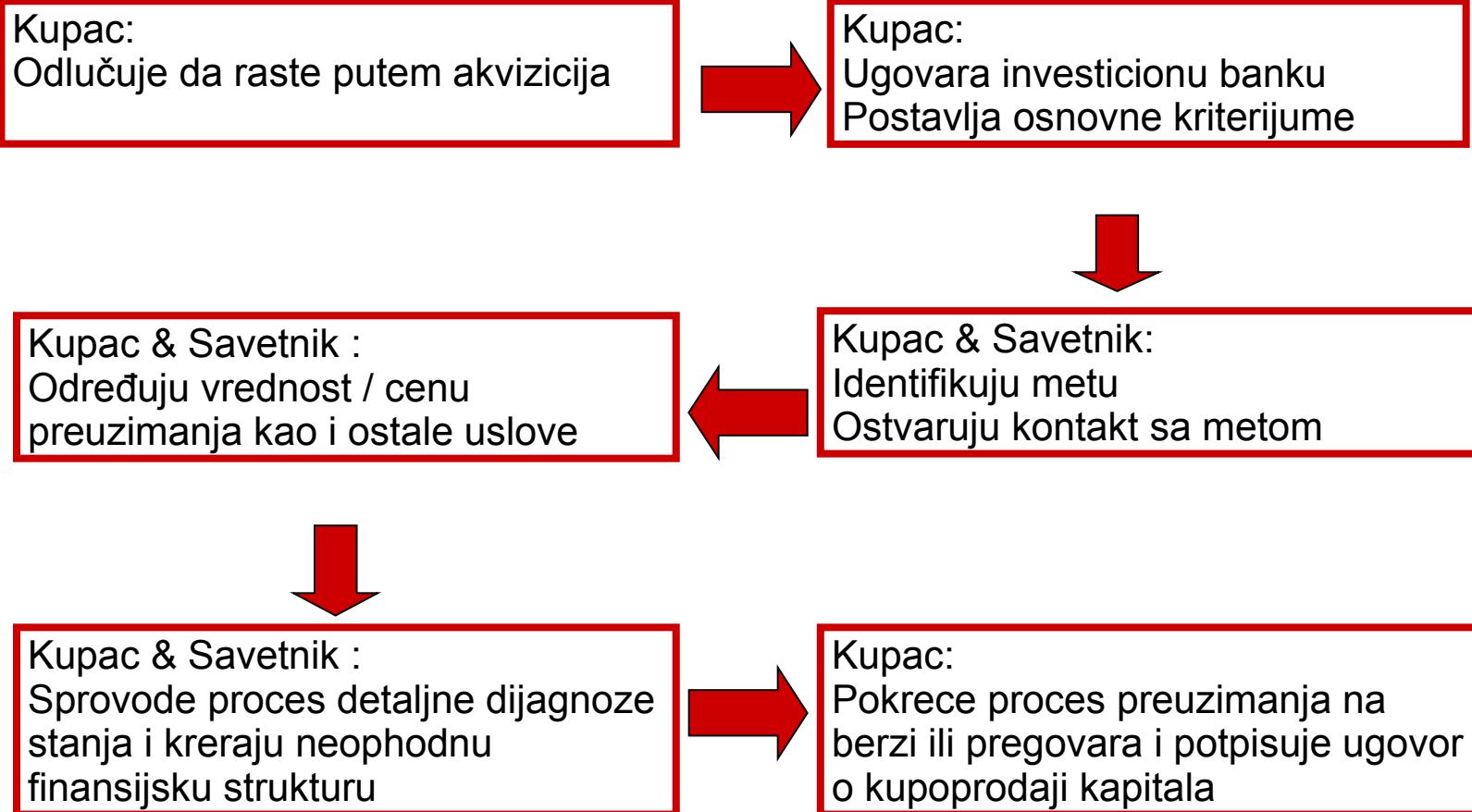
- Širok spektar konsultantskih usluga nudi se investitorima koji žele da kupe državne ili društvene kompanije: izvodljivost akvizicije, lobiranje, dijagnostička studija, vrednovanje i pregovaranja.

