

HUB ANALIZE

Broj 51

travanj 2015.

SANACIJE BANAKA U HRVATSKOJ: PETNAEST GODINA POSLIJE

Sažetak

Petnaest godina nakon završetka procesa sanacija banaka u Hrvatskoj još uvijek traju prijepori o tome koliko su ti procesi koštali, što je zauzvrat dobiveno i nije li bilo bolje zadržati sanirane banke u državnom vlasništvu ili ih prodati na neki drugi način. Otvorena pitanja ne trebaju čuditi, jer niti jedna državna institucija javnosti nije pružila cjelovit analitički okvir za sagledavanje procesa sanacija banaka 90-ih godina XX stoljeća.

Ova analiza pruža cjelovit konceptualni okvir za razumijevanje procesa sanacija. Prikazuju se i detaljne informacije o sanacijama temeljem pojedinih transakcija. Analiziraju se povijesne okolnosti i razlozi zbog kojih je proces sanacije poduzet. Tumače se glavna obilježja regulacijskog okvira za sanacije koji je bio na snazi do 2000. godine i pruža se do sada najpotpunija procjena fiskalnih troškova i koristi procesa sanacije banaka.

Zaključuje se da su se fiskalni troškovi raspada bivše SFRJ (stara devizna štednja, velike obveznice i regularizacija naslijeđenog duga s Pariškim i Londonskim klubom) do sada miješali s fiskalnim troškovima sanacije banaka. Ti troškovi su iznosili 36,3 mlrd KN odnosno 28,6 mlrd KN kada se oduzmu procjene vrijednosti poništenja javnog duga temeljem plaćanja bivše društvene imovine državnim obveznicama po osnovi stare devizne štednje. Dodatni izdaci za sanacije pojedinih banaka iznosili su 12,9 mlrd KN.

Mišljenja i rezultati koji se iznose i prikazuju u ovom dokumentu ne predstavljaju službena stajališta Hrvatske udruge banaka. Analizu je pripremila Arhivanalitika za Hrvatsku udruhu banaka.

Uvod

U toku krize koja traje od 2008. hrvatska Vlada nije morala intervenirati angažirajući sredstva poreznih obveznika radi spašavanja sistemski važnih banaka. Hrvatske banke i danas imaju jednu od najvećih stopa adekvatnosti kapitala u Europi (21,4% na dan 31.12.2014.).

Prije petnaestak i više godina nije bilo tako. Hrvatske su banke prolazile kroz slične procese kroz kakve su u prošloj krizi prošle banke u zemljama poput Slovenije, Irske ili Islanda. Nedostatak kapitala u trenutku osamostaljenja Hrvatske bio je tako velik, da je država morala poduzeti seriju intervencija ne bi li bankovni sustav opsato. Međutim, razlozi u slučaju hrvatskih banaka 90-ih bili su drukčiji nego u spomenutim zemljama u najnovijoj krizi. nasljeđe socijalizma koji je ekonomski kolabirao i za sobom ostavio gotovo čitavo gospodarstvo nesposobno za otplatu dugova, raspad bivše države te rat na području bivše Jugoslavije ostavili su pređubok trag u životu i gospodarstvu, pa tako i u bilancama banaka. Štoviše, banke su bile duboko nesolventne i prije nego što su pad socijalizma, raspad bivše države i rat zahvatili Hrvatsku.

Ekonomski događaji s početka 90-ih godina XX stoljeća neopravdano se zanemaruju u raspravama o sanacijama banaka. Štoviše, kada se o njima povremeno povede javna rasprava, javljaju se neočekivane nejasnoće i razilaženja stavova o elementarnim stvarima kao što su statistički podaci o fiskalnim troškovima sanacija. Različita su i tumačenja uzroka sustavnog spašavanja banaka, koje je trajalo gotovo cijelo desetljeće.

Jedan od razloga još uvijek prisutnih nesporazuma leži u tome što nikada nije objavljena cjelovita analiza troškova i koristi sanacija hrvatskih banaka. Zbog toga su sanacije i privatizacije koje su potom uslijedile oduvijek bile predmetom dnevno političkih rasprava. Ozbiljna istraživanja i analize su izostali. Ova analiza ima za cilj ispraviti taj propust. Nadamo se da će podaci - koji su po prvi put skupljeni na jednome mjestu - poslužiti kao podloga za buduće rasprave i analize.

Posebno je važno što se u međuvremenu dogodila bankovna kriza u SAD-u i EU. Taj niz događaja pruža posve drukčiji okvir za razumijevanje sanacijskih procesa u Hrvatskoj 90-ih. Naime, kriza koja je pogodila najrazvijenije zemlje nakon 2008. pokazuje da i demokracije s dugim tradicijama tržišnoga gospodarstva reagiraju s puno nesnalaženja na izvanredne događaje u bankovnom sustavu. Iako ova analiza ne sadrži detaljan prikaz novijih bankovnih kriza i načina njihova rješavanja, povremeno spominjanje kriznog konteksta 2008. u SAD-u i EU pomaže boljem razumijevanju burnih događaja u Hrvatskoj s kraja 90-ih godina prošloga stoljeća. Događaji se sada prikazuju u posve novom kontekstu.

Posebno je zanimljivo da su se najveći potresi (u odnosu na veličinu gospodarstva) u bankama proteklih godina dogodili na Islandu i u Irskoj. Relativna važnost banaka u odnosu na veličinu gospodarstva u tim je otočkim zemljama dosegla iznimno velike razmjere prije krize. Suočene s

velikim gubicima u bankama, vlasti su se našle pred vječito teškim odabirom: spašavati banke ili ih pustiti da propadnu? Vlasti su u obje zemlje intervenirale ne bi li spasile banke odnosno spriječile još snažnije udare krize. Ali činile su to na vrlo različite načine. Unatoč tehničkim razlikama i bitno različitim društvenim troškovima, u osnovi nema razlike između pitanja s kojim su se pred samo nekoliko godina suočili Islandčani i Irci, i pred gotovo 25 godina - u posve drukčijim okolnostima - Hrvati.

Univerzalno pitanje o tome spašavati banke ili ih pustiti da propadnu nikada ne nailazi na univerzalni odgovor. Spasiti banke (državnom intervencijom na teret poreznih obveznika) znači kratkoročno ukloniti rizik velike krize, ali i otvoriti pitanje moralnog hazarda i tešku političku bitku. Porezne obveznike čiji se novac koristi u svrhu spašavanja banaka treba uvjeriti da odluka o sanaciji ide u njihovu korist, a ne u korist banaka odnosno njihovih vlasnika i uprava. Vlasnici i čelnici banaka i u mirna se vremena nalaze pod posebnom lupom u pravilu nenaklonjene javnosti. S druge strane, dopustiti bankrot vodećih banaka znači trenutačno uštedjeti novac poreznih obveznika, umanjiti stres političke bitke oko sanacije banaka i otkloniti raspravu o moralnom hazardu – strahu da će spašavanje potaknuti neke buduće bankare na pretjeranu sklonost riziku. Međutim, takvo rješenje znači izlaganje riziku produbljanja krize i izazivanja eskalacije financijske panike s nesagledivim posljedicama. Zbog toga, ako je neizvjesnost velika, ne postoji „formula“ koja može tehnički riješiti ovaj problem.

Ipak, postoji jedna pravilnost: kada su najveće banke ugrožene, to je prijetnja ukupnoj ekonomskoj stabilnosti i države tada u pravilu interveniraju.

S obzirom na izvanrednu složenost i neizvjesnost uz koje se donose odluke o spašavanju banaka, ne čudi da svaka epizoda sistemskih problema u bankama ima svoje specifično rješenje. Irci su odlučili spašavati banke, što je jedan od glavnih razloga povećanja javnog duga s oko 50% BDP-a prije krize (2007.) na 123% 2013. Islandčani su s druge strane odlučili pustiti banke da propadnu, ali na kontroliran način¹ što nije bitno umanjilo pritisak na rast javnog duga koji je 2012. također prešao granicu od 100% BDP-a.

Razlike u načinu rješavanja problema u bankama mogu se objasniti važnošću ugroženih banaka za nacionalno gospodarstvo. U strukturi pasive irskih banaka irski su štediša igrali puno važniju ulogu nego islandski štediša u strukturi pasive islandskih banaka koje su bile potpuno internacionalizirane. Isto tako, u strukturi kredita irskih banaka irski su dužnici igrali puno veću ulogu nego islandski dužnici kod islandskih

¹ Prvo je u zadnjem tjednu rujna 2008. donesena odluka o nacionalizaciji banke Glitnir, no ta odluka nikada nije do kraja provedena i banka je nešto kasnije završila u stečaju. Dvije najveće banke – Kaupthing i Landesbanki, u prvom su tjednu listopada 2008. proglasile stečaj. (izvor: Wikipedia). Međutim, najveći vjerovnici islandskih banaka bili su stranci, tako da je islandčanima bilo razmjerno lako prevaliti troškove na osobe koje nisu islandski građani odnosno glasači.

banaka. Prema tome, islandske su banke bile relativno veće (u odnosu na BDP) i poslovanje im je bilo relativno više međunarodno nego u slučaju irskih banaka (premda su i one bile izrazito međunarodno orijentirane). Stoga je političko-ekonomska kalkulacija od početka pokazivala da je puno veća vjerojatnost da će se irske banke spašavati novcem irskih poreznih obveznika nego islandske novcem islandskih poreznih obveznika.² U slučaju Hrvatske 90-ih, intervencija je bila usmjerena spašavanju depozita štediša, o čemu je zavisio i kakav-takav životni standard za vrijeme rata, ali i povjerenje ljudi u državu koja je netom stekla nezavisnost.

