

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**FINANČNA KRIZA V EVROPSKEM BANČNEM SISTEMU:
PRIMER HYPO REAL ESTATE GROUP**

Ljubljana, oktober 2010

DAMIR ZADRAVEC

IZJAVA

Študent Damir Zdravec izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Mateja Marinča, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne: _____ Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 FINANČNA KRIZA	2
1.1 Vzroki finančne krize	2
2 FINANČNA KRIZA V EVROPI	3
2.1 Vpliv finančne krize na evropski bančni sektor	3
2.2 Reševanje bank v Evropi	5
3 NAČINI REŠEVANJA BANKE	6
3.1 Brez intervencije države	7
3.1.1 <i>Nespremenjen status banke</i>	7
3.1.2 <i>Spremenjen status banke</i>	7
3.1.3 <i>Likvidacija banke</i>	7
3.2 Z intervencijo države	8
3.2.1 <i>Nespremenjen status banke</i>	8
3.2.2 <i>Spremenjen status banke</i>	9
3.2.3 <i>Nacionalizacija banke</i>	10
4 BANČNI SISTEM V NEMČIJI	12
4.1 Kriza v nemškem bančnem sistemu	13
4.2 Stanje v nemškem bančnem sistemu v letu 2010	15
5 Hypo Real Estate Group	17
5.1 Potek reševanja HRE	18
5.2 Nacionalizacija Hypo Real Estata	19
5.3 Sprememba zakona	21
5.4 Analiza ukrepov in možne alternative	22
6 SKLEP	23
LITERATURA IN VIRI	24

KAZALO TABEL

<i>Tabela 1: Kdo krije izgube pri različnih načinih reševanja bank?</i>	10
<i>Tabela 2: Primernost kapitala nemških bank, v primeru šok scenarija leta 2011 (v %)</i>	16
<i>Tabela 3: Kronološki prikaz pomembnih odločitev za HRE</i>	19

KAZALO SLIK

<i>Slika 1: Primerjava izdanih kreditov privatnemu sektorju med ZDA, EU in UK</i>	4
<i>Slika 2: Prikaz reševanja banke</i>	8
<i>Slika 3: Delnice nemških bank in zavarovalnic</i>	15
<i>Slika 4: Prikaz cene delnice HRE v zadnjih petih letih</i>	20

UVOD

Nedavno smo lahko gledali in komentirali finančno krizo, ki je zajela ZDA ter sprožila poddržavljenje nekaterih bančnih velikanov ter tudi propade bank. Ta kriza je potem zajela tudi evropske banke oziroma nas kot davkoplačevalce zaradi državnega reševanja teh inštitucij. Finančne krize so v preteklosti bile pogost pojav in zato je smiselno obravnavati to temo, iskati napake v postopkih ter ukrepih in se iz preteklosti učiti. Ker smo z napredkom informatike povzročili globalizacijo finančnih produktov po celem svetu, lahko izbruh krize na katerem koli finančnem trgu prinese tveganje in posledice na drugi konec sveta. Tudi sedanja svetovna finančna kriza je klasičen primer. Začela se je v Ameriki s pokom nepremičninskega trga in se prenesla v Evropo in ostale dele sveta.

V Evropi je kar nekaj primerov, ko je država morala priskočiti k reševanju finančnih inštitucij. Enega izmed teh primerov bom obravnaval tudi v diplomski nalogi. Najbolj znani in odmevni primeri so krize bančno-zavarovalniškega koncerna Fortis, hipotekarne banke Bradford & Bingley ter Hypo Real Estate. Slednji primer bom tudi obravnaval. Niso pa to edine finančne institucije, ki so v času te krize zašle v probleme in so jih morale reševati centralne banke.

Namen diplomskega dela je na kratko predstaviti, kako se je kriza preselila iz Amerike v Evropo. Hitro po izbruhu ameriške krize je prišlo do domino efekta, ki je zajel tudi evropski bančni sistem. Cilj je ugotoviti, v kolikšni meri je finančna kriza vplivala na evropski bančni sistem, kako je vplivala na probleme evropskih bank s solventnostjo in na zmanjšanje likvidnosti. Poseben poudarek je na največjem evropskem gospodarstvu, Nemčiji, in njenem bančnem sistemu.

V diplomskem delu se bom posebej osredotočil na vpliv finančne krize na Evropo, predvsem vpliv krize na nemški bančni sistem ter na nemško banko Hypo Real Estate Group. Prikazal bom možne načine ukrepov, ko se banka znajde v težavah, bodisi nesolventnosti ali nelikvidnosti.

Diplomsko delo je razdeljeno na pet vsebinskih sklopov. V prvem poglavju, ki sledi uvodu, predstavljam finančne vzroke. V drugem poglavju prikazujem vpliv te iste krize, ki se je razširila, na bančni sektor v Evropi ter posledice na področju evropskega bančnega sistema. V tretjem sklopu se podrobneje ukvarjam z načinom reševanja bank, ko le-te pridejo v težaven položaj. Obstajata dva glavna načina, in sicer z ukrepom oziroma intervencijo države in pa brez intervencije, ko se trgu pusti prosta pot. V četrtem sklopu podrobneje prikazujem nemški bančni sistem ter raziščem, kako je kriza vplivala na največje evropsko gospodarstvo, katere probleme je morala država reševati in katere banke so najbolj občutile finančno krizo. Na kratko bom opisal, kako je kriza vplivala na dve največji nemški banki ter stanje nemškega bančnega sistema v letu 2010. Zaključni, peti del, prikazuje krizo ter potek reševanja nemške banke Hypo Real Estate Group, ki je bila tik pred propadom in jo je rešila država, spremembo zakona o nacionalizaciji ter možne alternativne ukrepe pri reševanju.

1 FINANČNA KRIZA

1.1 Vzroki finančne krize

Leta 2007 smo bili priča začetku finančne krize, ki je najprej zajela področje Združenih držav Amerike, nato pa še preostanek sveta. Razlog hitrega širjenja krize na preostale dele sveta je v tem, da smo danes priča veliki globalizaciji finančnih trgov in posledično so med sabo povezane vse večje finančne institucije po svetu. Zaradi tega se je finančna kriza iz Združenih držav Amerike (v nadaljevanju ZDA) tako hitro razširila tudi na področje Evropske unije.

Finančne krize so dokaj pogost pojav, če gledamo v preteklost, in nekatere izmed njih pustijo hude posledice in prizadenejo gospodarstvo v večji meri. Krize praviloma sledijo obdobju večjih finančnih inovacij ter razvoju novih finančnih produktov, za katere še ni ustrezne regulative. Ker posojilodajalci in posojilojemalci še ne znajo pravilno oceniti nove situacije ter novih tveganj, je zelo težko ustvariti tudi nove regulative, ki bi urejale poslovanje z novimi finančnimi produkti. Banke pa pomanjkanje regulativ izkoriščajo s ciljem ustvarjanja višjega dobička. Krizi je botroval nepravovrstni hipotekarni trg, ki je s pomočjo novih finančnih instrumentov omogočil izdajanje velikega števila novih posojil z drugačnimi pogoji. Različni akterji te krize so izkoriščali prednosti novih finančnih instrumentov, ti pa so povzročili znižanje posojilnih standardov in pogojev, kar je pripeljalo do velikih težav najprej v finančnem sektorju in posledično v celem gospodarstvu (Barrell & Hurst, 2008, str. 2).

V ZDA je do leta 2006 zaradi nizkih obrestnih mer, višanja cen nepremičnin ter splošnih ugodnih gospodarskih razmer ter gospodarske rasti naraščal optimizem v nadaljnjo rast in posamezniki so bili pripravljeni prevzemati večja tveganja. V letih 2000–2005, ko je bil nepremičninski trg v ZDA v razcvetu, je hipotekarno agencijo lahko odprl vsak (Zakrajšek, intervju 2008). V teh razmerah je posojilo v vrednosti 300 tisoč dolarjev dobil vsak brez preverjanja dohodkov. Agencija pa je hipoteko takoj prodala naprej (Zakrajšek, intervju 2008). Mnogi so se zadolževali za nakup nepremičnin, katerih vrednost je konstantno naraščala, banke pa so kredite ter hipotekarna posojila začele izdajati tudi brez preverjanja plačilne zmožnosti strank. V dveh letih so banke odobrile kar za 3200 milijard dolarjev hipotekarnih kreditov, od tega 20 % gospodinjstvom z nizko boniteto (Klemen, 2007, str. 21). To so drugorazredna hipotekarna posojila z zelo visoko stopnjo tveganja. Kot se je ob poku tega nepremičninskega balona izkazalo, je bilo tveganje preveliko in tudi zelo drago, kajti vedno več posojilojemalcev ni več bilo zmožnih odplačevati svojih obveznosti, ker je ameriška centralna banka (Federal Reserve – FED), ki jo je v tistem času vodil Alan Greenspan, začela postopoma zviševati obrestno mero. Toda po nekaj letih intenzivne rasti se je FED z namenom ohlajanja konjunkturo odločil postopno zviševati referenčno obrestno mero, kar je močno povečalo višino anuitet (P. Damijan, 2008). Hkrati se je odzval tudi nepremičninski trg, saj je po enormni rasti cen v letih 2004 in 2005 (po več kot 10 % na leto) prišlo do velikega povečanja ponudbe nepremičnin. Kar naenkrat so se torej povečale tako obrestne mere kot tudi ponudba nepremičnin. Gospodinjstva z

nižjimi dohodki, ki so jim ameriške banke tako nekritično izdajale hipotekarne kredite, le-teh niso bila več sposobna odplačevati in trg z nepremičninami se je zlomil (P. Damijan, 2008).

Cene nepremičnin so izjemno hitro naraščale predvsem med leti 1997 in 2006. Tako je cena povprečne ameriške hiše v tem obdobju narasla za 124 %. Ljudje so se zadolževali za nakup nepremičnin, ki so jih kasneje po mnogo višji ceni prodali naprej. Na žalost se tedaj ni nihče spraševal, do kdaj bo rast cen nepremičnin trajala. Banke so nenadzorovano delile posojila vsem, ki so zanje zaprosili. Pri tem pa se niso vprašale, ali so posojilojemalci sposobni posojilo odplačati tudi, če se cena njihovih nepremičnin ne spremeni. Dokler je ameriški nepremičninski trg cvetel, ni bilo nobenih težav. Te pa so se pojavile takoj, ko se je mehurček razpočil. Gospodinjstva kar naenkrat niso bila zmožna odplačati kreditov. Cene nepremičnin so do septembra 2008 padle kar za 20 % in težave mnogih gospodinjstev so bile kar naenkrat nepremostljive. Do leta 2007 je tako vrednost drugorazrednih hipotek narasla na kar 1300 milijard dolarjev. V letu 2007 so banke zaplenile 1,3 milijona hiš in stanovanj, v naslednjem letu že 2,3 milijona (Se je svet naučil lekcije?, 2009).

2 FINANČNA KRIZA V EVROPI

2.1 Vpliv finančne krize na evropski bančni sektor

Finančni trgi so v sodobnem času tesno medsebojno povezani. Padec tečajev v eni državi vpliva na gospodarstvo drugih držav. Finančne institucije so svoje poslovanje razpršile izven meja matične države ter se razširile po celem svetu.