Usluge

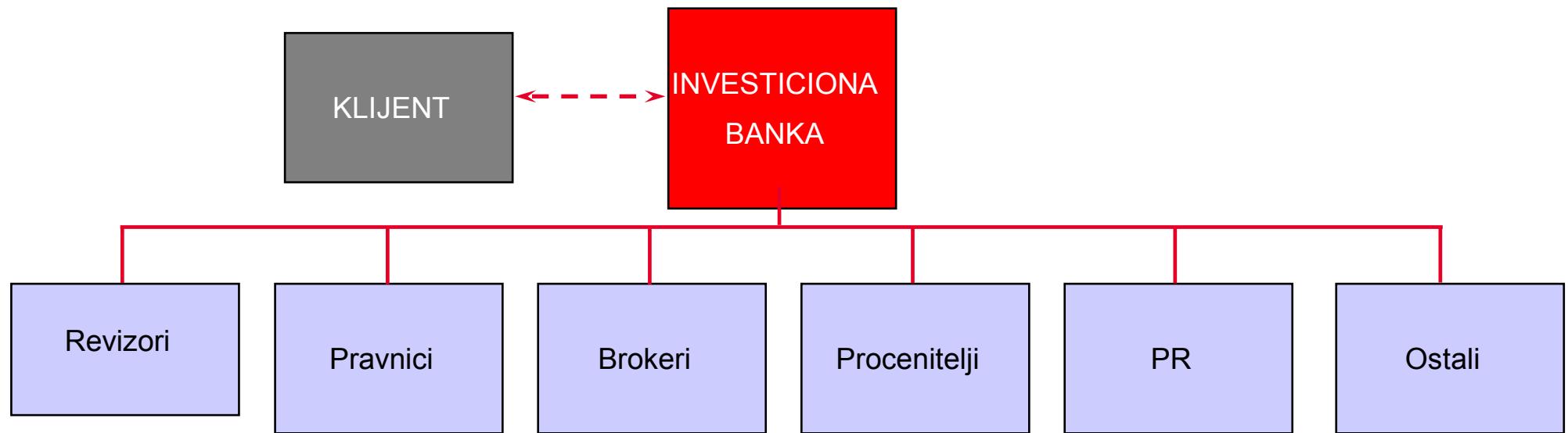
- Istraživanja tržišta i sektora
- Traženje investitora / prilika
- Vrednovanje
- Restrukturiranje
- Strateško planiranje
- Postprivatizaciono restrukturiranje
- Restruktuiranje dugova
- Strukturiranje finansiranja akvizicije
- Lobiranje kod odgovarajućih struktura