Razlike u načinima rješavanja problema u bankama javljaju se i u okviru iste države u različitim vremenima. Nije rijedak slučaj da se banke sličnih karakteristika u jednom trenutku puštaju da propadnu, dok se u nekom drugom trenutku spašavaju. Promijenjene okolnosti u pravilu ne trpe vječitu konzistentnost.

Ova je činjenica najviše došla do izražaja u SAD-u 2008. Niz kontroverznih odluka započeo je spasom investicijske banke Bear Stearns od strane vlade u veljači 2008. Isto je učinjeno s hipotekarnim bankama Fannie Mae i Freddie Mac u kolovozu 2008. i osiguravateljnim divom AIG u rujnu iste godine. S druge strane, 15. rujna 2008. donesena je odluka o stečaju investicijske banke Lehman Brother. Iznevjerena očekivanja o spasu bila su okidač eskalacije globalne financijske krize. S ove strane Atlantika, dok su medijske stupce u Europi punile vijesti o spašavanjima najvećih banaka u velikome broju zemalja (poput nekih iz skupine deset najvećih europskih banaka prije krize - Royal Bank of Scotland, Fortis i Dexie), nezapaženo su prošli stečajevi i likvidacije desetina manjih banaka. Samo je u Danskoj od 2007. do 2012. propalo 12 banaka. Slučaj podsjeća na Hrvatsku iz 90-ih, kada su veće banke sanirane, dok je mnoštvo manjih potkraj desetljeća završilo u stečaju.

Okolnosti donošenja odluka o bankama u pravilu su iznimno teške i složene.³ Zbog toga je važno stalno i detaljno informirati i educirati javnost i političare o tome zašto se poduzima (ili ne poduzima) neka mjera prema bankama u problemima. Zakazivanje u tom poslu - a na to nisu imune ni najrazvijenije demokracije - otvara sumnju u korupciju odnosno pogodovanje bankama i širom otvara vrata teoriji zavjere. Jedna od takvih teorija u SAD-u odnosila se na tezu da je osiguravateljni div AIG spašen jer je bio veliki klijent investicijske banke Goldman Sachs

² Kolaps islandskih banaka razmjerno više je opteretio strance nego Islandčane. Da su Islandčani sanirali banke, to bi značilo da porezni obveznici na Islandu plaćaju za gubitke međunarodnih vjerovnika njihovih banaka. Islandska odluka da se ne pomogne bankama cjelokupne je troškove operacije preselila u prostor vanjske politike (islandanima je isplaćena osigurana štednja, a bez novca su ostali stranci iako su vjerovnici vrlo brzo preuzeli dvije od tri najveće islandske banke). Zbog toga je dugo trajao spor s Velikom Britanijom o sredstvima britanskih štediša izgubljenima u islandskim bankama, a koje je islandski sustav osiguranja štednje odbio namiriti. Svaka je sanacija specifična i zavisio o povijesnim, geografskim i drugim okolnostima.

³ Najbolji izvor osobne priče o toj vrsti odluka knjiga je bivšeg američkog državnog tajnika za financije Henrya Hanka Paulsona „On the Brink”.

čiji je bivši direktor Henry Hank Paulson od 2006. do 20. siječnja 2009. bio ministar financija u administraciji Georga Busha ml.⁴

U vrijeme provedbe sanacija banaka 90-ih godina u Hrvatskoj demokracija nije bila osobito razvijena. Ni financijski sustav nije bio odveć razvijen. Financijska je pismenost, kao i danas, bila niska. Stoga su u toku i nakon procesa sanacije banaka izostali uobičajeni kontrolni mehanizmi poput redovitog i detaljnog obavještanja najšire javnosti, parlamentarnog nadzora nad procesom, objavljivanja analize društvenih troškova i koristi procesa sanacije (evaluacija procesa) i sl. Zbog toga su uz proces sanacije ostale vezane brojne dileme, a javnosti do sada nije prezentirana cjelovita analiza sanacijskih postupaka i učinaka.

Srećom, postoje dva detaljna izvještaja koja potječu iz vjerodostojnih izvora. Uz to, postoji i mogućnost uvida u sve relevantne odluke kroz arhivu Narodnih novina. Ti su izvori bili dovoljni za prvi prikaz slike o sanaciji hrvatskih banaka u ovoj analizi.

Prvi od dva spomenuta izvještaja je iz godine 2000. Tada je u rubrici Pregledi Hrvatske narodne banke objavljen rad tadašnjega direktora direkcije za statistiku HNB-a gosp. Ljubinka Jankova o sanacijama banaka. Rad sadrži mnoštvo korisnih podataka i zaključaka. Drugi dokument potječe iz 2005. Hrvatski Sabor je na sjednici 15. travnja 2005. raspravljao o Izvješću Državne revizije o reviziji pretvorbe i privatizacije. Tada je primijećeno da Izvještaj nije obuhvatio pitanja privatizacije banaka. Hrvatski Sabor je zbog toga zatražio posebno izvješće Državne agencije za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka, koje je Saboru dostavljeno 2. rujna 2005. Izvještaj je detaljan i javan⁵ te je poslužio za izradu ovog dokumenta.

Kada se tome dodaju i drugi relevantni izvori, osobito izvorne Odluke o sanacijama koje se mogu pronaći u Narodnim Novinama, po prvi put se dobiva cjelovit podatkovni i kontekstualni okvir za razumijevanje procesa koji vuče korijene još iz gubitaka banaka u bivšoj SFRJ, preko prvih sanacijskih operacija izdanjima tzv. Velikih obveznica 1991. u vrijeme rata i priznanja stare devizne štednje naslijeđene iz bivše SFRJ od strane hrvatske vlade, regularizacije inozemnog duga naslijeđenog iz bivše SFRJ, sve do sanacija šest i prodaja pet banaka potkraj 90-ih i početkom prošlog desetljeća. Riječ je o procesu koji je iznimno važan za našu ekonomsku i financijsku povijest i koji će se u budućnosti zasigurno još pomnije istraživati.

S obzirom na potrebu za dubinskim razumijevanjem sanacijskih procesa, na početku analize velik je prostor posvećen glavnim pojmovima i prikazima bilančnih struktura. Ti su prikazi neophodni ne bi li se shvatilo zašto se donose odluke o sanaciji. Dakle, glavni pojmovi se definiraju u prvom dijelu rada. U drugom se dijelu tumači zašto se banke ponekad

⁴ Paulson je prije dolaska na mjesto ministra financija prodao sve dionice Goldman Sachsa.

⁵ Međutim, nije raspoloživ na internetskoj stranici DAB-a.

saniraju. U trećem se dijelu prikazuje Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka koji je predstavljao glavni formalno-pravni okvir prema kojem se postupalo u sanacijama. Četvrti dio objašnjava razliku između linearnih sanacija s početka 90-ih (Velike obveznice i stara devizna štednja) i pojedinačnih sanacija 1995.-2000., te prikazuje podatke o njima. Peti dio pokazuje koliko je dobiveno prodajom banaka, te se analizira povrat uloženih sredstava s gledišta društvenih troškova i koristi. Šesti dio sadrži zaključke.

I. Glavni pojmovi

U literaturi ne postoji jednoznačna definicija pojma sanacije (rehabilitacije) banke. Kriterij koji ovdje predlažemo jasan je, ali i restriktivan, po našem mišljenju primjeren za vrijeme na koje se analiza odnosi: *Sanacija je izravni angažman sredstava poreznih obveznika radi nastavka poslovanja banke koja bilježi ozbiljne gubitke.*⁶

Banka u ozbiljnim gubicima je banka koja nije solventna – banka koja trajno ne može plaćati svoje obaveze. U tehničkom smislu, to je banka čija imovina (I) vrijedi manje od obaveza (O). Kako razlika između vrijednosti imovine i vrijednosti obaveza predstavlja neto vrijednost odnosno kapital (K), reći da banka nije solventna isto je kao da smo zaključili da kapital banke više nema vrijednost. Tehnički, nesolventnost znači da je kapital odnosno neto vrijednost banke negativna:

$$K = I - O$$

$$O > I \rightarrow K < 0$$

Na prvi pogled, situacija se laiku može učiniti apsurdnom: kako kapital može biti negativan? Negativan kapital ima ekonomski smisao: znači da bi nekome trebalo platiti da postane vlasnik nesolventne banke za koju vrijedi $O > I$.