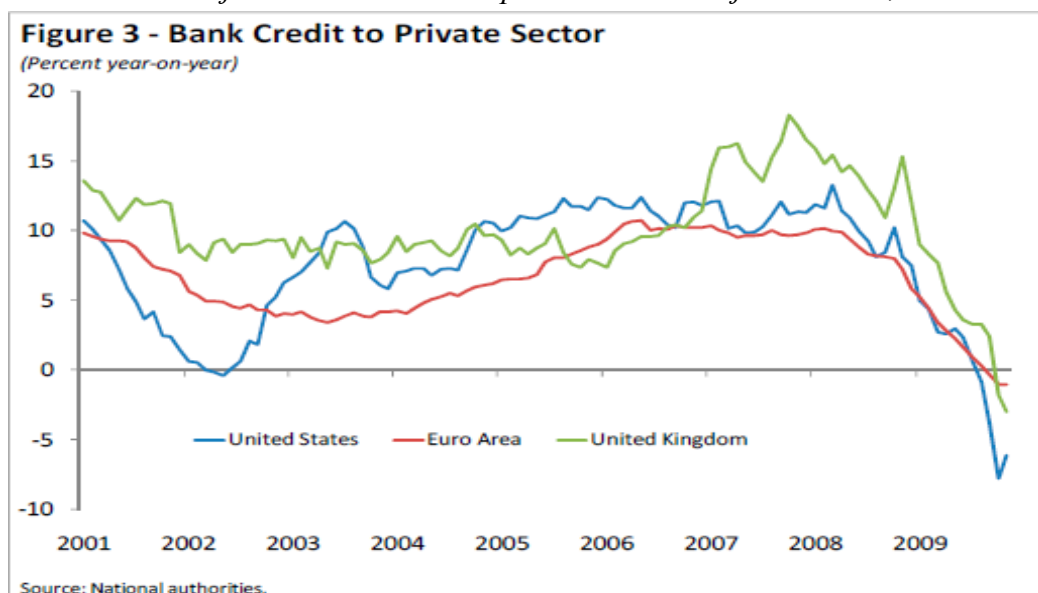
Svoje produkte (kredite, vrednostne papirje itd.) so začele oblikovati na način, da so postale zanimive tujim investitorjem. Banke so tudi prevzele vlogo posrednika med posojilojemalci in posojilodajalci iz različnih držav sveta. V Evropi je sprejem evra kot enotne plačilne valute v evroobmočju vplival na hitrejši razvoj finančnega trga, ker so se zmanjšali transakcijski stroški, valutna tveganja, informacijski stroški itd. Finančna integracija je bila ključna za razvoj in modernizacijo finančnega sistema v Evropi. Zaradi tesne povezanosti finančnih trgov so se prve posledice finančne krize v Evropi začele kazati v prvi polovici leta 2007. Težave so se začele pojavljati v finančnih institucijah, ki so bile direktno vpletene v sekundarni trg listinjenja ter drugorazrednih hipotekarnih posojil. Zaradi zmanjšanja vrednosti izvedenih finančnih instrumentov so banke morale močno znižati njihovo vrednost, kar se je odrazilo v bilancah bank. Odpisi so direktno vplivali na kapital banke (Bloomberg, 2009).

Ker se je kapital, s katerim so evropske banke razpolagale, močno znižal, banke niso bile več pripravljene posojati velike količine denarja. S tem se je znižal kreditni potencial. Začel se je pojavljati problem likvidnosti. Banke so bile primorane iskati nove vire financiranja, kar pa je bilo v danih razmerah precej drago. Zaradi krize so vrednosti delnic padale, velik problem je

predstavljalo pridobivanje novih in prepričevanje starih vlagateljev, ki so zaradi krize tudi sami utrpeli izgube, naj še naprej investirajo v banko.

Vpliv ameriške krize so najbolj občutila večja evropska gospodarstva, kot so Nemčija in Velika Britanija. Med ostalimi pa je najhujši udarec občutila Islandija, ki je tudi bankrotirala. Likvidnost bank po celem svetu se je močno zmanjšala in posledično tudi njihova zmožnost novega kreditiranja prebivalstva. Kot sem že omenil, je bila Nemčija ena izmed prvih evropskih držav, ki je občutila krizo. Avgusta 2007 so nemške državne banke West LB, IKB, Sachsen LB in Bayern LB zaradi močne povezanosti z ameriškim finančnim trgom nujno potrebovale pomoč države za stabilizacijo svojih bilanc zaradi velikih odpisov, ki so jih bile primorane izvesti. V Veliki Britaniji je Lloyds TBS moral jamčiti za največjo hipotekarno posojilnico v državi. Zaradi tega je med prebivalstvom prišlo do nemira in nezaupanja v bančni sistem, kar je kasneje privedlo do navala na banko Northern Rock. Komitenti banke so v dolgih vrstah čakali in dvigovali svoje depozite in zaradi velikih problemov je država banko nacionalizirala (Bloomberg, 2009).

Slika 1: Primerjava izdanih kreditov privatnemu sektorju med ZDA, EU in UK



Vir: Financial Stability Report 2009.

Zaradi finančne krize je močno upadel tudi delež odobrenih kreditov privatnemu sektorju, kot je razvidno iz Slike 1.

Kriza se je zelo hitro razširila po vseh evropskih državah. Reševala se je zavarovalnica Fortis, banka Dexia, Hypo Real Estate in mnoge druge.

Uveljavlja se spoznanje, da je potrebno posledice zloma nepremičninskega trga ublažiti. Problem je le v tem, da bi bila zaradi tega rast potrošnje manjša. Pojavlja se težava, da se zdi politikom stari sistem kljub pomanjkljivostim boljši kot kar koli drugega. Vse naj bi bilo v redu že, če bi znova obnovili zaupanje. Iz primera banke Lehman Brothers bi se morali naučiti, da svetovni finančni sistem potrebuje velike spremembe predpisov in upravljanja. Drži, da je sedanja

varnostna mreža morda učinkovita na kratek rok. Dolgoročna posledica sedanje varnostne mreže pa bo napihnjena in nevzdržen državni dolg zlasti v ZDA in Evropi. Azija namreč ne bo pripravljena v nedogled pomagati Zahodu. Prej ali slej bo razvila svoje obvezniške trge. V naslednjih letih bodo morale vlade zahodnih držav krepko zvišati davke. Sprijazniti se bo potrebno z višjo inflacijo in postopnim odplačevanjem dolgov. Obnova zaupanja je zagotovo pomembna, a še pomembnejši je preurejen sistem pravne ureditve svetovnega finančnega sistema. Le-ta bi moral biti tak, da bi si zaupanje resnično zaslužil (Rogoff, 2009).

2.2 Reševanje bank v Evropi

Centralne banke so se nemudoma odzvale na izbruh finančne krize poleti 2007 s finančnimi injekcijami bankam v svoji državi. Medbančni finančni trg je bil precej omrtvičen, kajti banke si niso upale več med sabo posojati denarja. Zaradi zmanjšane zaupanja so najbolj trpele banke, katerih glavni vir denarja je bil medbančni trg. Ena izmed prvih bank, ki jo je morala država reševati, je bila nepremičninska banka Velike Britanije Northern Rock. Njo je britanska vlada morala reševati, ko je bilo razvidno, da so ji ostale banke obrnile hrbet in niso hotele sodelovati pri njenem reševanju (Northern Rock Nationalized, 2008).

V tem času je veliko bank začelo prikazovati izgube in problem likvidnosti bank se je hitro razširil. Banke so se soočale tudi z drugimi problemi, ne samo s problemom zagotavljanja svežega kapitala. Zaradi nizke likvidnosti na trgu so zelo težko prodajale tisti del svojega premoženja, ki je v novonastali situaciji manj pomemben (Bank of England, 2008, str. 13).

Vlade so se soočale z bančno krizo in bilo je jasno, da so potrebni sanacijski ukrepi, vendar je potrebno razmisliti tudi o tem, kako njihovo posredovanje vpliva na prihodnje obnašanje organizacij, ki jih rešujejo. Cilj njihovega posredovanja na finančnem trgu je zmanjšanje motenj v plačilnem sistemu ter ohranjanje zaupanja v finančni sistem kot celoto. Ti ukrepi pa lahko nedvomno v prihodnosti pripeljejo do moralnega hazarda. Če je pomoč bankam, ki so zašle v krizo, večje kot so same pričakovale, bodo v prihodnosti pripravljene sprejemati bolj rizične posle in odločitve v prepričanju, da jih bodo centralne banke in ECB ponovno rešile, če bo to potrebno. Zato je treba skleniti nek kompromis, ponuditi pomoč bankam, ki jo potrebujejo, vendar le do neke meje. Obstajajo različni načini, ki jih lahko institucije uporabijo pri reševanju posameznega ali razširjenega bančnega neuspeha (Bank of England, 2008).

Če se državna pomoč zagotovi le v primeru, da vsi občutijo delež izgube, zmanjšamo možno moralno tveganje pri vodenju bank. Pomoč je treba omejiti in zagotoviti, da interesne skupine (delničarji, managerji, direktori, uprava) utrpijo delež izgube in jo občutijo na lastni koži, ne pa samo davkoplačevalci. Programi prestrukturiranja lahko pospešijo postopek reševanja banke in zmanjšajo sedanje stroške ter prihodnja tveganja. Ne glede na vse te možnosti, ki obstajajo za minimiziranje stroškov reševanja in zmanjševanja vpliva finančne krize, v praksi niso dostopni vsi načini v vsaki državi. To je odvisno od pravnega okvira v vsaki posamezni državi ter političnih možnosti pri reševanju krize. Na primer v nekaterih državah državne finančne

nadzorne službe nimajo dovolj velike oblasti, da bi v takem primeru ukrepale. V nekaterih državah pa ima vlada moč in lahko zamenja menedžerje, upravni odbor, lahko ponudi finančno pomoč, nacionalizira banko, jo spravi v stečaj (Bank of England, 2008).

Če privatni sektor ni zmožen sam najti rešitve, se odloča o tem, ali se bo banka likvidirala ali pa se bo zagotovila neka vrsta državne pomoči, kar prikazuje Slika 2. V nekaterih primerih, če obstaja grožnja za finančni sistem v državi, vlada ponudi jamstva za banko kot začasni ukrep (Bank of England, 2008).

3 NAČINI REŠEVANJA BANKE

Ko banka nima zadostnega kapitala v svoji bilanci, je potrebno sprejeti določene ukrepe za zvišanje kapitala in nadzora. Potrebno je zahtevati zvišanje kapitala od lastnika ali pa zahtevati, naj lastnik proda banko ali delež svojih delnic novim investitorjem. Možno je tudi, da se olajša združitev z drugo dobro banko in se na ta način banka dokapitalizira brez uporabe javnih sredstev (Steven A. Seelig).

Vodilna načela reševanja nesolventne banke so (Steven A. Seelig):

- Delničarji prvi utrpijo izgubo.
- Naslednji izgubo krijejo podrejeni upniki.
- Zadnji izgubo krijejo splošni upniki in komitenti bank.
- Če so vloge zavarovane, namesto komitentov izgubo krije zavarovalnica.