3.8. Proces savetovanja kod M&A transakcija



3.9. Tim savetnika u M&A transakcijama



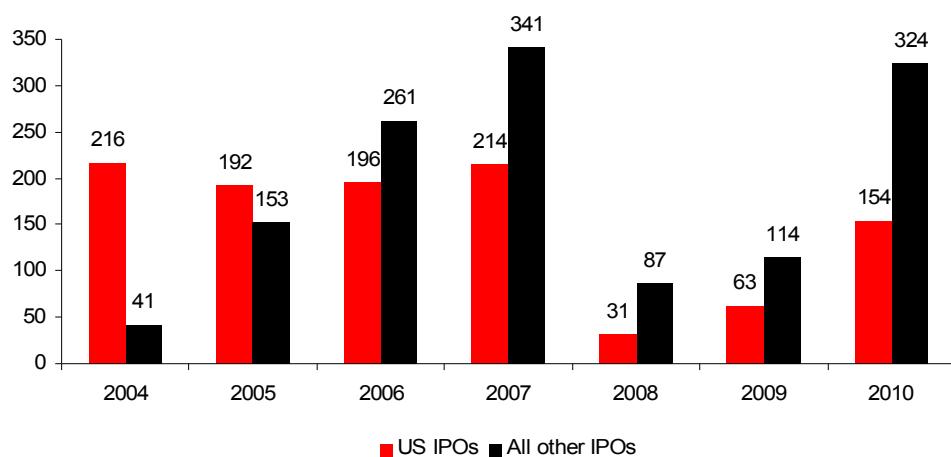


4. Aktuelnosti i najveće investicione banke

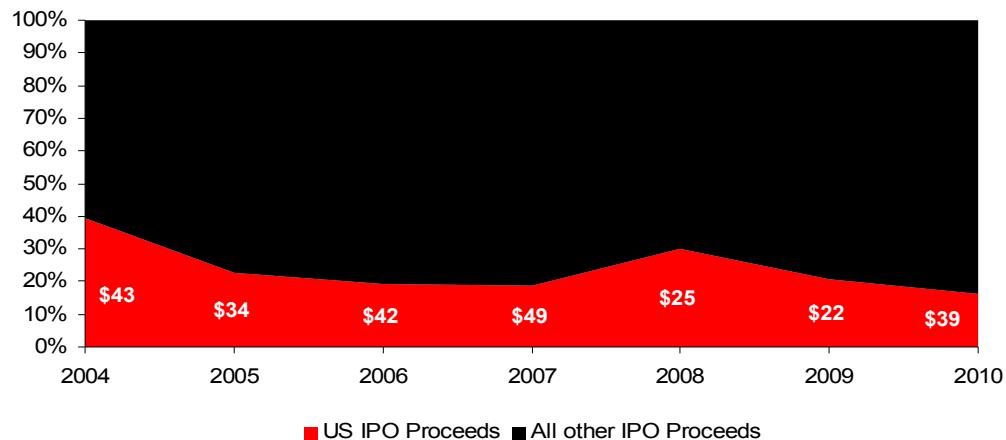


4.1. Globalna IPO aktivnost

	Number of IPOs						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
No. of Deals	257	345	457	555	118	177	478
US IPOs	216	192	196	214	31	63	154
All other IPOs	41	153	261	341	87	114	324



	Proceeds from IPOs						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Global (billions)	\$109	\$149	\$221	\$265	\$81	\$106	\$235
Global Average Deal Size (millions)	\$424	\$432	\$484	\$477	\$686	\$599	\$492
US (billions)	\$43	\$34	\$42	\$49	\$25	\$22	\$39
US Average Deal (millions)	\$198	\$176	\$215	\$229	\$790	\$348	\$251
All other (billions)	\$66	\$115	\$179	\$216	\$57	\$84	\$196
Other Average Deal (millions)	\$1,615	\$754	\$685	\$633	\$649	\$738	\$606



4.2. Najupešnije IPO investicione banke

Morgan Stanley
Smith Barney

Goldman
Sachs

J.P.Morgan

Rank	Underwriter	No of IPOs
1	Morgan Stanley	26
2	Goldman, Sachs & Co.	18
3	J.P. Morgan	17
4	Credit Suisse	15
5	BofA Merrill Lynch	14
6	Citi	10
7	Deutsche Bank Securities	7
8	Piper Jaffray	7
9	Barclays Capital	5
10	UBS Investment Bank	5
11	Goldman Sachs (Asia) L.L.C.	4
12	Rodman & Renshaw	4
13	Baird	2
14	Cowen & Company	2
15	Leerink Swann	2