Postoji razlika između pravne definicije vlasništva nad kapitalom i njegove ekonomske vrijednosti. Ta razlika je od velike važnosti za razumijevanje procesa. Iako vlasnički udjeli (ili dionice) u situaciji $K \leq 0$ nemaju vrijednost, pravno gledano vlasnici su još uvijek u posjedu (bezvrijednih) dionica. Vlasništvo formalno-pravno postoji, iako nema ekonomsku vrijednost. Stoga proces sanacije, u pravnom smislu, uključuje i instrumente za korekciju vrijednosti (ako isto već nije postignuto na tržištu) kao i (pravne) instrumente za promjenu vlasničkih prava. Pokazat ćemo da je taj dio procesa pun pravnih kontroverzi i u zemljama s puno duljom demokratskom i pravnom tradicijom od Hrvatske.

O situaciji u kojoj vrijedi $O > I \rightarrow K < 0$ govorimo kao o tehničkoj nesolventnosti. Riječ je o nesolventnosti koja je pronašla odraza u stavkama bančinih financijskih izvještaja. Međutim, u svakom trgovačkom društvu, pa tako i u banci, postoje neizmjereni potencijali (kao i rizici) koje treba uzeti u obzir pri procjeni ekonomske vrijednosti. Ti potencijali i rizici često nisu računovodstveno evidentirani na

⁶ U širem smislu, sanacijom bi se mogla smatrati svaka operacija kapitalnog jačanja posmule banke na temelju političke odluke. Takva bi definicija proširila definiciju sanacije na slučajeve kada izvor financiranja spašavanja banke nije državni proračun nego bilo koji drugi izvor kojim upravlja javno tijelo ili osobe koje predstavljaju javna tijela tako da se može govoriti o političkim odlukama. Takva, šira definicija, primjerenija je za današnje vrijeme u kojem je došlo do transformacije pravnog i financijskog okvira za sanacije banaka nakon usklađenja s pravilima EU (engl. Bank Recovery and Resolution Directive).

odgovarajući način. Zbog toga se tržišna vrijednost ekonomskih subjekata najčešće razlikuje od njihove knjigovodstvene vrijednosti. Reputacija, robna marka (brend), kvaliteta osoblja, odnosi s klijentima, širina prodajne mreže i sl. predstavljaju potencijale zbog kojih i tehnički nesolventna banka može imati neku (u pravilu ne veliku) tržišnu vrijednost.

Neizmjerene potencijale treba sagledavati u odnosu prema prikrivenim rizicima. Primjeri takvih rizika su višak zaposlenika - zbog čega se može očekivati velik broj radnih sporova, slabosti informatičkog sustava kojeg treba zamijeniti (što je iznimno rizična operacija koja cijelu organizaciju okreće prema samoj sebi), još nevidljivi loši plasmani i sl. Zbog toga duboko nesolventnu banku (banku u ozbiljnim gubicima) nitko neće željeti kupiti, jer nije velika vjerojatnost da bi neizmjereni potencijali mogli biti toliko veći od neizmjerenih rizika, da bi razlika na kraju mogla biti veća od zabilježenih gubitaka. U takvoj se situaciji više isplatiti započeti posao vlastitim novcem s ledine, nego kupiti postojeću banku. S druge strane, za umjereno nesolventnom bankom može postojati potražnja na tržištu kapitala ako je njena cijena dovoljno niska, a neizmjereni potencijali dovoljno veliki, u odnosu na rizike.

Dakle, jedina alternativa stečaju u slučaju duboko nesolventne banke je da netko plati da bi takva banka dalje poslovala. Odgovor na pitanje zašto bi takva banka dalje poslovala, odnosno zašto bi netko platio da banka nastavi poslovati, leži u procjeni društvenih troškova stečaja banke i društvenih koristi od nastavka njena poslovanja. Banka čiji su društveni troškovi prestanka rada visoki smatra se **sistemske važne bankom**. Takva banka može izazvati velike troškove za cjelokupno gospodarstvo ako naprasno prestane s radom. Riječ je o banci koja može biti važno čvorište platnoga prometa u zemlji; sistemske važna banka može imati razvijene dužničko-vjerovničke odnose s vrlo velikim brojem pravnih i fizičkih osoba čije bi normalno poslovanje došlo pod znak pitanja u slučaju stečaja banke, i sl. Pri tome treba primijetiti da se društveni odnos troškova i koristi u tom slučaju bitno razlikuje od odnosa troškova i koristi kako ih poima privatni investitor. Moguće je da niti jedan privatni investitor ne bude zainteresiran za društveno važnu banku koja proizvodi velike pozitivne eksternalije. Jedini akter koji može biti zainteresiran za preživljavanje takve banke je država odnosno njena vlada.

Američki osiguravateljni div koji je spomenut u uvodu – AIG, saniran je u rujnu 2008. upravo na temelju argumenta veličine i kompleksnosti: prema nekim navodima (prijepori o tome još uvijek traju u SAD-u!) AIG je bio u središtu američkog tržišta kreditnih izvedenica. Nekoliko dana kasnije (15. rujna) procijenjeno je da investicijska banka Lehman Brothers nema toliku sistemske važnost i nad njom otvoren stečaj. I danas su mišljenja o toj odluci podijeljena. Za jedne spašavanje AIG-a nije opravdalo novac koji je u tu svrhu utrošen, dok je za druge procjena oko Lehmana bila potpuno pogrešna (podcijenjena je njegova uloga na tržištu swapova i derivata), što je izazvalo globalnu financijsku paniku i

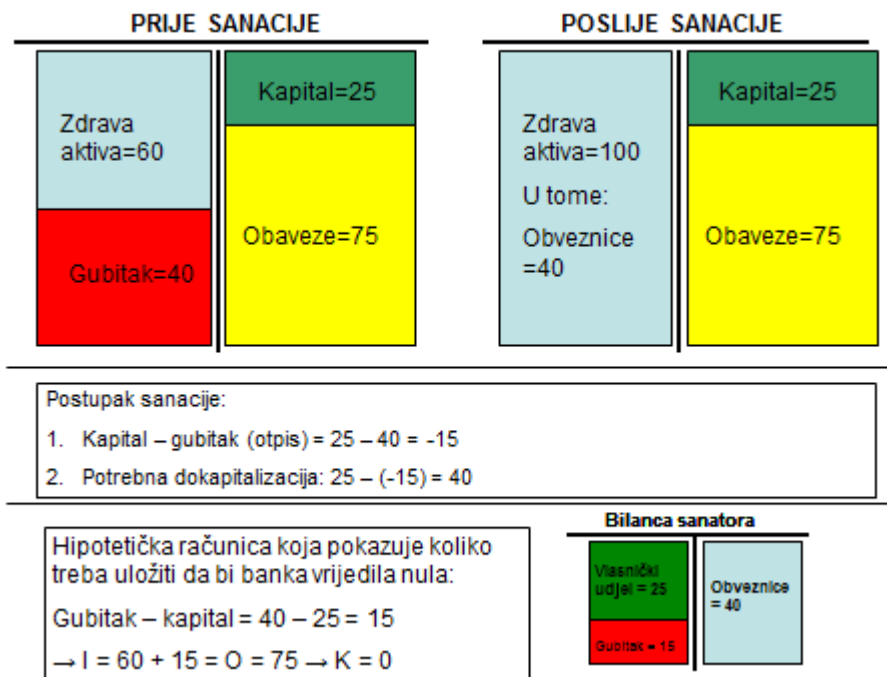
krizu – negativne eksternalije koje nisu uzete u obzir kada je donijeta odluka o stečaju.

U nastavku ćemo se usredotočiti na prikaz različitih tehničkih rješenja pomoću kojih se nesolventna banka može bilančno restrukturirati u cilju nastavka redovnog poslovanja.

Dokapitalizacija

Dokapitalizacija je najčišći i najjednostavniji oblik sanacije. Lijevi dio donje sheme pokazuje slučaj banke čija loša odnosno nenaplativa ili nenadoknadviva aktiva koja nije pokrivena ispravnima vrijednosti (crveno područje gubitka) premašuje kapital ($40 > 25$). To znači da je banka tehnički nesolventna. Međutim, umjesto da banka ide u stečaj, vlada organizira instituciju koju ovdje označavamo kao „sanatora“. Sanator dokapitalizira banku, te zauzvrat preuzima gubitke, odnosno lošu nenaplativu aktivu, ne bi li se iz nje nešto eventualno naknadno naplatilo (takva mogućnost uvijek postoji jer budućnost nije izvjesna). To je vrlo čest model sanacije koji je korišten i u Hrvatskoj 90-ih. Ulogu sanatora imao je DAB – Državna agencija za sanaciju banaka i osiguranje štednih uloga.