Obstajajo različne možnosti za reševanje nesolventnosti bank. Banka lahko ostane odprta s pomočjo finančnih injekcij s strani različnih organov (vlada, centralna banka države, ECB, IMF). Druga ekstremna možnost je, da se banka zapre in se njeno premoženje razproda in porazdeli med upnike banke (delničarji, lastniki, komitenti banke). Med tema dvema ekstremnima opcijama pa obstajajo še drugi načini. Banki se lahko odvzame licenca za nadaljnje delovanje na trgu in se proda drugi banki delno ali pa v celoti. Na ta način se ohrani dejavnost institucije. Ko se banka znajde v finančni krizi, se najprej skuša spodbuditi privatni sektor, naj sam najde možne rešitve. Izgubo naj bi krili lastniki in delničarji banke sami, ne pa davkoplačevalci, kajti njim je najbolj v interesu, da ohranijo banko in da le-ta deluje in prinaša dobičke v prihodnosti. Če pa sami ne morejo rešiti banke z dodatnimi kapitalskimi vložki, obstaja možnost, da jo prevzame druga, močnejša banka, kar pa za sabo prinaša posledice. Omenjene posledice ne pomenijo posledic za banko, temveč za vodstvo banke, ki bo po vsej verjetnosti kaznovano in umaknjeno. Vodilni menedžerji se zamenjajo, medtem ko obstoječi delničarji izgubijo delno ali v celoti svoje naložbe (Bank of England, 2008).

3.1 Brez intervencije države

3.1.1 Nespremenjen status banke

Bančni nadzornik mora po tem, ko ugotovi, da je banka nesolventna ali pa se približuje takemu stanju, oceniti, če se lahko banka rehabilitira sama brez pomoči vlade. Večinoma v takem primeru obstaja več načinov. Banka lahko dobi navodila, da zmanjša število odobrenih posojil v določenem sektorju ali pa v celotnem poslovanju. Pogosto se izda povpraševanje po dokapitalizaciji obstoječim delničarjem in pa ostalim interesentom. Zahtevajo se spremembe v menedžmentu in pa različne operativne spremembe v poslovanju (Bank of England, 2008).

3.1.2 Spremenjen status banke

Če finančna injekcija oziroma dokapitalizacija banke s strani obstoječih delničarjev in ostalih interesentov ni možna, potem je naslednji korak združitev z drugo zdravo in solventno finančno institucijo. Da bi lahko prišlo do združitve, mora biti obseg izgub nesolventne banke pregleden, da se na temelju tega poročila druga banka lahko odloči, če je možna združitev, ne da bi se ogrozila zdrava banka in njeno poslovanje. Nadzorniki se po pregledu poročila odločijo, ali ima njihova institucija dovolj kapitala za absorpcijo možnih prihodnjih izgub nesolventne banke. Številni faktorji vplivajo na to, ali se bo privatni sektor odločil za združitev ali prevzem. Finančni sistemi so postali vse bolj kompleksni in konkurenčni, zato se je zmanjšala želja celotne finančne industrije, da rešijo in ohranijo drugo banko. Za to se odločajo le v primeru, da lahko dokažejo, da je to v njihovem interesu in da bojo od tega prevzema ali združitve imeli koristi. Tudi velikost banke vpliva na verjetnost reševanja s strani privatnega sektorja. V finančnih sistemih, ki so zelo zgoščeni in povezani, pa lahko nadzorni organi onemogočajo nadaljnjo konsolidacijo zaradi konkurenčnih razlogov (Bank of England, 2008).

3.1.3 Likvidacija banke

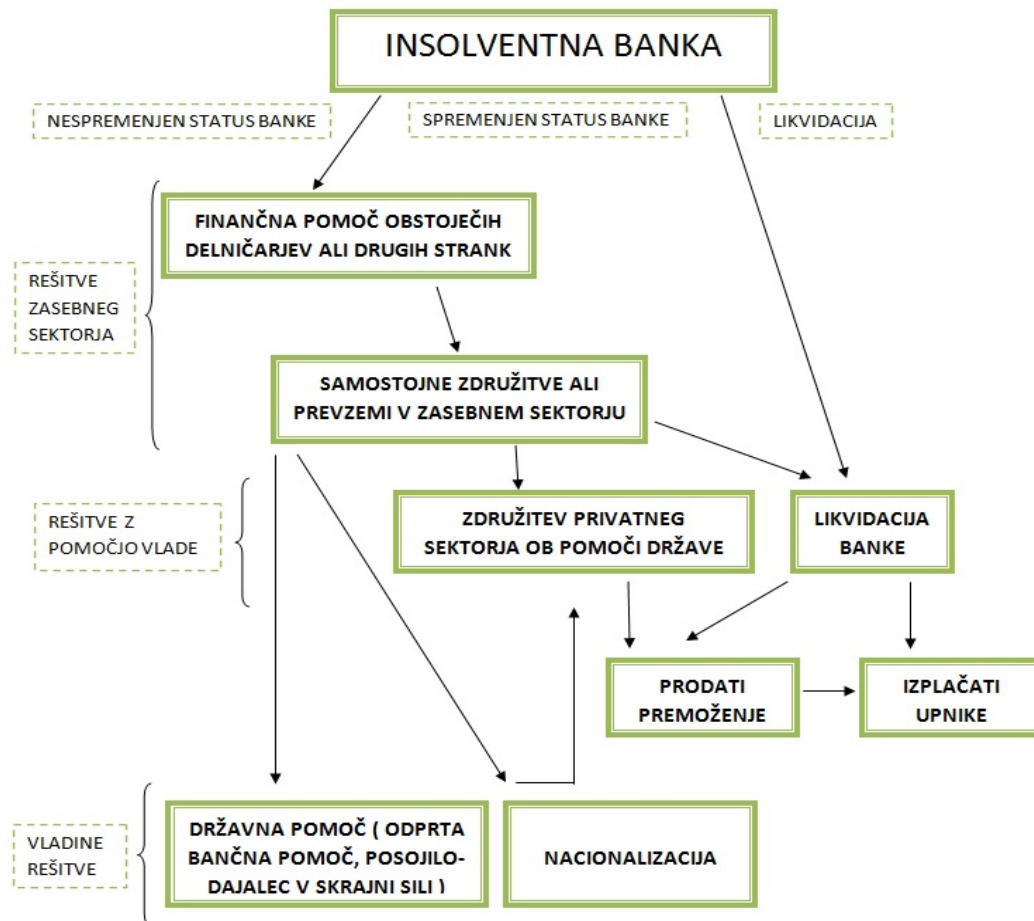
Če združitev s strani privatnega sektorja brez intervencije ni možna, pogosto pride do odločitve, da gre banka v likvidacijo. V primeru, da gre v banka v likvidacijo, se odpre stečajni postopek, banka se zapre in vlagatelji se izplačajo. Organ, zadolžen za prestrukturiranje, potem likvidira in razproda še ostalo premoženje banke. V večini primerov so nezavarovani depoziti vlagateljev pokriti in izplačani le v primeru, da se je ob prodaji vsega premoženja banke zbralo dovolj sredstev. Likvidacija močno vpliva na finančno disciplino raznih interesnih skupin. Po likvidaciji pride lahko do vpliva na druge banke na podlagi neposredne izpostavljenosti ali spremembe cen na finančnem trgu, na katerem so banke aktivne (Bank of England, 2008).

Povračilo in izplačilo upnikom po likvidaciji je lahko dolg in moteč proces, ki blokira premoženje ljudi za več mesecev ali celo let, to pa ima posledično učinek na realni sektor in celotno gospodarstvo. Zavarovane vloge komitentov se izplačajo hitreje po likvidaciji, ker jih izplača zavarovalnica (Steven A. Seelig). V tem primeru ljudi in podjetja imajo, do katerih pa ne

morejo takoj dostopati, ampak čakajo na konec postopka in tudi sami niso zmožni naprej poravnati svojih obveznosti do drugih.

Ena izmed glavnih prednosti v primeru likvidacije banke je v tem, da se ohrani disciplina finančnega trga, saj vlagatelji in delničarji utrpijo izgube. Glavna slabost pa je ravno v tem, da se likvidacija vseh sredstev banke razvleče na mnogo let, pogosto tudi več kot 10 let (Steven A. Seelig).

Slika 2: Prikaz reševanja banke



Vir: Bank of England.

3.2 Z intervencijo države

3.2.1 Nespremenjen status banke

Kot posojilodajalec v skrajnem primeru (angl. *Lender of last resort, LOLR*) centralne banke po navadi zagotavljajo samo nujno likvidnostno pomoč za omejeno obdobje. Likvidnostna pomoč posameznim finančnim institucijam omogoča, da »kupijo« čas za oceno svojega položaja in iskanje alternativnih strategij rešitve. Čeprav je posojilodajalec v skrajnem primeru načeloma zadolžen samo za banke, ki so solventne, imajo pa likvidnostne težave, je to v praksi bolj težavno, ker nima časa, da razlikuje, ali je problem banke v nelikvidnosti ali nesolventnosti.

Moralo bi se uvesti mehanizme, kii bi zagotavljali, da so ta finančna posojila pogojno in časovno omejena in se na ta način centralna banka sama zavaruje pred morebitnimi negativnimi vplivi (Bank of England, 2008).

Do odprte pomoči bankam pride, ko vlada zagotovi finančna sredstva za pomoč banki, ki je v stiski, ne da bi prevzela banko ali odpravila sedanje delničarje v celoti. Pomoč je lahko v obliki zagotavljanja kapitala ali pa z nakupom slabih sredstev iz banke. To omogoča še nadaljnje nemoteno delovanje banke, vendar pa ima taka odprta pomoč vlade banki pomanjkljivosti. Če ostanejo upravni odbor in menedžerji in bojo naložbe obstoječih delničarjev zaščitene in zavarovane, bo to pripeljalo do povečanja moralnega tveganja. To se prepreči z pogojevanjem vladne pomoči (Bank of England, 2008).

Najbolj pogosti pogoji za odprto finančno pomoč vlade so prav zamenjava uprave in znižanje ali odprava obstoječih interesov delničarjev. Tako pomoč je praviloma treba večkrat ponoviti, preden se problem nelikvidnosti ali nesolventnosti banke reši, kar povzroča visoke fiskalne stroške reševanja banke (Bank of England, 2008).

3.2.2 Spremenjen status banke

Reševanje propada banke pogosto vključuje intervencijo države pri združitvi ali prevzemu. Združitev in reševanje se lahko uredi z drugo banko ali pa drugo vrsto institucije, če to dovoljuje zakon. Združitev zagotavlja neprekinjeno poslovanje tako za posojilojemalce kot za varčevalce. Združitev je lahko strukturirana na različne načine, odvisno od velikosti in kompleksnosti problema banke. Banka se lahko tudi razdeli in se depoziti, oddelki in premoženje prodajajo ločeno (Bank of England, 2008).

Združitve se včasih izvedejo z nakupom in prevzemom (angl. *purchase and assumption, P&A*) transakcij. Z nakupom banke se prevzamejo njene obveznosti delno ali v celoti. Obstoječi delničarji izgubijo vse svoje naložbe, nezavarovani upniki pa lahko izgubijo del svojih naložb v primeru, da je nakup in prevzem izveden samo delno (Bank of England, 2008).

Prednosti P&A so hitra izvedba, ohrani se dejavnost banke, komitenti ne občutijo nobenih motenj, delničarji se izrinejo in neučinkovita banka zapusti sistem. Slabost pa je v tem, da so veliki vlagatelji zaščiteni, kar zmanjšuje tržno disciplino. Če pa je banka v zelo slabem stanju, lahko potrebuje še dodatno pomoč vlade (Steven A. Seelig).