Rank	Underwriter	Average Deal
1	Morgan Stanley	\$823.2 mil
2	Barclays Capital	\$213.8 mil
3	UBS Investment Bank	\$213.1 mil
4	Raymond James	\$210.3 mil
5	Goldman, Sachs & Co.	\$183.5 mil
6	Wells Fargo Securities	\$178.0 mil
7	Baird	\$162.2 mil
8	BofA Merrill Lynch	\$161.7 mil
9	Keefe Bruyette Woods	\$150.2 mil
10	Goldman Sachs (Asia) L.L.C.	\$146.2 mil
11	Credit Suisse	\$143.4 mil
12	Citi	\$141.5 mil
13	Jefferies & Co.	\$140.0 mil
14	J.P. Morgan	\$135.8 mil
15	Deutsche Bank Securities	\$100.5 mil

Rank	Underwriter	Proceeds
1	Morgan Stanley	\$21,403.3 mil
2	Goldman, Sachs & Co.	\$3,302.2 mil
3	J.P. Morgan	\$2,307.9 mil
4	BofA Merrill Lynch	\$2,264.0 mil
5	Credit Suisse	\$2,151.2 mil
6	Citi	\$1,414.7 mil
7	Barclays Capital	\$1,069.1 mil
8	UBS Investment Bank	\$1,065.3 mil
9	Deutsche Bank Securities	\$703.6 mil
10	Goldman Sachs (Asia) L.L.C.	\$584.9 mil
11	Piper Jaffray	\$428.2 mil
12	Raymond James	\$420.7 mil
13	Wells Fargo Securities	\$356.0 mil
14	Baird	\$324.4 mil
15	Stifel Nicolaus Weisel	\$157.0 mil

Rank	Underwriter	Average Return
1	Goldman Sachs (Asia) L.L.C.	84%
2	Baird	72%
3	Goldman, Sachs & Co.	45%
4	Morgan Stanley	41%
5	J.P. Morgan	28%
6	Stifel Nicolaus Weisel	27%
7	Suntrust Robinson Humphrey	23%
8	Credit Suisse	22%
9	Wunderlich Securities	20%
10	Leerink Swann	19%
11	Barclays Capital	17%
12	Thomas Weisel Partners	17%
13	William Blair	17%
14	Citi	16%
15	Wells Fargo Securities	13%

4.3. Najuspešnije M&A investicione banke

League Table of Financial Advisers to Global M&A: Value

Y/E 2009	Y/E 2010	House	2010		2009	
			Value (US\$m)	Deal Count	Value (US\$m)	% Value Change
1	1	Morgan Stanley	511,175	297	507,100	0.8%
2	2	Goldman Sachs	491,372	290	482,428	1.8%
8	3	Credit Suisse	416,946	244	244,317	70.7%
3	4	JPMorgan	371,725	218	415,360	-10.5%
4	5	Citigroup	316,468	152	387,971	-18.4%
9	6	Deutsche Bank	280,798	186	234,843	19.6%
5	7	Bank of America Merrill Lynch	277,306	183	297,365	-6.7%
7	8	UBS Investment Bank	256,648	197	250,901	2.3%
6	9	Barclays Capital	244,963	135	251,766	-2.7%
11	10	Lazard	207,371	191	155,153	33.7%
12	11	Rothschild	203,621	208	130,753	55.7%
19	12	HSBC Bank	116,115	68	51,352	126.1%
14	13	Nomura Holdings	109,888	111	70,780	55.3%
21	14	BNP Paribas	105,222	73	44,788	134.9%
13	15	Greenhill & Co	93,610	40	74,431	25.8%
40	16	SG	92,833	39	19,433	377.7%
15	17	Blackstone Group Holdings	63,053	30	67,986	-7.3%
17	18	RBC Capital Markets	57,163	106	52,894	8.1%
39	19	Macquarie Group	57,106	94	20,051	184.8%
36	20	Perella Weinberg Partners	55,939	22	25,648	118.1%