U donjem primjeru treba primijetiti da je zahvaljujući preuzimanju gubitka od strane sanatora spašena vrijednost svih obaveza banke (prema štedišama i drugim vjerovnicima). Sanator izdaje 40 jedinica obveznica koje ulaže u banku, no prvih petnaest služi za pokriće onog dijela gubitka koji se nije mogao pokriti iz ranijeg vlasničkog kapitala. Dakle, prvih petnaest je „bačeno u vjetar“ odnosno potrošeno samo zato da se – u statičkom smislu – bilanca poravna na nulu. Tek dodatnih 25 jedinica obveznica koje se koriste za dokapitalizaciju (operacija s dokapitalizacijom u novcu izgleda jednako) podiže vrijednost banke (njena kapitala) iznad nule. Dakle, neprecizno je reći da se klasičnom sanacijom spašava „banka“ kakva je postojala prije sanacije. Banka u smislu njenih vlasnika ili ranije uprave se ne spašava. Vlasnici ostaju bez vlasničkih prava (ako propisi dopuštaju takvo rješenje), ili su istisnuti (dilutirani) jer se dokapitalizacija obavlja po nekoj minimalnoj vrijednosti pojedine dionice. Zapravo se na ovaj način spašava isključivo poslovni organizam – ugovorna korporativna struktura i njeni vjerovnici. Vlasnici de jure (brisanje) ili de facto (dilutiranje) ostaju bez ranijega vlasništva. Danas se, sukladno europskim propisima, u ovakvim operacijama uvjetuje i djelomično pokriće gubitaka iz sredstava ostalih vjerovnika (osim osigurane štednje – takozvani „bail in“), ako su otkriveni gubici tako veliki da pokriće na teret kapitala kao u prikaznom slučaju nije dovoljno za nastavak redovnog poslovanja banke.



Postoje različiti oblici dokapitalizacija: emisije redovnih dionica i emisije povlaštenih dionica (koje isplaćuju fiksni prihod ali ne daju glasačka prava) i sličnih kvazi-kapitalnih instrumenata. Emisije dopunskog kapitala (npr. subordinirani zajmovi) ne spadaju u ovu kategoriju, jer one ne mijenjaju temeljna vlasnička prava. U ovu kategoriju ne spadaju niti otkupi loše aktive koji se razmatraju u nastavku, jer oni također nemaju neposredne posljedice za vlasnička prava.

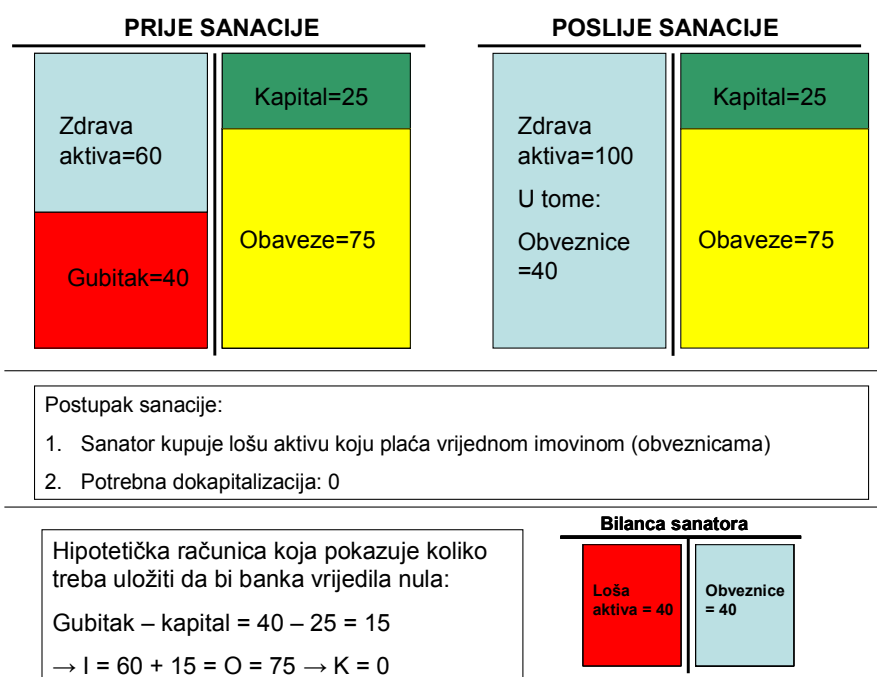
Slučaj kada je gubitak veći od kapitala i kada dio uplate novog kapitala (bez obzira na instrument) služi za pokriće gubitka koje je potrebno da bi banka, tehnički, vrijedila nula, od velike važnosti za razumijevanje sanacija banaka u Hrvatskoj 90-ih godina XX stoljeća. Tada su veliki iznosi javnih sredstava bili potrebni u svrhu nadoknade naslijeđenih gubitaka, odnosno u svrhu čuvanja vrijednosti obaveza ne bi li banke vrijedile barem nula, jer su početni *gubitci višestruko premašivali knjigovodstvenu vrijednost kapitala banaka*. Pri tome su gubitci bili systemske naravi – povezani s padom socijalističkog društvenog uređenja, raspadom bivše SFRJ i ratom, o čemu će biti više riječi u daljnjim poglavljima analize.

Otkup toksične imovine (loše ili nenaplativne aktive)

Drugi način sanacije je otkup loše ili nenaplativne (toksične) aktive. Takvu aktivu najčešće otkupljuje neka državna agencija, ili se provodi odvajanje stare (loše) i nove banke s pripadajućim dijelovima aktive i pasive, gdje dobra aktiva u pravilu seli u novu banku, a loša ostaje pod posebnim režimom upravljanja. Kako model mosne banke u Hrvatskoj nije korišten, zanimljivija je shema otkupa toksične imovine (djelomično naplativih i nenaplativih potraživanja). Ona je na prvi pogled identična kao dokapitalizacija. Sve je isto, osim srednjega dijela sheme u kojem se

opisuje postupak sanacije. Sada nema dokapitalizacije; samo se gubitak odnosno loša aktiva prenosi na sanatora. U toj shemi vlasnici zadržavaju kapital jer se njegova vrijednost nakon otkupa loše aktive povećava ako se otkup – kao što je najčešće slučaj – obavlja po cijeni koja je veća od vrijednosti po kojoj je imovina uvedena u knjige banke. Takvim otkupom sanator de facto odlučuje vlasnicima pokloniti natrag njihov kapital. Takva operacija ima smisla samo ako se s visokim stupnjem pouzdanosti procjenjuje da je imovina u knjigama privremeno podcijenjena (npr. zbog prolaznog poremećaja na tržištu). Operacija zahtijeva visok stupanj transparentnosti kako se ne bi rodila sumnja da se imovina preplaćuje i na taj način subvencioniraju vlasnici. U drugom dijelu koji sadrži raspravu o tome zašto se banke ponekad saniraju pokazat će se da je američki TARP (engl. *Troubled Asset Relief Program*), koji je korišten u zadnjoj bankovnoj krizi u SAD-u, postupao kombinirajući dokapitalizacije povlaštenim dionicama s ovim modelom.

U Hrvatskoj je DAB imao zakonsku mogućnost koristiti ovaj model intervencije. Otkupi su korišteni kao dopuna uz glavni model dokapitalizacije. Nigdje nisu korišteni kao jedini model, upravo zbog bitno različitih posljedica po vlasničku strukturu. Naime, u prvom primjeru dokapitalizacije sanator stupa u posjed dionica odnosno postaje dominantan vlasnik, jer star vlasnici gube svoje udjele. S druge strane, na donjoj se shemi vidi da je preuzeta loša aktiva prikazana kao da je u bilanci sanatora, jer to je jedina imovina koju sanator stječe (ne stječe dionice odnosno vlasničke udjele)⁷. To znači da se ovom operacijom banka (njeni vlasnici) subvencionira uz nepromijenjenu vlasničku strukturu. Zbog toga je DAB ovaj model koristio samo kao dopunu glavnog modela, nakon što je vlasnička struktura već promijenjena.



⁷ Primijetite da je na donjoj shemi jednostavnosti radi pretpostavljeno da se loša aktiva plaća obveznicama.

Na temelju ova dva modela sanacije treba još jednom primijetiti činjenicu koja je od velike važnosti za razumijevanje hrvatskoga slučaja sanacija: *ako su gubici veći od kapitala njegova je vrijednost negativna što znači da je u banku potrebno uložiti zdrava sredstva ne bi li se postigla ravnoteža vrijednosti imovine i obaveza (u kojem je slučaju knjigovodstvena neto vrijednost banke jednaka nuli)*. Dakle, moguć je slučaj da se utroše sredstva za sanaciju, a da dionice banke i dalje nemaju tržišnu vrijednost. To je posljedica činjenice da vrijednost banke nije jednaka vrijednosti njene imovine, nego imovine umanjene za obaveze.