Tudi država lahko začasno prevzame banko in jo ima v svoji lasti, da omogoči prestrukturiranje in za tem prodajo te banke privatnemu sektorju. Do takšnih ukrepov je prišlo v mnogih, s finančno krizo zajetih državah, kjer zakonodaja omogoča ta postopek. V večini primerov je država ukrepala, ko je bila zelo velika banka v hudih težavah. Država banko nacionalizira, odpravi delničarje in upravo in zavaruje interese komitentov banke. Po nacionalizaciji se pojavi problem menedžerjev. Vladini menedžerji nimajo istih spodbud (velike plače, nagrade za uspeh itd.) kot menedžerji v privatnem sektorju, zato delujejo bolj zadržano (Bank of England, 2008).

V tržnem gospodarstvu so zasebne banke izjemno pomembne za učinkovito dodeljevanje kreditov. Dokazi kažejo, da imajo države z večjim deležem podržavljenih bank v povprečju večji delež slabih posojil in višje stroške poslovanja.

Tabela 1: Kdo krije izgube pri različnih načinih reševanja bank?

	DELNIČARJI (izgubijo denar)	MENEDŽERJI (izgubijo službo)	UPNIKI (izgubijo denar)	ZAPOSLENI (izgubijo službo)
NESPREMENJEN STATUS BANKE				
finančna injekcija delničarjev	ne	ne	ne	ne
finančna injekcija vlade	verjetno, delno	verjetno	verjetno, delno	verjetno
SPREMENJEN STATUS BANKE				
nacionalizacija	da, delno	verjetno	možno	ne
združitev in prevzem	verjetno, delno	možno	možno, delno	možno
nakup in prevzem	da	možno	da, če P&A delna	možno
LIKVIDACIJA	da	da	da, nezavarovani	da

Vir: Bank of England, 2008.

3.2.3 Nacionalizacija banke

Nacionalizacija pomeni prenos lastništva ali nadzora nad banko od delničarjev na vlado. To niso nove rešitve za vlado. Taki načrti so pripravljani že mnoga leta in bančni regulatorji so pripravljani, da prevzamejo banko v stečaju ali banko, ki je na robu nesolventnosti, če ni možno najti zasebni kapital za pomoč banki (Douglas J. Elliott).

Nacionalizacije se lahko razlikujejo glede na polno ali delno nacionalizacijo. Vlada lahko prevzame le večinski delež, da lahko vodi banko, ali pa prevzame 100 % delež. Izbira je močno odvisna od tega, kaj je cilj nacionalizacije (Douglas J. Elliott).

Lahko je začasna ali trajna. Mnogi so mnenja, da bi nacionalizacije morale biti čim krajše, da se doseže pravi namen. To prepričanje je še posebej močno v ZDA, kjer obstaja zelo močan konsenz, da morajo biti vse nacionalizacije čim krajše. Ob predpostavki, da je nacionalizacija planirana le za kratek čas, je smiselno planirati postopek denacionalizacije. Kako in kdaj denacionalizirati banko in jo prepustiti trgu? Vprašanje je, ali je bolje hitro vrniti banko v zasebne roke ali delati na tem, da se poveča donosnost za davkoplačevalce, kar pa traja dlje časa. Veliko vprašanje je, kako nadzirati in kdo naj nadzira nacionalizirane banke. Če je večja banka dlje časa nacionalizirana, bi morali nadzirati tekoče posle. Vprašanje je tudi, ali naj se zadržijo

posli v tujini, različni nebančni posli ali naj se prodajo. Obstaja bojazen, da nekatere banke prejemajo prevelike količine državne pomoči in da kasneje ne bojo zmožne same neodvisno poslovati ter bojo po prenehanju državne pomoči prevzete s strani močnejše banke. S tem bi ta dolgoletna vlaganja davkoplačevalskega denarja s strani države odšla v druge roke (Douglas J. Elliott).

Popolne nacionalizacije bank so se izkazale za potrebne kot zadnje sredstvo za eno ali dve večji banki, vendar se izvajajo le in kadar je to nujno potrebno. Očitno je, da obstajajo negativni vplivi na finančno okolje v primeru, da se banka nacionalizira. Splošno mnenje je, da država slabše vodi banko, kot pa to dela zasebni sektor. Glavna naloga bank v naši ekonomiji je, da alocira finančna sredstva na razne gospodarske projekte glede na njihovo donosnost. In ravno v tem je zasebni sektor boljši, ker nima političnih ovir in pritiskov ter lahko učinkoviteje ter hitreje dodeli sredstva, kot pa če banko vodi država (Douglas J. Elliott).

Država tudi ni zmožna nacionalizirati več bank naenkrat, če je to potrebno. Država je lahko sposobna eno banko voditi tako učinkovito kot zasebni sektor, v primeru, da mora reševati več bank, pa prihaja do težav tako finančnih kot tudi problemov pri izbiri ustreznega kadra. Država nima dovolj ustreznih kadrov za vodenje več bank in bi zagotovo morala pripeljati nove, zunanje menedžerje, za kar pa je potrebno več časa in dodatne logistične rešitve (Douglas J. Elliott).

Smiselno bi bilo, da vlade delno nacionalizirajo banke, ki potrebujejo pomoč na kratek rok, samo do takrat, dokler to pomoč potrebujejo, potem pa se država umakne in proda svoj delež nazaj. Dogovorjeno je bilo, da se izvede stresni test, ki bi pokazal, ali je banka dobra. Ker so rezultati tega testa znani, je potrebno ukrepati (Bank of England).

Tiste banke, za katere so rezultati testa pokazali, da potrebujejo dodaten kapital, morajo v čim krajšem roku dvigniti raven razpoložljivega kapitala. Če to ni možno in banka sama ne more dobiti vire dodatnega kapitala, vstopi država, ki kupi prednostne delnice banke, ki bi se s časom spremenile v navadne delnice. Če pa je že iz rezultatov testa razvidno, da je banka že plačilno nesposobna ali obstaja veliko tveganje plačilne nesposobnosti, potem je bolje, da se gre neposredno v popolno in ne v delno nacionalizacijo (Douglas J. Elliott).

Srednje velike in manjše banke bi se morale na splošno obravnavati na podoben način. Za te banke obstaja možnost prevzema s strani večje banke, kar pa pri velikih bankah ni možno prav zaradi velikosti le-teh in velike količine kapitala, potrebnega za prevzem in nakup velike banke. Zato je nacionalizacija skrajna rešitev, za katero se država odloči, ko vidi, da ni druge rešitve in da bi propad banke slabo vplival na celotno gospodarstvo te države (Douglas J. Elliott).

Prednosti nacionalizacije so v tem, da je ta rešitev hitra, zaščitijo se vsi upniki banke, ne pride do motenj v plačilnem sistemu in potencialno se zmanjšajo davčni izdatki. Slabosti so, da se v vodenje bank vmešava politika zaradi državnega lastništva, zaradi česar ima banka konkurenčno prednost pred ostalimi. Druga slabost pa je v tem, da banka še naprej deluje neučinkovito (Steven A. Seelig).

4 BANČNI SISTEM V NEMČIJI

V tem poglavju bom predstavil bančni sistem v Nemčiji. Pisal bom o začetku nemškega bančnega sistema, finančni krizi, ki je zajela državo v letu 2007, ter bom na kratko prikazal, kako je ta kriza vplivala na dve največji nemški banki. Poseben poudarek pa bo na HRE ter ukrepih pri reševanju te finančne institucije, zaradi katere je bil spremenjen zakon o nacionalizaciji. Na koncu poglavja bo poudarek na stanju nemškega bančnega sistema v letu 2010.

Če pogledamo nazaj v zgodovino, vidimo, da banke v Nemčiji, ki nimajo izrecnega cilja maksimiziranja dobička, dolgo tradicijo. Prvo hranilno banko so leta 1778 ustanovili liberalni državljani Nemčije, leta 1801 pa je bila ustanovljena prva javna hranilnica. Privatne hranilnice, ki niso bile ustanovljene z namenom maksimiziranja dobička, so se v drugi polovici devetnajstega stoletja začele hitro širiti. Namen teh bank je bil omogočiti državljanom s slabšim socialnim statusom možnost investiranja svojih prihrankov in zagotavljanje zadostnih sredstev za starost. Poleg tega je bila naloga hranilnic spodbujanje gospodarskega razvoja v regiji (Edgar Meister, str. 3).

Nemčija ima tridelni bančni sistem, sestavljen iz zasebnih bank, državnih bank in zgoraj omenjenih vzajemnih hranilnic. Glavni cilj zasebnih bank je maksimiziranje dobička. Cilj državnih hranilnic, katerih centralne institucije so »Landesbanken«, je ohranjati blaginjo države. Državne banke pa tudi sledijo interesu državne blaginje ter sodelujejo s podjetji, ki jim privatne komercialne banke ne nudijo sodelovanja. To so predvsem manjša in srednje velika podjetja (Edgar Meister, str. 3–7).

Centralna banka Republike Nemčije je »Deutsche Bundesbank«. Njena osnovna dejavnost je vodenje monetarne politike Eurosistema na področju Nemčije. Ključna sta dva vidika delovanja banke na poslovnih področjih, in sicer aktivno sodelovanje v mednarodnih organizacijah in raziskavah. Od leta 1999 je del Eurosistema, ki deli odgovornosti z drugimi nacionalnimi centralnimi bankami in ECB.

Odgovorna je tudi za upravljanje denarnih rezerv v državi in izpolnjevanje različnih nalog na področju statistike in kot državni fiskalni agent. Sodeluje z vlado države pri določanju monetarne politike, ki se bo vodila. Banka pa ni odvisna od navodil zvezne vlade. Njen status lahko primerjamo s položajem zveznega ustavnega sodišča (Deutsche Bundesbank).

Osrednji urad banke je v Frankfurtu na Majni in ima razvito mrežo 9 regionalnih uradov in 47 podružnic. Zaposlenih pa je skoraj 11000 ljudi. To veliko mrežo podružnic in zaposlenih banka uporablja za opravljanje svojih dejavnosti na področju refinanciranja, oskrbovanja z denarjem, brezgotovinskega plačevanja in bančnega nadzora (Deutsche Bundesbank).

Izvršilni odbor je najvišji organ odločanja pri nemški centralni banki. Sestavljajo ga predsednik in podpredsednik ter pet drugih članov. Polovico članov odbora imenuje zvezna vlada, drugo

polovico pa »Bundesrat« (zgornji dom nemškega parlamenta z vsemi člani, ki jih imenuje zvezni predsednik republike). Predsednik banke je tudi član upravnega sveta ECB ter sodeluje pri mesečni denarni politiki odločanja (Deutsche Bundesbank).

Nemška država je svojemu bančnemu sistemu prepustila glavno vlogo pri financiranju gospodarstva. Številne velike banke imajo lastniške deleže v podjetjih in so z njimi direktno povezane. So ene vrste posrednik med državo in podjetji. Tesno sodelujejo z državo pri vodenju gospodarske politike in pri pomembnih odločitvah o financiranju podjetij in na ta način skušajo nemškemu gospodarstvu zagotoviti konkurenčno prednost (Deutsche Bundesbank).