League Table of Financial Advisers to Global M&A: Volume

Y/E 2009	Y/E 2010	Company Name	2010		2009	
			Value (US\$m)	Deal Count	Deal Count	Count Change
3	1	Morgan Stanley	511,175	297	225	72
1	2	Goldman Sachs	491,372	290	241	49
4	3	Credit Suisse	416,946	244	203	41
5	4	KPMG	24,977	231	199	32
9	5	PwC	24,219	223	171	52
2	6	JPMorgan	371,725	218	228	-10
7	7	Deloitte	21,371	209	183	26
8	8	Rothschild	203,621	208	176	32
6	9	UBS Investment Bank	256,648	197	189	8
11	10	Lazard	207,371	191	164	27
14	11	Deutsche Bank	280,798	186	145	41
12	12	Bank of America Merrill Lynch	277,306	183	163	20
10	13	Citigroup	316,468	152	170	-18
13	14	Ernst & Young	16,484	137	150	-13
21	15	Barclays Capital	244,963	135	76	59
15	16	Nomura Holdings	109,888	111	118	-7
19	17	RBC Capital Markets	57,163	106	77	29
25	18	Jefferies & Company	38,973	99	61	38
20	19	Macquarie Group	57,106	94	77	17
16	20	Houlihan Lokey	13,214	92	85	7

Morgan Stanley
Smith Barney

Goldman
Sachs

J.P.Morgan



4.4. Uspešne investicione banke za obveznice

1/1/10 - 12/31/10	2010					2009		MKT SHARE CHG (%)
FIRM	RANK	MKT SHARE	VOLUME USD (Mln)	DISCL FEES (%)*	DEAL COUNT	RANK	MKT SHARE	
JP Morgan	1	6.8	212,110	0.61	1036	1	6.6	0.2
Deutsche Bank AG	2	5.7	176,382	0.57	1018	5	5.1	0.6
Bank of America Merrill Lynch	3	5.6	173,471	0.64	1067	4	5.2	0.4
Barclays Capital	4	4.9	152,782	0.54	1046	3	5.3	(0.4)
Citi	5	4.7	147,880	0.57	1129	2	6.3	(1.6)
Morgan Stanley	6	4.2	130,921	0.64	1537	7	4.4	(0.2)
Credit Suisse	7	4.1	128,888	0.52	622	11	3.2	0.9
HSBC Bank PLC	8	3.9	122,105	0.39	739	8	4.1	(0.2)
Goldman Sachs & Co	9	3.9	120,112	0.51	578	9	3.7	0.2
RBS	10	3.4	104,564	0.52	658	6	4.8	(1.4)
UBS	11	3.4	104,517	0.56	649	12	2.6	0.8
BNP Paribas Group	12	3.3	103,186	0.37	543	10	3.5	(0.2)
Credit Agricole CIB	13	1.8	56,639	0.38	302	15	1.6	0.2
RBC Capital Markets	14	1.5	48,081	0.68	418	21	1.2	0.3
UniCredit Group	15	1.4	44,828	0.57	197	13	1.8	(0.4)
Societe Generale	16	1.4	43,698	0.50	188	14	1.7	(0.3)
WestLB AG	17	1.4	43,100	0.60	314	26	1.0	0.4
Nomura Holdings Inc	18	1.4	42,206	0.37	282	16	1.4	-
Wells Fargo & Co	19	1.2	37,710	0.89	1019	25	1.0	0.2
Intesa Sanpaolo SpA	20	1.2	37,134	0.01	106	17	1.4	(0.2)
TOTAL		100%	3,113,470	0.52	17,390	3,877,770	100%	