Zbog te činjenice ne treba uspoređivati iznos dobiven prodajom banke s ukupnim iznosom sredstava utrošenih u sanaciji. Točnije, ta je usporedba moguća, ali ju treba znati ispravno tumačiti. Na primjer, ako je $I = 100$, a $O = 200$, sanacija u kojoj će biti utrošeno 100 novčanih jedinica samo će izjednačiti vrijednost imovine i obaveza: neto vrijednost je tada tek na nuli. Nadalje, moguće je zamisliti slučaj s premalom vrijednošću sanacije, tako da nedovoljno sanirana banka na kraju završi u likvidaciji, iako su za njen opstanak potrošena dodatna sredstva. Zbog toga sanacije moraju biti izdašne i vjerodostojne (dovoljne da omoguće opstanak banke na tržištu odnosno nastavak redovnog poslovanja i razvoj). Premalo i prekasno angažiranje sredstava radi sanacije banke može značiti da će sredstva utrošena za sanaciju biti izgubljena, ili da će ukupno potrebna sredstva biti puno veća nego što se u početku mislilo pa će se odluka o sanaciji morati više puta dopunjavati, što uvijek nosi političke rizike. Takav se slučaj nedavno dogodio sa sanacijom Nove Ljubljanske Banke u Sloveniji.

Prema tome, omjer zarade od naknadne prodaje dionica sanatora i troška sanacije zavisi o početnom odnosu gubitka i nominalnog kapitala: što je početni odnos gubitka i nominalnog kapitala lošiji (veći), to će potrebna sredstva za postizanje nulte statičke vrijednosti banke biti veća. Takva je situacija bila u Hrvatskoj zbog velikih početnih gubitaka uslijed naslijeđa socijalističkog sustava privređivanja i rata, o čemu se detaljno piše u poglavlju IV ovoga izvještaja.

Situacija nedovoljne sanacije relativno se često javlja kada se zbog brzine donošenja odluka ili drugih političkih ograničenja u početku podcijene gubici koje je potrebno sanirati. Najpoznatiji takav slučaj u povijesti financija američki je osiguravatelj AIG.⁸ Nama najbliži noviji slučaj je

⁸⁷ Prvu je sanaciju izveo FED 17. rujna 2008. Odobren je dvogodišnji kredit u iznosu od 85 mlrd \$ (kasnije proširen za još 37,8 mlrd) osiguran dionicama AIG holdinga u podređenim društvima, uz visoku kamatnu stopu od 8,5% na Libor. FED je zauzvrat preuzeo prava na 79,9% sudjelovanja u kapitalu AIG-a, smijenjena je uprava i provedene druge operativne promjene. Već u studenom se pokazalo da prva operacija nije bila dovoljna. Vlada je dokapitalizirala AIG emisijom povlaštenih dionica u iznosu od 40 mlrd \$, a kreirana su i dva subjekta posebne namjene (SPV – Maiden Lane LLC II i Maiden Lane LLC III) koje je FED kreditirao sa 19,5 odnosno 24,3 mlrd \$ (drugi za portfelj CDO-va, prvi za portfelj hipotekarnih obveznica), u osnovi s ciljem da od AIG-a otkupi spomenute portfelje za 50% njihove nominalne vrijednosti (sam AIG je u oba slučaja uložio kvazi-kapital – milijardu u prvi i pet milijardi u drugi SPV). SPV-ovi su uspješno likvidirani (prvi u ožujku, a drugi u rujnu 2008.), pri čemu je FED na prvom

Nova Ljubljanska Banka iz susjedne Slovenije, koja je 2011. dokapitalizirana s 240 milijuna €, da bi 2012. bilo utvrđeno kako je stvarno potreban iznos dokapitalizacije znatno veći. Ta je činjenica izazvala veliku političku napetost u susjednoj zemlji. Općenito, ako je gubitak dovoljno velik u odnosu na kapital, u teoriji je moguće imati vrlo velike troškove sanacije, a da banka nakon toga ne vrijedi ništa, ili ima tek simboličnu vrijednost od 1 novčane jedinice.

Spajanje / preuzimanje banaka⁹

Najčešće je riječ o kombinaciji klasične transakcije preuzimanja / spajanja s transakcijom otkupa toksične aktive od strane sanatora i/ili s drugim načinima na koje vlasti *pospješuju* transakciju sanacije. Najpoznatija transakcija te vrste u povijesti financija bila je kupnja propale investicijske banke Bear Stearns od strane banke JP Morgan u ožujku 2008.¹⁰ Ta je transakcija posebna zbog toga što nije postojao jasan zakonski okvir za državnu intervenciju. Ministarstvo financija SAD-a (na čelu sa ranije spomenutim Hankom Paulsonom) i središnja banka FED (na čelu koje se tada nalazio Ben Bernanke) morali su pospješiti transakciju u zadanom zakonodavnom okviru, koji u vrijeme eskalacije krize 2008. u SAD-u nije predviđao posebna rješenja za izvanredne situacije u bankama.

Problem je nastao zbog toga što je JP Morgan iz poslovnih razloga bio zainteresiran za kupnju Bear Stearns, premda potonja banka nije bila tehnički solventna. JP Morgan je odustao vrlo rano u fazi dubinskog ispitivanja, uplašivši se problema vrednovanja 30-ak milijardi američkih dolara hipotekarnih obveznica i drugih imovina povezanih s nekretninama. Poznato je da su se cijene nekretnina u to vrijeme već nalazile u snažnom padu, a tržište za sekuritizirane hipotekarne instrumente je „presušilo“. Stoga je vrednovanje po tržišnim cijenama (engl. mark-to-market) postalo upitno – barem su vlasti tako mislile. Uvidjevši da privatni akteri ne mogu zaključiti transakciju zbog neizvjesnosti vrednovanja aktive, vlasti su „uskočile“ u transakciju (pospješile ju), jer su procijenile da bi stečaj investicijske banke Bear Stearns (izvjestan u slučaju odustajanja JP Morgana od kupnje BS-a) izazvao nesagledivu štetu u američkom i globalnom financijskom sustavu. U želji da se izbjegne takav scenarij osnovan je subjekt posebne namjene (engl. SPV – special purpose vehicle) nazvan Maiden Lane LLC. Maiden Lane je otkupio problematični hipotekarni portfelj od Bear Stearnsa, tako da je JP Morgan mogao vrednovati banku bez dijela

Maiden Laneu zaradio 2,8 mlrd \$, a na drugom 6,6 mlrd \$ (ukupno 9,4 mlrd \$ na SPV-ovima povezanim sa spasom AIG-a).

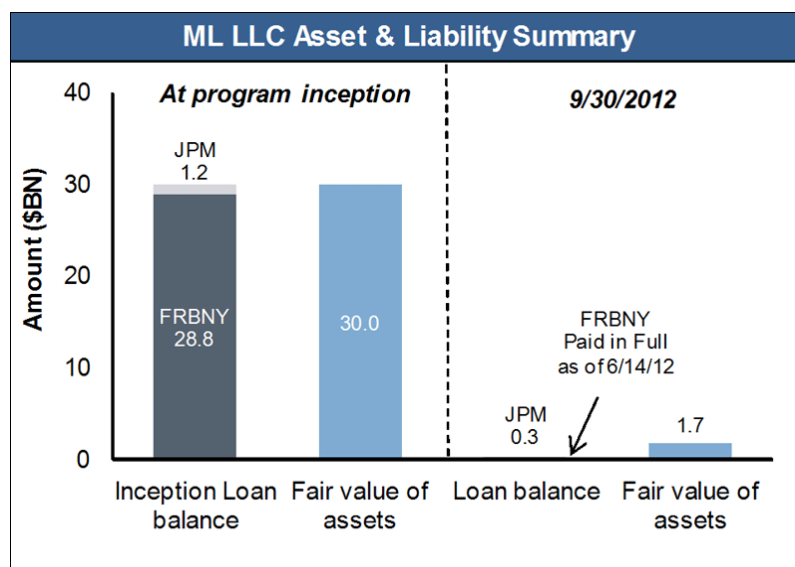
<http://www.newyorkfed.org/markets/maidenlane.html>

⁹ Ovu transakciju ne treba brkati s transakcijom prijenosa dijelova aktive i pasive (engl. *purchase and assumption*) koja se najčešće koristi radi prijenosa osiguranih depozita i odgovarajućeg dijela zdrave aktive iz banke pred stečajem na zdravu banku kako bi se izbjeglo terećenje fonda osiguranja štednje kada se radi stečaja ili nekog drugog razloga aktivira obaveza fonda za isplatu osiguranih depozita.

¹⁰ Druga velika transakcija ove vrste koju treba spomenuti je pripajanje najvećeg britanskog hipotekarnog kreditora HBOS-a banci Lloyds.

portfelja kojeg je smatrao najproblematičnijim, tj. najtežim za objektivno vrednovanje.