4.1 Kriza v nemškem bančnem sistemu

V Nemčiji so pogoji za odobritev posojil visoki. Če primerjamo nemško bančništvo z ameriškim, je razvidno, da Nemčija zaradi teh regulativ ni odobrvala posojil posojilojemalcem z visoko stopnjo tveganja neplačila, kot je bil primer z drugorazrednimi posojili v Ameriki. Posledično za Nemčijo ne moremo govoriti, da jo je direktno zajela nepremičninska kriza ali kreditni zlom zaradi slabih posojil. Kriza je Nemčijo zajela kot posledica vlaganja in investiranja v finančne trge, ki so se zlomili zaradi nepremičninske krize (Bloomberg,2009).

Spomladi leta 2005 je bilo nemško gospodarstvo na prelomni točki po treh letih stagnacije. Začeli so se kazati prvi znaki gospodarskega okrevanja, vendar do olajšanja še ni prišlo zaradi očitnih strukturnih problemov. Še vedno je bila raven brezposelnosti visoka in privatna poraba na prebivalca nizka. Ker je do izboljšanja stanja prišlo primarno zaradi stimuliranega izvoza blaga iz Nemčije, zaradi ugodnih svetovnih gospodarskih razmer ni bilo razloga za preveliko evforijo. Še vedno se je Nemčija ukvarjala z visokim javnofinančnim primanjkljajem, ki je že tretje leto zapored bil višji od 3 %, kolikor znaša prag, določen s Maastrichtsko pogodbo. Politiki so se dobro zavedali resnosti položaja in so začeli z gospodarskimi in socialnimi reformami. Vendar močne podpore pri teh reformah ni bilo pričakovati (Axel A. Weber).

Spomladi leta 2007 so razmere bile veliko bolj pozitivne. Nemško gospodarstvo je bilo na dobri poti navzgor. Čeprav je še vedno najboljši impulz prihajal od izvoza, so se tudi domače gospodarske razmere precej izboljšale. Najbolj se je izboljšalo stanje na trgu dela, brezposelnost se je zmanjšala. Posledično se je tudi proračun države uravnotežil zaradi večjega števila zaposlenih in več plačanih dajatev. Do vseh teh sprememb je prišlo zaradi dobro izvedenih reform. Nemško gospodarstvo je bilo torej precej močno v obdobju, ko so se začeli kazati prvi znaki pretresov na nepremičninskem trgu v ZDA (Axel A. Weber).

V Nemčijo se je finančna kriza prenesla leta 2007 zaradi investiranja nemških bank v ameriške obveznice, podprte s hipotekami. Ko je finančna kriza že zajela Ameriko in so cene obveznic drastično padle, nemške banke niso več mogle refinancirati svojih terjatev. Banke so morale odpisati ogromne količine denarja zaradi zmanjšane vrednosti obveznic, kar je pripeljalo do nelikvidnosti bank v Nemčiji. Pojavilo se je nezaupanje med bankami in zaradi tega nezaupanja

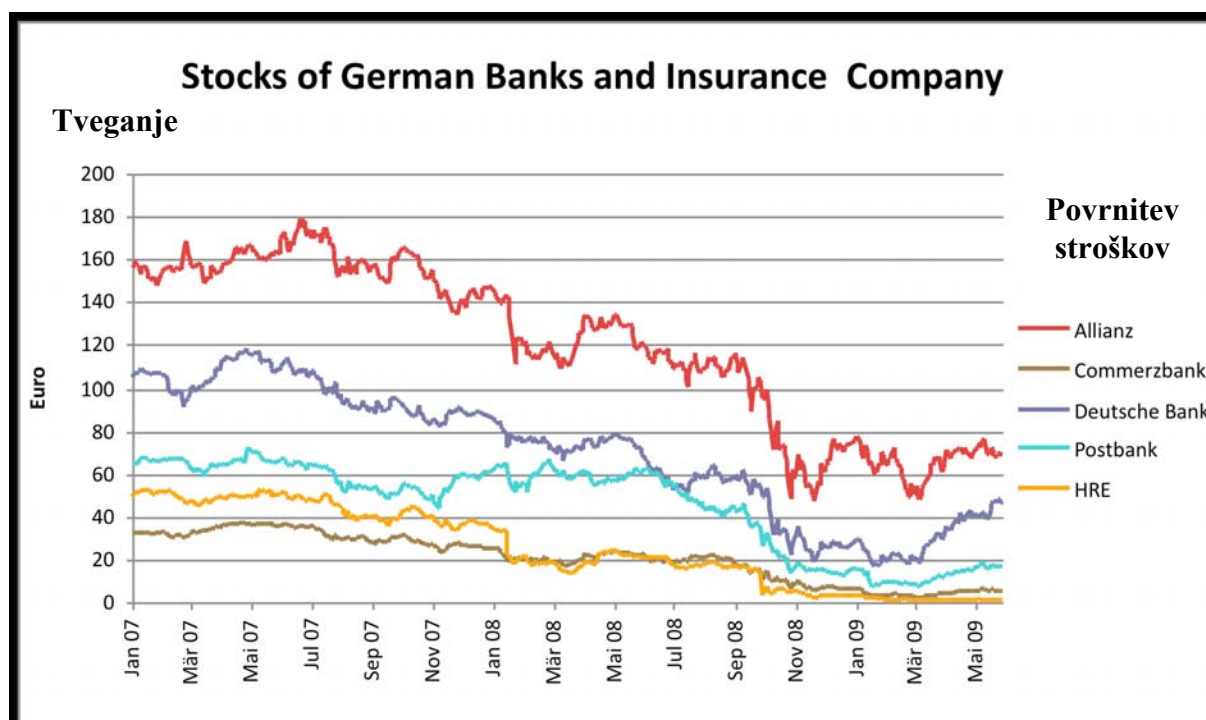
in likvidnostnih težav se je stanje na trgu denarja zelo poslabšalo. Banke si niso bile pripravljene med seboj posojati denarja zaradi nezaupanja in trg se je ustavil (Bloomberg, 2009).

Da bi ustavila ta trend in povrnila zaupanje v bančni sistem, je nemška država uvedla garancije na vse nemške depozite in sklenila, da bo pomagala s finančno injekcijo. Odobrili so največjo finančno pomoč od konca druge svetovne vojne, in sicer v višini 500 mrd evrov. Od tega je bilo 100 mrd evrov svežega kapitala, 400 mrd evrov pa je bilo namenjenih za bančne garancije in reševanje likvidnostnih težav (Bundesbank Deutschland, 2008, str. 85).

Težave so zadele mnoge banke v Nemčiji, tudi dve največji nemški banki, Deutsche Bank in Commerzbank. Deutsche Bank je privatna banka z 1501 mrd evri (na dan 31. 12. 2009), iz česar je tudi razvidno, da so nanjo vplivali učinki finančne krize, ker je leto dni prej razpolagala z 2202 mrd evri (na dan 31. 12. 2009). Glede na leto 2008, ko je imela 1950 poslovalnic po celemu svetu, je v letu 2009 ta številka narasla, tako da ima zdaj 1964 poslovalnic. Število poslovalnic se je sicer zvišalo, vendar pa se je zaradi krize zmanjšalo število zaposlenih iz 80456 (leta 2008) na 77053 (Deutsche Bank, 2009). Omenjena banka je ena izmed redkih nemških bank, ki ni prejela nobene državne pomoči, kar pa ne pomeni, da ni bila prizadeta s krizo, ampak je bila banka previdna in je velik del svojih naložb v izvedene vrednostne papirje prodala, preden je denar na mednarodnem denarnem trgu usahnil. Banka je konec prvega četrletja 2008 prvič po petih letih poročala o izgubi. Eden izmed glavnih razlogov je bil propad banke Lehman Brothers. Banka je konec leta 2007 imela 6,5 mrd evrov dobička (Deutsche Bank, 2008c), v letu 2008 pa 3,896 mrd evrov izgube (DB, Facts and Figures). Po poročilu iz leta 2009 je razvidno, da je banka v tem letu ustvarila dobiček v višini 4,958 mrd evrov.

Druga največja banka v Nemčiji, Commerzbank, je morala zaradi vlaganja v ameriške izvedene vrednostne papirje konec leta 2007 narediti za 337 mrd evrov odpisov, vendar je kljub temu do drugega četrletja 2008 poslovala pozitivno. Da bi na dolgi rok povečala svojo konkurenčnost, je v tem času začela s prevzemom manjšega konkurenta, banke Dresner Bank. Ta prevzem je kasneje še dodatno vplival na poslabšanje stanja, kajti slednja banka je imela velik odstotek slabih naložb v izvedene ameriške vrednostne papirje. Zaradi tega je Commerzbank beležila izgubo v višini 285 mio evrov. Prejela je pomoč v višini 8,2 mrd evrov in 15 mrd evrov garancije za zavarovanje refinanciranja ob pogoju, da ne bo izplačevala dividend in bonusov. Ko so ugotovili, da ta pomoč ne bo zadostna, je država ukrepala. Da bi rešila banko pred insolventnostjo, je kupila 25 % delež plus eno delnico. Delež je bil vreden 10 mrd evrov (Commerzbank, 2008). Ker država ni želela preveč posegati v privatni sektor, je bilo dogovorjeno, da bo svoj delež vrnila nazaj oziroma prodala banki, ko bo ta v stanju zmožnosti poravnanja te obveznosti. To je bila prva delna privatizacija banke v zgodovini Republike Nemčije.

Slika 3: Delnice nemških bank in zavarovalnic



Vir: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.

Danes je nemško gospodarstvo v procesu okrevanja od globoke recesije, ki je najhuje prizadela Nemčijo v zimi 2008/2009. Kot v večini drugih industrijskih gospodarstvih se je tudi v Nemčiji proces okrevanja začel spomladi 2009. Proces okrevanja so začele velike fiskalne in monetarne spodbude. Kljub temu pa se je BDP leta 2009 znižal za 5 % v primerjavi z letom 2008, kar je bistveno več kot pa znižanje BDP v ZDA. Izvoz bo spet igral ključno vlogo pri obnovi nemškega gospodarstva. V primerjavi z obdobji recesije v preteklosti je v času te krize trg dela ostal presenetljivo trden. Zaradi tega je v času krize poraba prebivalstva ostala precej stabilna, kar podpira in omogoča hitrejši proces obnove gospodarstva (Axel A. Weber).

4.2 Stanje v nemškem bančnem sistemu v letu 2010

Glede na posebne tržne razmere, v katerih danes delujejo banke, so hoteli pripraviti in izpeljati postopek ugotavljanja ustreznosti kapitala posameznih bank v primeru, da bi ponovno prišlo do podobne situacije kot ob začetku ameriške hipotekarne krize. Zato so v Nemčiji izvedli »Stresni test«, ki ga je pripravil in izvedel CEBS (Odbor evropskih bančnih nadzornikov) v tesnem sodelovanju z ECB. Podoben test so izvedli tudi na področju Amerike in ostalih evropskih držav, vendar se bom sedaj osredotočil le na nemški bančni sektor. Preverjali so količnik kapitala (Tier 1 ratio), ki razkriva finančno moč banke in kaže, kako kvalitetna je struktura kapitala, kar je zelo pomembno za investitorje v kriznih razmerah. Razkriva finančno moč banke in njeno zaščitenost pred insolventnostjo.