J.P.Morgan



MorganStanley
SmithBarney





Max 18C, min 15C

5. SEKA i investicione banke

Tuesday September 16 2008 timesonline.co.uk No 69430

Lehman collapse sends shockwave round world

shares and oil prices plunge, thousands lose jobs

Mary Duncan Economics Editor

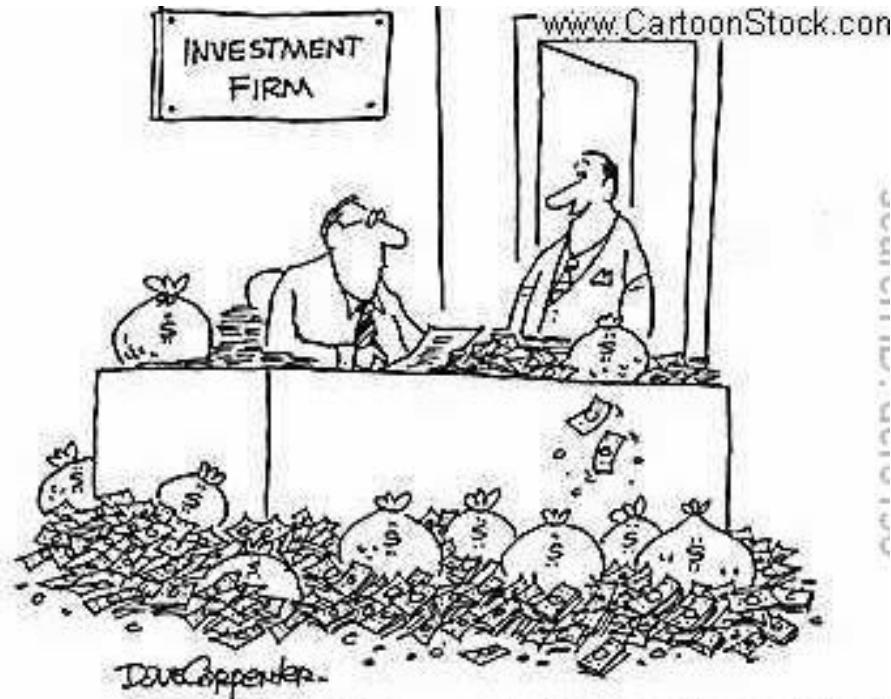
ars of a global financial meltdown
ew yesterday as the world's biggest
nkruptcy plunged markets

Dow Jones industrial average was
down 300 points, or 2.6 per cent.
Sentiment was also bolstered by steep
falls in oil prices, which

KIRSTY WIGGLE

5.1. Uzroci

Pohlepa



"WILLIAMS, THE FOLKS UPSTAIRS WOULD LIKE TO SEE A COPY OF THAT SPEECH YOU GAVE TO THOSE POTENTIAL INVESTORS."



5.1. Pad

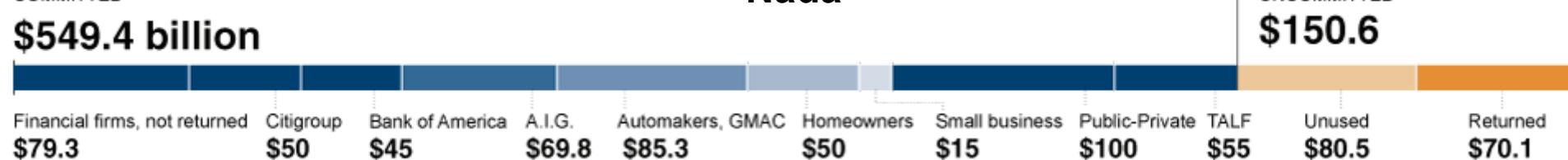
Strah



5.1. Povratak

COMMITTED

\$549.4 billion



Nada

\$ Price (Adjusted for Inflation - Nov. 2008)

Marshall Plan	\$115,000,000,000
Louisiana Purchase	\$217,000,000,000
Moonshot	\$237,000,000,000
S&L Crisis	\$256,000,000,000
Korean War	\$454,000,000,000
The New Deal	\$500,000,000,000
Iraq War	\$597,000,000,000
Vietnam	\$698,000,000,000
NASA (All time budget.)	\$851,000,000,000
TOTAL	\$3,925,000,000,000
2008 BAILOUT (Nov. 2008)	\$4,616,000,000,000