Maiden Lane LLC financiran je s 1,2 mlrd \$ od strane JP Morgana (kvazi-kapital) i 28,8 mlrd \$ od strane FED-a odnosno Federal Reserve Bank of New York. Riječ je o članici FED-a kroz koju se obično provode operacije ove vrste, a koju je tada vodio kasniji Obamin državni tajnik za financije, Tim Geithner.¹¹



Izvor: <http://www.newyorkfed.org/markets/maidenlane.html>

Participacija JP Morgana (JPM) od 1,2 mlrd \$ predstavlja gornji limit gubitka za JPM po osnovi izloženosti hipotekarnoj imovini. Ta su sredstva prva uplaćena u Maiden Lane LLC i imaju narav kapitala, jer je ugovoreno da se središnja banka (koja je kreditirala SPV s 28,8 mlrd \$) prva isplaćuje, kako se sredstva SPV-a budu naplaćivala. Desni dio gornje sheme pokazuje da je Sustav federalnih rezervi – u ovom slučaju Federal Reserve Bank of New York (FRBNY), do 30.09.2012. u potpunosti naplatio svoje potraživanje od Maiden Lane LLC. Vidi se i da je JPM na kraju na operaciji vjerojatno ostvario zaradu (jer je fer vrijednost imovine 30.09.2012. bila veća od preostale vrijednosti uplate JPM-a, a koji je već naplatio 0,9 milijardi nakon što se u cijelosti naplatila FRBNY).

Međutim, u ožujku 2008. nitko nije mogao unaprijed znati da će bilanca Maiden Lane LLC-a s 30.09.2012. izgledati kao na gornjoj slici. Rizik je bio velik, trebalo ga je predvidjeti i dogovoriti što će se dogoditi u slučaju njegove materijalizacije odnosno gubitka. Kako je bila riječ o izloženosti FRBNY u iznosu od 28,8 mlrd, iz ugovora je moralo biti jasno da gubitak snose porezni obveznici, a ne središnja banka koja ne smije ulaziti u visokorizične poslove poput asistiranja pri preuzimanjima privatnih bankovnih institucija. Zbog toga su amerikanci doslovce izmislili novi

¹¹ Zanimljivo je da je vrednovanje hipotekarnog portfelja obavila nezavisna treća strana, ali ne revizorska kuća, nego također investicijska kuća specijalizirana za instrumente s fiksnim dohotkom BlackRock.

pravni instrument: ministar financija uputio je pismo FED-u u kojem je napisao da se za eventualne gubitke po ovoj transakciji umanjuje emisijska dobit koju FED transferira u proračun. Iako je rješenje pravno i politički kontroverzno, na taj je način osigurano da eventualni gubici neće teretiti kapital i/ili rezerve FED-a. Takvo rješenje ne bi bilo moguće u slabo razvijenoj demokraciji s nerazvijenim povjerenjem u institucije. U praksi se opisane operacije najčešće odvijaju na temelju posebnih zakona, kao što je bio slučaj u Hrvatskoj.

JP Morgan je prije prvog odustajanja od kupnje bio spreman ponuditi simbolična 2\$ po dionici Bear Stearnsa. Nakon izvlačenja hipotekarnog portfelja vrijednog 30 mlrd \$ iz bilance investicijske banke ponudu je podigao na 10\$ po dionici Bear Stearnsa (11 mjeseci prije prodaje JPM-u vrijednost dionice Bear Stearnsa dostigla je maksimum od 160\$ tako da su vlasnici BS-a ipak izgubili gotovo 95% vrijednosti).¹²

Model SPV-a Maiden Lane korišten je još dva puta 2008. kao dio operacije spašavanja svjetskog osiguravateljnog giganta AIG.

Potpomognuta spajanja i akvizicije u praksi mogu poprimiti mnoštvo oblika. Slučaj Bear Stearns ovdje je izdvojen zbog veličine i značaja, ali i zbog ilustracije složenih pitanja koja se otvaraju pri izvedbi ovakvih transakcija.

Primjer također pokazuje da su pitanja vrednovanja portfelja i raspodjele gubitka najvažnija i najteža pitanja u svim operacijama spašavanja banaka. Da su dionice Bear Stearnsa vrednovane više, a da je New York FED izgubio sredstva koja je uložio u Maiden Lane LLC, vjerojatno bi izbio skandal zbog evidentne nepravde koja proizlazi iz vrijednosti koju bi dioničari propale banke zadržali za sebe (10 dolara po dionici), naspram gubitka koji bi porezni obveznici preuzeli preko FRBNY i FED-a (koji bi transferirao manju emisijsku dobit u američku državnu riznicu). S druge strane, da su dionice Bear Stearnsa vrednovane niže, a da je JP Morgan ostvario veću zaradu na preostaloj vrijednosti imovine Maiden Lane LLC nakon isplate New York FED-a, dioničari bi vrlo vjerojatno tražili zaštitu svojih prava sudskim putem zbog nanesene štete. Ovako, porezni obveznici na kraju nisu ništa izgubili. Angažirali su i izložili riziku svoja sredstva kroz FED, sredstva su se za nekoliko godina vratila s lijepim kamatama, a zauzvrat su dobili stabilnost, odnosno izbjegavanje raspada financijskog sustava, što predstavlja značajnu društvenu vrijednost. Jer teško je zamisliti da još snažniji raspad financijskog sustava ne bi imao dodatne negativne posljedice po proizvodnju i

¹² Ministar financija Paulson je kao bivši CEO Goldman Sachsa imao prilično razvijen osjećaj za vrednovanje dionica financijskih institucija, te je ponudu do zadnjeg dana smatrao previsokom za dioničare Bear Stearnsa. Smatrao je da su dioničari Bear Stearnsa trebali izgubiti još i više, jer je kompanija bila nesolventna. U knjizi *On the Brink*, Paulson dokumentira kako ga je do zadnjega dana mučilo pitanje vrijednosti dionica Bear Stearns. Na kraju se priklonio pragmatičnom gledanju guvernera FED-a Bena Bernanke, koji je tvrdio da je posve svejedno hoće li se transakcija realizirati po 8\$ ili 10\$ po dionici, jer je jedino važno da se doista i realizira - u pitanju je bio širi interes financijske stabilnosti koji je Bernanke prvenstveno imao na umu.

zaposlenost. Dioničari su puno izgubili, ali ipak ne sve, taman onoliko koliko im je kupac bio spreman platiti. Ex post izgleda da je u ovoj transakciji postignuta dobra ravnoteža. Ili je možda bila riječ o sretnom slučaju.

U konačnici je riječ i o etičkoj (a to znači i političkoj) ravnoteži koju treba procjenjivati u okviru širokog intervala pouzdanosti. Širinu toga intervala diktira činjenica da se odluke uvijek donose u uvjetima neizvjesnosti, a moral nije matematička kategorija. Osim u dijelu koji u ekonomiji zovemo *moralni hazard* – promjena ponašanja ako netko nešto dobije besplatno ili po cijeni nižoj od realne koja ne sadrži odgovarajuću premiju rizika. Etička (politička) ravnoteža u svakom slučaju zahtijeva da angažman sredstava poreznih obveznika dovede do velikih promjena u instituciji koja prima pomoć, bez obzira je li gubitak za porezne obveznike samo potencijalan (kao u ovom slučaju), ili se gubitak na kraju realizira. Ravnoteža se osigurava promjenom upravljačkih i vlasničkih struktura u entitetu koji prima pomoć iz javnih izvora. Bez toga, sanacija poprima elemente poklona i može izazvati moralni hazard, etička pitanja, ali i politički artikuliran bijes.

Zbog toga se kod velikih intervencija sredstvima poreznih obveznika razmišlja i o „razvlaštenju“ dioničara i o smjeni više razina menadžmenta, dok kod manjih intervencija može biti dovoljan pojačan nadzor i plaćanje za uslugu angažmana sredstava poreznih obveznika. Takav je primjer naknada za državna jamstva koja se izdaju za obaveze banaka kada se procijeni da na tržištu vlada prolazna panika koja nije uzrokovana nesolventnošću banaka. Takvi slučajevi bez ikakvih posljedica za postojeću vlasničku strukturu i strukturu korporativnog upravljanja banke česti su ako vlada djeluje preventivno radi sprječavanja širenja financijske panike koja nema realnog utemeljenja, kao što je bio slučaj u mnogim državama članicama EU 2008./09. Pri tome je važno uvidjeti da univerzalnog rješenja nema – sve zavisi o okolnostima. U obzir treba uzimati stupanj nesolventnosti i uzroke koji su doveli do stanja koje se ne može premostiti bez angažmana sredstava poreznih obveznika.¹³

¹³ Lehman je bio u vrlo sličnoj početnoj poziciji kao i Bear Stearns – tehnički nesolventna banka s određenim neizmjenim vrijednostima temeljem kojih su vođeni pregovori s jedinim ozbiljnim kupcem – Korean Development Bank (KDB). U ponedjeljak 8. rujna 2008. objavljeno je da se KDB povlači iz pregovora (navodno zbog toga što je direktor i značajan dioničar Lehmana Dick Fuld bio nepopustljiv na cijeni od 10\$ po dionici). 9. rujna je pokušao novi kontakt s Bank of America koja je ranije snimala Lehman Brothers radi moguće kupnje, ali se u međuvremenu okrenula prema kupnji jednako problematičnog, ali njima puno zanimljivijeg Merrill Lyncha. Osim toga, Bank of America je izgubila povjerenje u mogućnost vlasti da potpomažu transakcije nakon što je u siječnju 2008. u dogovoru s FED-om preuzela najvećeg hipotekarnog kreditora Countrywide Financial. Dogovor je bio da se kupcu dade određeni „respiro“ u pogledu kapitalne adekvatnosti dok ne apsorbira CF, no FED nije poštovao dogovor i netom po zaključenju transakcije tražio je ispunjenje kapitalne adekvatnosti. Također, Bank of America je tražila izdvajanje loše aktive u poseban SPV prema modelu Maiden Lanea. Prema svjedočanstvu Hanka Paulsona u spomenutoj knjizi, ove su ga činjenice natjerale na to da paralelno sa zadnjim pokušajem iniciranja pregovora između Fulda i Bank of America, 9. rujna u poslijepodnevnim satima sazove sastanak na temu učinaka stečaja banke Lehman Brothers. Šest dana kasnije stečaj je uistinu otvoren.