Rezultati tega testa so zagotovili preglednost razmer v nemškem bančnem sektorju in prikazali podrobne informacije o izpostavljenosti bank. Prikazano je stanje banke, njena kapitalna

pozicija in velikosti izgub v primeru nastopa ponovnega neželenega scenarija. V stresnem testu so uporabljeni različni škodljivi scenariji po načelu »kaj če«. Zelo hude predpostavke so vključene v test, ki v praksi niti niso zelo verjetne, vendar prav zaradi tega rezultati testa vlivajo zaupanje v odpornost bančnega sistema EU na možne negativne makroekonomske in finančne šoke v prihodnosti. To pa je pomemben korak naprej pri ponovni vzpostavitvi zaupanja v finančni trg.

Če rezultati testa pokažejo na kapitalno neustreznost posamezne banke v primeru uresničnega škodljivega scenarija, mora ta banka sprejeti potrebne ukrepe za okrepitev svoje kapitalne pozicije. To lahko naredi z dodatnimi sredstvi iz zasebnega sektorja in če je potrebno še z dodatno pomočjo organizacij, ki so s strani vlad držav članic. Če je verjeti rezultatom testa, v kar nekateri ne verjamejo, ker menijo, da so kriteriji bili prenizki, je nemški finančni sektor stabilen. Tega mnenja je večina politikov, bankirjev in kontrolorjev testa (Thomas Körffgen, 2010).

Ta test je bil izveden tudi na področju celotne EU in ECB ponavlja, da so rezultati testa realni in da je bančni sistem res zmožen soočiti se s takim scenarijem, ker banke, ki so bile testirane, pokrivajo več kot 50 % trga kapitala v Evropi. V Nemčiji je 13 od 14 bank, ki so bile testirane, prestalo preizkus, padla je edino Hypo Real Estate z 4,7 % kapitalnih rezerv, meja pa je bila postavljena na 6 %. Banke, ki niso izpolnile pogojev in kriterijev, se morajo dokapitalizirati s približno 3,5 mrd evrov, da bi zvišale svoje rezerve do ustrezne mere. Zdi se, da je to veliko, ampak je v primerjavi s pomočjo, ki so jo prejemale banke v tej krizi, zelo malo. Zaradi testov je prišlo tudi do olajšanja na borzah in pozitivnega trenda pri cenah delnic.

Tabela 2: Primernost kapitala nemških bank, v primeru šok scenarija leta 2011 (v %)

	Primernost kapitala	
	konec 2009	v primeru šok scenarija 2011
Landesbank Berlin	13,3	11,2
HSH Nordbank	10,5	9,7
Deutsche Bank	12,6	9,7
WGZ Bank	9,7	9,1
Commerzbank	10,5	9,1
BayernLB	10,9	8,8
DZ Bank	9,9	8,7
DekaBank	9,8	8,4
LBBW	9,8	8,1
Helaba	8,8	7,3
WestLB	14,4	7,1
Deutsche Postbank	7,1	6,6
NordLB	7,5	6,2
Hypo Real Estate	9,4	4,7

Vir: Bloomberg 2010.

Kot sem že prej omenil in je razvidno tudi iz *Tabele 3*, je Hypo Real Estate edina nemška banka, ki ni izpolnila kriterijev testa. Smešno bi bilo, če bi HRE prestala preizkus po krizi, ki jo je

zadela, vendar to nima večjega pomena, ker se dela na dokapitalizaciji s strani nemške vlade in ta rezultat ne vpliva na trg (Dirk Becker, 2010). HRE je zaprosila za rekapitalizacijo v višini 12,8 mrd evrov, odobrenih pa je bilo samo 7,87 mrd evrov. Prav zaradi tega dejstva ni prestala preizkusa. Če bi prejela polno pomoč od nemškega fonda za reševanje, SoFFina, bi zagotovo prestala preizkus in presegla mejo 6 % (Bloomberg, 2010).

Največje nemške banke Deutsche Bank AG, Commerzbank AG in Deutsche Postbank AG so opravile test. Razmerje Deutsche Bank je padlo na 9,7 % v primeru najhujšega scenarija, medtem ko se je odstotek kapitalnih rezerv preostalih dveh bank spustil na 9,1 % oziroma 6,6 %. Bundesbank in BaFin so skupaj podale izjavo, kjer so povedale, da so si v zadnjih dveh letih nemške banke močno prizadevale za čiščenje svoje bilance stanja in pridobivanje novih kapitalskih vložkov od lastnikov in državnih organov. Povprečno razmerje nemških bank po testu je bilo 8,2 %, kar je zadovoljivo. Nemška bančna družba BdB, ki predstavlja več kot 220 zasebnih posojilodajalcev, kot sta Deutsche Bank in Commerzbank, je dejala, da bodo rezultati testa pripomogli k povečanju zaupanja v nemški bančni sistem (Bloomberg, 2010).

Vse banke, ki so v državni lasti, so prestale test. Bayerische Landesbank je imela 8,8 %, Landesbank Baden-Wuerttemberg pa 8,1 %. Norddeutsche Landesbank, ki ni prejela nobene državne pomoči v času finančne krize, je tudi opravila test z 6,2 %. Tudi Landesbank Berlin Holding AG v času finančne krize ni potrebovala nobene državne pomoči, kar je tudi razvidno iz rezultatov. Imela je najboljše rezultate izmed 14 bank, testiranih v Nemčiji, in sicer 11,2 % (Bloomberg, 2010).

5 HYPO REAL ESTATE GROUP

V tem poglavju bom na kratko predstavil banko Hypo Real Estate Group, ki se je v času finančne krize znašla v velikih problemih in jo je morala reševati država. Prikazal bom potek reševanja banke, kronološko prikazal pomembne odločitve za HRE in potek nacionalizacije. Predstavil bom novi zakon, ki je omogočil popolno nacionalizacijo banke, poskusil podati možne alternative ter na koncu analiziral ter podal svoje mnenje o načinu reševanja banke.

Hypo Real Estate je strateški in finančni holding, ki ne deluje v operativnem bančnem sektorju. HRE je specializirana za nepremičnine in javne finance. Na čelu Hypo Real Estate Groupa je Hypo Real Estate Holding AG s sedežem v Münchnu. Družbe so povezane, vendar HRE deluje popolnoma neodvisno. Interesno področje delovanja je Nemčija in preostala Evropa. V glavnem se HRE ukvarja z hipotekarnimi obveznicami. Za ta poslovni model imajo ustrezno znanje kot tudi dostop do ustreznih trgov in kupcev (Hypo Real Estate, 2010).

Hypo Real Estate Holding AG je bil ustanovljen v sredini leta 2009 z združitvijo Hypo Real Estate Bank AG in Deutsche Pfandbriefbank AG. Deutsche Pfandbriefbank je osrednja strateška banka, kjer je centralizirano strateško premoženje in kjer se opravljajo novi nepremičninski in finančni posli. Depfa Bank je članica Hypo Real Estate Groupa od 2. oktobra 2007 (Hypo Real Estate, 2010).

5.1 Potek reševanja HRE

Hypo Real Estate (HRE) je bila prva nemška banka, ki je za pomoč morala zaprositi nemško vlado, potem ko je zaradi svetovne finančne krize sredi septembra zašla v težave. Tudi pri njih so se največje težave pojavile po propadu banke Lehman Brothers.

Do teh težav je prišlo preko hčerinske družbe Depfa Bank, specializirane posojilnice na Irskem. Depfa Bank je bila močno odvisna od denarnega trga. Zaradi tega po bankrotu banke Lehman Brothers in zamrznitve medbančnega poslovanja enostavno ni bila več sposobna zagotoviti zadostnega denarja za kratkoročno financiranje. Banka je ustvarila velike izgube, ki jih je morala materinska banka, Hypo Real Estate, odpisati. Odpisi so bili visoki 2,5 mrd evrov. Zaradi vedno slabših razmer na mednarodnem finančnem trgu se je morala banka še dodatno ukvarjati z likvidnostnimi težavami. HRE je tako zelo hitro postala odvisna od državne pomoči, ki pa je na začetku niso dobili. Sami so ustvarili načrt reševanja v vrednosti 35 mrd evrov, vendar je ta propadel potem, ko so zasebni upniki umaknili podporo. Zato se je v reševanje morala vključiti država, ker banka ni več mogla izpolnjevati zakonskih zahtev kapitala (Hypo Real Estate 2008, str. 3–4).

Hypo je objavil, da so v letu 2008 pred obdavčitvijo imeli izgubo v višini 5,38 mrd evrov. Zato so nemška vlada in nemške finančne institucije sporočile, da bodo skupaj našli rešitev za reševanje HRE. Bilo je dogovorjeno, da bo skupina HRE deležna pomoči v višini 50 mrd evrov (Hypo Real Estate, 2009).

»Zelo smo hvaležni za podporo vseh partnerjev. Rešitev zagotavlja, da se bo skupina Hypo Real Estate stabilizirala, imela tudi v primeru daljše krize zadosti likvidnostnih sredstev ter bo lahko nadaljevala s poslovanjem,« je v Münchnu dejal predsednik upravnega odbora Georg Funke.

Oktobra 2008 je bilo dogovorjeno, da se banki pomaga s 50 mio evri, od tega je 20 mio evrov zagotovila nemška nacionalna banka Bundesbank Deutschland, 30 mio evrov pa konzorcij nemških bank (Hypo Real Estate, 2008, str. 11). Kmalu za tem je HRE zaprosila še za sredstva iz sheme vladnega sklada za reševanje. SoFFin je 11. februarja 2009 odobrila pomoč banki HRE v višini 10 mrd evrov za zavarovanje terjatev in kritje kratko- in srednjeročne likvidnosti. To je dodatna pomoč po tem, ko so isti znesek, 10 mrd evrov, banki nakazali že mesec dni pred tem. S tem je banka skupno prejela že 87 mrd evrov državne pomoči, država pa je za pomoč bankam v Nemčiji namenila 102 mrd evrov. To novo pomoč je HRE morala uporabiti za zavarovanje dolga ter izdajo novih vrednostnih papirjev in jo je morala vrniti najkasneje do 12. junija 2009. HRE je za pomoč, ki je ni dvignila, morala plačevati 0,1 %, za zneske, ki jih je porabila, pa 0,5 % obresti (Hypo Real Estate, 2009).

Tabela 3: Kronološki prikaz pomembnih odločitev za HRE

november 2007	Predsednik upravnega odbora, Georg Funke, pravi, da se družba ni mogla v celoti izogniti učinkom finančne krize; cena delnice je 37 evrov.
januar 2008	HRE nepričakovano objavi, da mora odpisati za 390 mio evrov ameriških vrednostnih papirjev; cena delnice pade za 35%, na manj kot 22 evrov.
april 2008	Ameriški finančni investitor J.C. Flowers pristane, da skupaj z dodatnima dvema investitorjema kupi skoraj četrtino HRE za 1,1 mrd evrov.
september 2008	Rešilni jopič je vrgla nemška vlada in objavila načrt reševanja v višini 50 mrd evrov; cena delnice pade pod 5 evrov.
oktober 2008	Georg Funke je odstopil in HRE postane prva izmed nemških bank, ki je izkoristila sredstva iz vladinega sklada za reševanje, vrednega 500 mrd evrov.
december 2008	HRE je pod preiskavo državnega tožilstva o tem, ali je pravočasno razkrila svoja tveganja in izgube; HRE objavila, da bo zmanjšala št. zaposlenih za 40% ; cena delnice pade pod 3 evre.
januar 2009	Nemško finančno ministrstvo čaka spremembe v zakonu, ki bi omogočile nakup večinskega deleža banke; cena delnice zdrsnila pod 2 evra.
februar 2009	Nemška vlada se strinja s predlogom zakona, ki bi državi omogočil pridobitev nadzora nad HRE.
marec 2009	Nemška vlada objavi, da bo prevzela nadzor nad HRE in da pričakuje rdeče številke še vsaj dve leti; vrednost delnice je 1,14 evrov, najnižja vrednost pred tem pa je bila 0,64 evra.