Ostali modeli

Sanacijski programi obuhvaćaju i druge modele, kao i njihove kombinacije. Jedan od najpoznatijih je tzv. mosna banka (engl. bridge bank). Aktiva i pasiva (ili njihovi dijelovi) nesolventne banke povjeravaju se na privremeno upravljanje zdravoj banci ili regulatornoj instituciji dok se ne pronađe konačno rješenje koje u pravilu završava osnivanjem nove banke sa zdravom aktivom.

U novije se vrijeme sve češće koristi i model participacije vjerovnika – instrument unutarnje sanacije (engl. *bail in*). Model unutarnje sanacije počiva na specifičnom financijskom instrumentu koji u normalnim vremenima funkcionira kao bančin dug. Međutim riječ o dugu visokog rizika, koji se automatski konvertira u vlasnički udjel ako adekvatnost kapitala padne ispod prethodno utvrđenog praga. Osigurani depoziti ne mogu se koristiti kao instrumenti unutarnje sanacije.

Ostali modeli nisu korišteni u Hrvatskoj 90-ih.

Takozvane linearne sanacije koje nisu klasične sanacije

U dosadašnjem dijelu analize prikazani su standardni instrumenti i operacije koje se koriste u slučaju sanacije pojedinih banaka. Međutim, u vremenima sistemskih kriza moguća je pojava nenaplativosti pojedinih vrsta imovina kod svih kreditnih institucija koje posjeduju tu vrstu imovine u svojim portfeljima. Tada govorimo o zajedničkom ili koreliranom šoku. Ako je nenaplativost posljedica sistemskog poremećaja (rat, neplaćanje državnih obaveza, prirodna ili neka druga katastrofa i sl.), onda se ne može govoriti o dominantnoj odgovornosti banaka, nego o vanjskoj okolnosti koja se nije mogla izbjeći. Takozvana linearna sanacija u takvim uvjetima može biti prihvatljivo rješenje.

U Hrvatskoj su za vrijeme rata korištene tri linearne sanacije. Sve su bile povezane s raspadom socijalističkog ekonomskog sustava i institucionalnog okvira bivše SFRJ. Prvom linearnom sanacijom (1991.) potraživanja banaka od velikih socijalističkih poduzeća zamijenjena su državnim obveznicama. U konceptualnom smislu nije bila riječ o sanacijama banaka, nego o sanacijama bivših velikih socijalističkih poduzeća koja su stekla vladine obveznice (poduzeća su bila sanirana – dokapitalizirana državnim obveznicama). Primljene obveznice su korištene za vraćanje dugova bankama (dugova koje inače ne bi mogli vratiti). Na taj je način nenaplativa aktiva banaka pretvorena u naplativu, pa su u tom smislu indirektno sanirane i banke. Međutim, ispravnije je govoriti o tome da je ovom operacijom provedena sanacija velikih bivših socijalističkih poduzeća.

Drugom linearnom sanacijom (odluka je donesena 1991., a obračun napravljen 1992.) nakon raspada monetarnog sustava bivše SFRJ i

uvođenja vlastite privremene valute HRD (hrvatski dinar), nenaplativa devizna potraživanja banaka od Narodne banke Jugoslavije zamijenjena su državnim obveznicama (indeksiranima uz DEM) kako građani ne bi izgubili deviznu štednju. I u ovom se slučaju ne radi o klasičnoj sanaciji banaka nego o sanaciji države, odnosno njenih građana, koja je poduzeta zbog raspada bivše države, o čemu će biti više riječi u nastavku.

Treća linearna sanacija povezana je s regularizacijom vanjskog duga naslijeđenog iz razdoblja bivše SFRJ vezano uz sporazume s Londonskim i Pariškim klubom iz 1995. i 1996.

Spomenute sanacije mogu se smatrati linearnim pokrićem troškova naslijeđa bivše SFRJ, a ne klasičnim sanacijama banaka. Tome su tri razloga. Prvo, treba ih smatrati državnim intervencijama radi sistemskih događaja koje nisu uzrokovale banke (rat, raspad socijalističkog sustava te raspad monetarnog sustava i državnog ustroja bivše SFRJ). Drugo, nisu bile namijenjene izravno bankama nego izravno građanima (stara devizna štednja) i poduzećima (velike obveznice, regularizacija naslijeđenog vanjskog duga), od čega su banke imale neizravne koristi, slično koristima koje imaju kada poduzeće koje uživa državnu subvenciju (npr. brodogradilište ili željeznica) uredno namiruje svoje obaveze, pa se to svejedno ne naziva sanacijom banaka nego subvencijom onome kome je izravno namijenjena. Treće, krajnji cilj ovih operacija nije bila sanacija banaka nego opstanak cjelokupnog gospodarskog i društvenog sustava. Zbog toga su, s obzirom na dubinu naslijeđenih te ratom i tranzicijom novonastalih gubitaka, neke banke i nakon provedbe ovih linearnih sanacija mogle ostati nesolventne. Zbog njih je naknadno proveden klasičan postupak sanacije banaka od 1995. do 2000. prema posebnom zakonu.

II. Metodološki problem s vrednovanjem učinaka sanacije

Poslovanje banaka stvara velike (pozitivne i negativne) društvene eksternalije koje proizlaze iz njihove mrežne (čvorišne) uloge u složenom gospodarskom sustavu. Propast ključnih čvorišta toga sustava može proizvesti gubitke koji višestruko premašuju statički procijenjene gubitke u bilanci same banke. Stoga se banke često saniraju - ne zato da bi se pomoglo bankama - nego zato da bi se pomoglo gospodarstvu i društvu u cjelini kroz izbjegavanje širenja društvenih troškova (negativnih eksternalija).

S druge strane, moguće je zauzeti ekstreman libertarijanski stav prema kojemu sve institucije čiji je gubitak veći od kapitala i za čijim dionicama trenutno ne postoji interes na tržištu moraju propasti. U praksi je ponekad teško ustrajati na takvom principijelnom stavu koji možemo označiti teorijom purifikacije sustava, osobito ako kreatori politike osjećaju da se nalaze u specifičnom momentu pretjeranog straha ili financijske panike koji bi mogao proći u razumnom roku ako se poduzme državna intervencija.

Prema tome, logički i politički problem sa svakom sanacijom je u tome što, jednom kada se poduzme, alternativni scenarij bez sanacije prestaje biti vidljiv u stvarnoj povijesti. Ljudi nisu u stanju usporediti troškove sanacije s (vjerojatno većim) troškovima ishoda povijesnog scenarija bez sanacije. Stoga se ex post analize i rasprave fokusiraju na odnos troškova i vidljivih koristi od sanacije. Važno je zabilježiti da su takve analize i rasprave nepotpune, jer ne uključuju rezultat iz linije povijesti bez sanacije, koja se mogla dogoditi ali je intervencijom spriječena.

Zaključak glasi da se u slučaju Hrvatske ne mogu uspoređivati ukupni troškovi sanacije s prihodima koje je država kasnije ostvarila od prodaje banaka i naplate preuzete aktive. To su neusporedive vrijednosti. Usporedbu bi trebalo raditi sa scenarijem (društvenoga troška) koji bi se dogodio da građani nisu imali pristup tadašnjih oko 3 milijarde dolara (oko 4,65 mlrd DEM) devizne štednje prenesene iz razdoblja bivše SFRJ, da velika poduzeća 1991. nisu sanirana, i da kasnije najveće banke (osim Zagrebačke banke) nisu sanirane. Ta je procjena nužno spekulativna i analitički zapuštena (njome se nitko nije sistematski bavio), te će se njome vjerojatno baviti generacije budućih ekonomskih povjesničara.