Vir, REUTERS.

Najprej se je razpravljalo o tem, da bi država prevzela vsaj 75 % delež banke, vendar tudi opcije popolnega prevzema niso zanemarjali. Pred tem je država že prišla do dogovora, da bo prevzela 25 % delež banke Commerzbank. Vlada je 15. marca 2009 vodila privatne pogovore z največjim delničarjem HRE, ameriško družbo J.C. Flowers, ki je imela v lasti 24 % banke, z namenom, da bi našli rešitev za HRE (Hypo Real Estate, 2009).

5.2 Nacionalizacija Hypo Real Estata

Ko je bilo jasno, da se s J.C. Flowers ne bodo mogli dogovoriti o prodajni ceni za delnico, se je nemška vlada odločila, da bo nacionalizirala HRE banko, ki je zašla v hude probleme. Po drugi svetovni vojni v Nemčiji ni bilo primera nacionalizacije banke, iz česar je razvidno, kako pomembno je bilo državi, da reši to banko in svoje državljane, ki so bili povezani z banko. Nemški finančni minister Peer Steinbrück je izjavil, da je ohranitev HRE nujna za ohranitev stabilnega trga hipotekarnih obveznic v Nemčiji.

Nemški finančni minister Peer Steinbrück (Socialdemokratska stranka – SPD) in nemška kanclerka Angela Merkel (krščansko-demokratska unija – CDU) sta državno pomoč Hypo Real Estate banki upravičevali z besedami, da je HRE sistemsko pomembna institucija, katere propad ne morejo dovoliti, ker bi to imelo hude posledice za celotno nemško gospodarstvo. Propad HRE bi bil lahko enak mednarodnem vplivu stečaja banke Lehman Brothers septembra 2008 (Ludwig Weller).

Podobnega mnenja je bil tudi dr. Karl-Theodor Freiherr zu Guttenberg, minister za gospodarstvo in tehnologijo, ki je dejal, da je odgovornost države preprečiti, da sistemsko pomembna banka, ki je nesolventna, negativno vpliva na druge finančne inštitucije. Propad take banke bi imel negativne posledice za celovitost nemškega finančnega trga, podjetja, privatne in institucionalne vlagatelje, delovna mesta. Vplivalo bi torej na celotno gospodarstvo. Konec koncev je odgovornost države, da zagotovi finančno stabilnost (dr. Karl-Theodor Freiherr zu Guttenberg)

Načrt za prevzem 100 % banke je vseboval prevzemno ponudbo za 1,39 evrov na delnico družbe. »Presenečen sem, da je vlada ponudila 1,39 evrov, ko je bilo pričakovati, da bo ponudila med 1,20 in 1,30 evrov na delnico,« je dejal Dirk Becker, analitik pri Kepler Capital Markets. Vendar je tudi dejal, da je bil prevzem s strani vlade pričakovan že par mesecev.

Nacionalizacija ni nič drugega kot prizadevanje za reševanje banke z denarjem nemških davkoplačevalcev. Vendar pa ta poteza nemške vlade ne bo niti ustavila niti rešila finančne krize. Nedotaknjen bo ostal le temeljni interes vladajočega razreda, ki je globoko zakoreninjen in ima v zasebni lasti kapital in nadzor nad finančnim sistemom kot celoto (Ludwig Weller).

Slika 4: Prikaz cene delnice HRE v zadnjih petih letih



Vir: Yahoo Finance.

Kot je iz Slike 4 razvidno, je cena delnice dve leti pred krizo dokaj konstantno držala vrednost na intervalu med 40 in 55 evrov za delnico. Do velikega padca cene delnice HRE pa je prišlo v januarju leta 2008, ko je HRE nepričakovano objavila, da mora odpisati za 390 mio evrov ameriških vrednostnih papirjev in bo zaradi tega imela velike izgube.

Po tej objavi je cena delnice bliskovito padala in v februarju 2009 prišla do najnižje točke, 0,64 evra za delnico. V zadnjem letu je cena delnice konstantna in se giblje okoli vrednosti 1,5 evrov za delnico. Po popolni nacionalizaciji banke 30. junija 2009 so delnice umaknjene z borznega trga in z njimi več ni možno trgovati (Hypo Real Estate).

5.3 Sprememba zakona

Za nacionalizacijo banke je bila sprememba zakona nujna in jo je 20. marca 2009 nemški spodnji dom parlamenta odobril, da bi vlada lahko dobila pooblastilo za nadzor nad bankami, ki jih je prizadela finančna kriza. Ta zakon je moral potem še potrditi zgornji dom parlamenta, preden je postal služben, kar se je zgodilo 9. aprila 2009 (Mayer Brown 2009).

Na začetku pa se je pojavilo vprašanje, ali je nacionalizacija oziroma poddržavljenje banke sploh možno. Ali zakon to omogoča? In odgovor je »ja«, kajti temeljni zakon ima postavljena pravila in je v skladu s 14. členom razlastitev dovoljena, če služi v javno dobro. Obstaja pa še en dodaten člen, ki omogoča nacionalizacijo. V skladu s tem 15. členom zakona država lahko podržavi tla, naravne vire, proizvodna sredstva, vendar ta člen ni bil nikdar uporabljen (Enteignung als letztes Mittel, 2009).

Kljub velikemu uporju zoper nacionalizacijo, delničarji niso imeli nobenega vpliva na odločitev vlade. Vlada je 9. aprila 2009 v Berlinu sprejela že vnaprej pripravljen zakon, ki omogoča razlastitev obstoječih delničarjev HRE (Bundesrecht, 2009).

Polni naziv zakona je Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Rettungsübernahmegesetz – RettungsG) in je veljaven od 9. aprila 2009 dalje. Zakon je sestavljen iz 9 glavnih členov. Vsak člen ureja različna področja delovanja (Bundesrecht, 2009):

- 1. razlastitev za zagotovitev finančne stabilnosti,
- 2. akt o razlastitvi,
- 3. proces razlastitve,
- 4. odškodnina,
- 5. pravna zaščita,
- 6. časovna odredba in ponovna privatizacija,
- 7. pravice odbora v skladu s 10. členom zakona o finančni stabilizaciji,
- 8. regulativna pooblastila,
- 9. razglasitev uredb.

V tretjem členu, ki določa proces razlastitve, piše, da je za izvedbo postopka razlastitve odgovorno Zvezno ministrstvo za finance. Postopek se začne takoj, ko finančno ministrstvo izda sklep o začetku razlastitve in se ta objavi na spletni strani ministrstva. Organ razlastitve lahko zaprosi nemško centralno banko in agencijo za finančno stabilizacijo trga za pripombe in predloge v zvezi s predlagano razlastitvijo. Posvetuje pa se tudi z lastnikom ali lastniki ter je odprt tudi za njihove predloge in pripombe, lahko pa se odpove zaslišanju, če bi to pomenilo nesorazmeren napor ali bi ogrožalo namembnost razlastitve (Bundesrecht, 2009).

Tudi v primeru HRE je finančno ministrstvo prvo skušalo prevzem dogovoriti z večinskim lastnikom, ko pa se to ni izšlo, so izpeljali proces razlastitve.

Ključne spremembe v novem zakonu so (Mayer Brown, 2009):

- ➔ Razširjen je zakon o finančni stabilnosti trga iz leta 2008. Vladi so dana večja pooblastila za zaseg nadzora bank, katerih propad bi resno ogrožal stabilnost nemškega finančnega sistema.
- ➔ Zakon omogoča razlastitev delničarjev kot skrajni ukrep. To omogoča nacionalizacijo HRE, ki je že prejela več milijard državnih jamstev.
- ➔ V posebnih primerih zakon omogoča podaljšanje državne garancije in pomoči z dosedanjih treh na pet let.
- ➔ V primeru nacionalizacije zakon zagotavlja, da se obstoječim delničarjem izplača cena za delnico, izračunana glede na povprečno ceno delnice, v dveh tednih pred nacionalizacijo ali celo glede na krajše obdobje, če cena delnice hitro pada.

5.4 Analiza ukrepov in možne alternative

Če bi država pustila, da banka propade, bi lahko prišlo do okvare celotnega finančnega sistema v Nemčiji. Zato so v vladi izmed vseh možnih ukrepov izbrali nacionalizacijo za kar so morali spremeniti obstoječi zakon o stabilnosti finančnega sistema. Ta zakon je za Nemčijo novost, saj do tega trenutka iz pravnega vidika ni imela urejenih postopkov za ukrepe v takem primeru niti zakonske podlage za razlastitev in nacionalizacijo banke. V tako težkem položaju ni veliko drugih alternativ in je nacionalizacija ena izmed boljših izbir (Brenner Michael, 2009).

Kot sem že omenil prej, obstajajo različni načini za reševanje bank, ki jim grozi propad. Opcija, ki bi v tem primeru le s težavo prišla v poštev, je propad oziroma likvidacija banke. Ker je banka po mnenju nemškega finančnega ministra Petera Steinbrucka in kanclerke Angele Merkel preveč pomembna za sistem, bi to pripeljalo do hudih posledic za finančno stabilnost Nemčije. Ker dokapitalizacija banke s strani obstoječih delničarjev ni bila možna, bi lahko rešitev iskali v združitvi z drugo banko. Vendar za združitev ni bilo zadosti velike in močne zdrave banke, ki bi bila zmožna oziroma želela pokriti izgube HRE. Za to obstajata dva glavna razloga, in sicer je HRE imela prevelike dolgove, poleg tega pa so tudi vse ostale banke občutile udarec krize.

Država bi lahko pri reševanju pristopila kot posojilodajalec v skrajnem primeru in skupaj s centralno banko zagotovila samo nujno likvidnostno pomoč za omejeno obdobje. Menim pa, da s tem ukrepom ne bi dosegli željni učinek, ker ta pomoč ne bi zadostovala za daljše obdobje, na kratek rok pa banka sama ne bi bila zmožna najti rešitve oziroma kupca.

Vse kaže na to, da je nacionalizacija res bila nujen in potreben korak v reševanju HRE. V bodoče pa mora država pooprčiti nadzor nad finančnimi institucijami ter zakonsko predpisati višje regulativne standarde. V primeru manjše banke, ki nima velikega pomena za gospodarstvo, zna biti likvidacija banke dober primer ostalim, da državna pomoč ni samo umnevna vsakič, ko se neka finančna institucija znajde v težavah.

6 SKLEP

Do svetovne finančne krize je prišlo zaradi poka nepremičninskega balona v Ameriki. Zaradi novih finančnih instrumentov in izjemno ugodnih, nizkih obrestnih mer je v zadnjem desetletju cvetel nepremičninski trg. Banke so odobrile mnoge drugorazredne kredite in ljudje so kupovali nepremičnine. Ko pa se je situacija obrnila in so se obrestne mere zvišale, mnogi niso bili več zmožni odplačevati kreditov. Banke so odvzele veliko število nepremičnin, ki so bile pod hipoteko, in ponudba se je naenkrat zelo povečala, cene so začele padati, kupcev pa ni bilo. Tako so banke v svoji lasti imele velike količine nepremičnin, katerih cene so padale, denarja pa niso imele. Prišlo je do kreditnega zloma, ki je zajel tudi ostale institucije, ki so bile vpletene v postopek listinjenja. Kriza se je zelo hitro razširila in zajela preostali svet zaradi velike globalizacije v finančnem sektorju.

Obstajajo različni načini ter postopki v primeru, da je banka pred propadom. Lahko se v reševanje banke vključi država ali pa se reševanje prepusti trgu in privatnemu sektorju. V skrajnem primeru država lahko banko nacionalizira, vendar ima ta način negativen vpliv na bančni sektor. Banke se lahko prodajo drugi banki v celoti ali pa delno, odvisno od dogovora in obveznosti ter višine dolgov, ki jih banka ima. Tudi prevzemi bank s strani drugih bank so pogosti. Močnejša, večja banka, ki ima visoke kapitalske rezerve, lahko absorbira dolgove banke v krizi in na ta način razširi svojo mrežo poslovalnic in klientov. Najslabši primer pa je, če se ne stori prav nič in pride do propada banke. V tem primeru še naraste nezaupanje v banke.

Nemčijo je kriza zajela v veliki meri, ampak ker ima dokaj strogo bančno ureditev, banke niso mogle nižati standardov za odobritev posojila, kot je bil primer v Ameriki. Pa vendar je kriza prvo prišla v Nemčijo, ker so nemške banke delovale in bile vpletene v ameriški hipotekarni trg. Bile so potrebne velike pomoči s strani države, velike finančne injekcije s strani centralne banke, Bundesbanke in ECB-ja. Država je banko Commerzbank nacionalizirala delno, Hypo Real Estate pa v celoti. Danes je stanje v nemškem bančnem sistemu že veliko boljše, le še Hypo Real Estate nima zadostne količine kapitala, je pokazal test, ki so ga izvedli v Nemčiji in celi Evropi.

Reševanje HRE je bilo dolgotrajno, prišlo je do menjave zakonov, strožjih bančnih regulativ. Zaradi HRE so pripravili novi zakon, tako imenovani »Rettungsübernahmegesetz«, s katerim so omogočili prevzem in poddržavljenje na legalen način. Ukrepi državnih oblasti in centralnih bank so omilili posledice krize ter preprečili njeno nadaljnjo rast. Sčasoma so se obrestne mere začele zniževati, viri financiranja so spet postali dostopnejši, obudilo se je gospodarstvo in tako finančni kot realni sektor sta se začela popravljati.

LITERATURA IN VIRI

1. Abramovič, K. (2008, 4. julij). Kaj se lahko naučimo iz preteklih finančnih kriz? *Finance.si*. Najdeno 20. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/217545/Kaj-se-lahko-nau%28imo-iz-preteklih-finan%28nih-kriz>
2. AIG-u novih 150 mlrd dolara državne pomoči (2008, 10. november). *Banka.hr*. Najdeno 20. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.bankamagazine.hr/default.aspx?TabId=104&View=Details&ItemID=45141>
3. Atkins Ralf, Cohen Norma, Strauss Delpfine, (2008, 15. september). ECB and Bank of England inject funds. *Financial times.com*. Najdeno 20. julija 2010 na spletnem naslovu http://www.ft.com/cms/s/0/6e90abdc-82f8-11dd-907e-000077b07658,dwp_uuid=11f94e6e-7e94-11dd-b1af-000077b07658.html
4. Barrell, R., Hurst, I., & Kirby, S. (2008). Financial Crises, Regulation and Growth. *National Institute Economic Review*, 206(1), 56–65.
5. Bloomingdale, B., El-Khatib, H., & Parker, E. (2009, 20. marec). Summary of Government Interventions in Financial Markets Germany. *Mayer Brown*. Najdeno 15. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://www.mayerbrown.com/public_docs/0220fin_Summary_Government_Interventions_Germany.pdf
6. Brenner, M. (2009, 25. februar). Politisch gibt es keine Alternative. *Manager magazin*. Najdeno 4. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,609466-2,00.html>
7. *Bundesbank – Tasks and organisation*. Najdeno 1. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.bundesbank.de/aufgaben/aufgaben.en.php>
8. Central banks act to head off global credit crisis. (2007, 10. avgust). *Reuters*. Najdeno 18. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.reuters.com/article/idUSL1019586620070810?sp=true>
9. Damijan, P. J. (2008, 26. julij). Je liberalizem res mrtev? *Dnevnik.si*. Najdeno 17. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://www.dnevnik.si/tiskane_izdaje/objektiv/336092
10. Deal agreed for Euro bank Fortis (2008, 29. september). *BBC*. Najdeno 28. julija 2010 na spletnem naslovu <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7641132.stm>
11. Douglas, J. E. (2009, 26. februar). *Bank Nationalization: What is it? Should we do it?* Washington, DC: The Brookings Institution.
12. ECB lends \$500bn to lower rates (2007, 18. december). *BBC*. Najdeno 20. julija 2010 na spletnem naslovu <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/7149329.stm>
13. Evropska centralna banka. (2010, junij). *Cronology of monetary policy measures of the Eurosystem*. Najdeno 1. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://www.ecb.int/pub/pdf/other/mopo_strat_ann1.pdf
14. Evropska centralna banka (2010, 23. julij). *Publication of the result of the eu-wide stress-testing exercise*. Najdeno 1. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.ecbs.org/documents/JointPressRelease.aspx>
15. Evropska centralna banka (2010). *Statistical Data Warehous*. Najdeno (KDAJ) na spletnem naslovu <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do?chart=t1.1>

16. Evropska centralna banka (2010). Annual report 2009. Frankfurt: European Central Bank.
17. Finančna kriza zahtevala prvo žrtev tudi v Nemčiji (2008, 5. oktober). *Delo.si*. Najdeno 25. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/clanek/68501>
18. Germany's Hypo Real Estate fails stress test (2010, 23.julij).. *Forbes.com*. Najdeno 2. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://www.forbes.com/feeds/ap/2010/07/23/business-telecommunications-equipment-eu-europe-stress-tests_7792800.html
19. Gesetz zur Rettung von Unternehmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Rettungsübernahmegesetz - Rettungsg). *Bundesrecht*. Najdeno 29. 9. na spletnem naslovu: <http://bundesrecht.juris.de/rettungsg/BJNR072900009.html>
20. Hoggarth, G., Reidhill, J., & Sinclair, P. (2004). *On the resolution of banking crises: theory and evidence*. London: Bank of England.
21. Hypo Real Estate (HRX.DE). *Yahoo Finance*. Najdeno 20. 8. na spletnem naslovu <http://uk.finance.yahoo.com/q/bc?s=HRX.DE&t=5y&l=off&z=m&q=l&c=>
22. Ibrahim, D. & Dragojević, D. (2010, 24. julij). Rezultati „stres testa“. *Deutsche Welle*. Najdeno 1. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.dw-world.de/dw/article/0,,5833885,00.html>
23. Jentzsch, N., & Wey, C. (2009, 10. junij). *The Future of Retail Banking in Europe: Competition and Regulatory Challenges*. Bruselj: European Credit Research Institute.
24. Laurent, L. (2008, 17. februar). Northern Rock Nationalized. *Forbes.com*. Najdeno 25. avgusta 2010 na spletnem naslovu http://www.forbes.com/2008/02/17/northern-nationalize-bank-markets-cx_11_0217northernrock.html
25. Leto dni pozneje: Se je svet iz krize naučil lekcije? (2009, 15. september). *Rtv Slo*. Najdeno 20. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.rtv slo.si/gospodarstvo/leto-pozneje-se-je-svet-iz-krize-naucil-lekcije/212329>
26. Mednarodni denarni sklad. (2010, 27. maj). *Central banking lessons from the Crisis*. Najdeno 26. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/052710.pdf>
27. Mednarodni denarni sklad. (2008, april). *Global financial stability report*. Washington, DC: International Monetary Fund.
28. Mrak, M. (2008). Dosedanje ukrepanje za obvladovanje finančne krize in osnovne usmeritve za njeno sistemsko reševanje. V J. Prašnikar & A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje in nasprotovanje* (str. 69–83). Časnik Finance.
29. Našli rešitev za Hypo (2008, 6. oktober). *Vzajemci.com*. Najdeno 15. avgusta na spletnem naslovu http://vzajemci.com/vz_article.php?ArticleID=15323
30. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finačne krize. V J. Prašnikar & A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje in nasprotovanje* (str. 55–68). Ljubljana: Časnik Finance.
31. Reinhart, M. C., & Rogoff, K. S. (2008, 19. december). *The Aftermath of Financial Crises*. Najdeno 15. junija 2010 na spletnem naslovu http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_Aftermath.pdf
32. Rogoff, K. (2009, 8. avgust). Gostujoče pero; Igra zaupanja. *Delo.si*. Najdeno 21. julija 2010 na spletnem naslovu: <http://www.delo.si/tiskano/search>

33. Rosenfeld, H. (2009, junij). The North American Auto Industry in Crisis. *Monthly Review*. Najdeno 30. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://monthlyreview.org/090608rosenfeld.php>
34. Schäfer, D. (2009, 15. junij). *Germany's Financial Crisis and Agenda for a New Financial Market Architecture*. Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.
35. Seelig, A. S. (2004). Problem Bank Resolution Methodology. *Worldbank*. Najdeno 3. septembra na spletnem naslovu <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/154465/supervisors2004/pdf/seeling.pdf>
36. Sheahan, M. (2009, 29. marec). TIMELINE-Hypo Real Estate's path to nationalisation. *Reuters*. Najdeno 29. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.reuters.com/article/idUSLT69279520090329>
37. Slater, S. & Ortiz, F. (2010, 23. Julij). Seven banks fail Europe stress test. *Reuters*. Najdeno 29. julija 2010 na spletnem naslovu <http://www.reuters.com/article/idUSTRE66I1O520100723>
38. Enteignung als letztes Mitte. *Tagesschau*. Najdeno 28. avgusta na spletnem naslovu <http://www.tagesschau.de/wirtschaft/enteignung102.html>
39. Financial Crisis in Germany. *Stratfor*. Najdeno 29. avgusta na spletnem naslovu http://www.stratfor.com/memberships/133329/analysis/20090305_financial_crisis_germany
40. Šimac, J. (2008, 11. oktober). Finančna kriza za telebane. *Finance.si*. Najdeno 20. julija 2010 na spletnem naslovu http://www.finance.si/226176/Finan%E8na_kriza_za_telebane
41. Weber, A. A. (2010, 26. april). Germany and the financial crisis – challenges and opportunities. Najdeno 8. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/review/r100429c.pdf>
42. Weller, L. (2009, 23. februar). Bailout of Germany's Hypo Real Estate: A bottomless pit. *World Socialist Web Site*. Najdeno 3. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.wsws.org/articles/2009/feb2009/germ-f23.shtml>