III. Hrvatski propisi o sanaciji i restrukturiranju banaka

Hrvatska je u toku 90-ih godina prošlog stoljeća provela systemske ili linearne sanacije gospodarskog sustava i šest sanacija pojedinih banaka. U tu skupinu transakcija spada i specifična sanacijska operacija koja je vezana uz regularizaciju vanjskog duga naslijeđenog iz razdoblja bivše SFRJ. Linearne su sanacije provedene na temelju posebnih propisa i međunarodnih ugovora, a šest sanacija pojedinih banaka provedeno je na temelju Zakona o sanaciji i restrukturiranju banaka, kojeg je Hrvatski Sabor usvojio 25. svibnja 1994. i koji je bio na snazi do 2000.

Gubici banaka su i prije raspada SFRJ – još davne 1989. - bili dvostruko veći od njihova kapitala (Jankov, 2000). Svjedoci vremena spominju da su gubici premašili kapital mnogo ranije jer su banke imale veliku financijsku polugu, a valutna je pozicija bila kratka u uvjetima vrlo brze deprecijacije dinara, što je uvećavalo obaveze u kojima je već tada dominirala devizna štednja za puno veće iznose nego imovinu. Bio je to rezultat socijalističke privrede prije rata. Zatim su slijedili raspad monetarnog sustava bivše SFRJ i blokada pristupa deviznim rezervama Narodne banke Jugoslavije (NBJ), rat, hiperinflacija, gubitak tržišta bivših socijalističkih zemalja i drugi tranzicijski šokovi. Sve to je dodatno produbilo od ranije prisutne probleme u hrvatskim bankama.

Stanje u bankama prije rata i raspada bivše SFRJ ilustrira sljedeći izvadak iz Godišnjeg izvješća HNB-a¹⁴ za 1990. godinu: „*Ljetna monetarna ekspanzija omogućila je neopravdani i nekontrolirani porast osobnih dohodaka. Naime, kako je industrijska proizvodnja i dalje ostala na niskoj razini, proizlazi da je ljetni rast bankarskih plasmana poslužio uglavnom za isplatu uvećanih osobnih dohodaka.*“ (HNB, 1991: 3). Citirani pasus pokazuje da banke u socijalizmu nisu poslovale kao normalne poslovne banke, nego su bile duboko umrežene s vladajućom strukturom. Bankarski krediti služili su za održavanje socijalnog mira te su pothranjivali tada uznapredovao hiperinflacijski proces koji je posljednja jugoslavenska Vlada Ante Markovića pokušavala obuzdati.

Bilo bi pogrešno zaključiti da su sve banke funkcionirale na jednak način. No, pasus iz izvještaja HNB-a opisuje glavno obilježje funkcioniranja većine banaka u to vrijeme. Većina kredita odobrenih u tom razdoblju ili se nikada nije mogla vratiti, ili se mogla vratiti tek nakon što je inflacija značajno umanjila njihovu realnu vrijednost. Da je najčešće bila riječ o prvom slučaju, vidi se iz sljedećega pasusa spomenutog godišnjeg izvještaja HNB-a: „*Međutim, ti se plasmani nisu mogli naplatiti, jer su bili, umjesto za financiranje određenih projekata, uglavnom odobreni za isplatu uvećanih osobnih dohodaka. Problemi s likvidnosti doveli su do neredovitosti isplate štednih uloga građana, a kada se to dogodilo, počela je navala na banke. Tada su banke prvo limitirale, a zatim jednostavno obustavile isplatu štednih uloga građana, što su državni*

¹⁴ Službeni naziv HNB-a u to je vrijeme bio Narodna banka Hrvatske (NBH). U ovom se tekstu, radi jednostavnosti, posvuda koristi današnji službeni naziv – Hrvatska narodna banka (HNB).

organi tolerirali.“ (HNB, 1991: 4). Ovaj pasus svjedoči o tome da su štedni uložci kod banaka zbog nedostatka deviza bili de facto blokirani (isplaćivali su se minimalne administrativne kvote) mnogo prije formalne odluke Saveznog izvršnog vijeća bivše države iz travnja 1991. o blokadi isplata i prije donošenja odluke o samostalnosti i početka rata u Hrvatskoj. Gubici – utvrđeni u dvostrukom iznosu kapitala još za 1989. godinu, dodatno su se uvećavali svjesnim odobravanjem kredita za isplatu plaća radnicima (kupnju socijalnog mira), koji se nikada nisu mogli vratiti.

Problemi likvidnosti, o kojima govori Izvještaj, bili su povezani s nesolventnošću u bankama, ali i s postupnom erozijom monetarnog (centralnobankarskog) sustava bivše SFRJ. O tome u spomenutom izvještaju piše: *„Rast bankarskih plasmana gotovo je u cijelosti realiziran kod banaka u Srbiji. Ti novi plasmani poslovnih banaka u Srbiji, koji su također poslužili za isplatu nezarađenih osobnih dohodaka, nisu bili odobreni u skladu s mjerama monetarne politike, jer su financirani gotovo stopostotnim korištenjem sredstava obavezne rezerve banaka izdvojenih kod NBJ ... U takvoj situaciji kršenja zakonitosti i propisa od strane banaka u Srbiji, te toleriranje takvog ponašanja od strane NBJ, i druge su narodne banke krajem prosinca počele s nelegalnim poslovanjem, što je završilo javnim monetarnim skandalom početkom 1991. godine“* (HNB, 1991: 4).

„Upadi“ u zajednički monetarni sustav SFRJ nastavili su se u toku 1991. U ožujku 1991. Narodna banka Jugoslavije odobrava nezakonit kredit Narodnoj banci Srbije koja tim „svježe otisnutim“ novcem „kupuje“ (de facto otima) devizne pričuve NBJ u nikad precizno utvrđenom iznosu (ad hoc procjene se kreću do 2 milijarde USD). Nastaje pravni i monetarni vakuum od nekoliko mjeseci u kojima zajednički monetarni sustav više ne funkcionira i obavljaju se pripreme za osamostaljenje. U prosincu iste godine provedeno je monetarno osamostaljenje Hrvatske zamjenom jugoslavenskog hrvatskim dinarom. Hrvatski je dinar imao narav privremene valute; potpisivao ga je samo ministar financija, no ne i tadašnji prvi guverner tadašnje Narodne banke Hrvatske, današnje Hrvatske narodne banke, Ante Čičin Šain. Razlog za privremenu valutu bila je visoka inflacija. Planiralo se uvesti pravu novu valutu tek kad se obuzda hiperinflacija što je i učinjeno stabilizacijskim programom u listopadu 1993. te je kuna uvedena u svibnju 1994.

Činjenica da je Hrvatska i prije rata imala banke koje nisu bile u stanju isplaćivati štednju građana najsigurniji je dokaz da je sustav već tada bio „bankrotirao“ ($O > I \rightarrow K < 0$). Razlog zašto banke nisu bile u formalnom stečaju ili likvidaciji nego su nastavile poslovati ne isplaćujući svoje obaveze leži u tome što su banke bile sistemski važne u dijelu platnog prometa, kao i u tome što formalni okvir za stečaj, likvidaciju ili sanaciju banaka u socijalizmu nije postojao. Nije bilo predviđeno da banka može propasti, pa su u monetarne instrumente ugrađeni osigurači koji su bankama pružali likvidnost bez obzira na

njihovu solventnost (npr. krediti bankama za isplatu štednje u domaćoj valuti). Hiperinflacija je bila neizbježna posljedica u takvom sustavu.

Ključni problemi bili su sistemske naravi. Osim što je socijalizam omogućavao beskonačno poslovanje nesolventnim poduzećima i bankama (socijalizacija gubitaka), poduzeća – najveći dužnici banaka, ujedno su bila njihovi formalni osnivači. Reformama posljednjeg jugoslavenskog premijera Ante Markovića takvo je nasljeđe socijalizma prevedeno u novi pravni okvir trgovačkih društava tako da su poduzeća-dužnici postala dioničari banaka. Bio je to institucionalizirani konflikt interesa, nezamisliv u današnjem bankarstvu. No, upravo je takav konflikt interesa omogućavao da banke u teoriji vječno nastavljaju poslovanje bez kapitala. Jankov (2000) na temelju rezultata prve međunarodne revizije poslovanja banaka koju je naručila Vlada Ante Markovića, a provela tada ugledna revizorska kuća Coopers & Lybrand, ističe da je zbog takvog funkcioniranja sustava čak 13 od 28 banaka koje su poslovale u Hrvatskoj 1989. bilo nesolventno.

No, pravi financijski udar nastupio je na samome početku rata, kada je došlo do raspada monetarnog sustava bivše SFRJ. Povremeni raniji „upadi“ u sustav kroz bankarske posudbe koje su bile neravnomjerno raspoređene među bivšim republikama SFRJ mimo zajedničkih pravila monetarne unije ne mogu se usporediti s kranjim udarom koji je nastupio kada je režim Slobodana Miloševića de facto blokirao pristup deviznim rezervama bivše države prema ranije opisanom modelu. Osim činjenice da je Narodna banka Srbije kreditom iz primarne emisije kupila devize od NBJ treba dodati i to da su banke imale druga devizna potraživanja od Narodne banke Jugoslavije koja de facto nije više postojala. Naime, propisi bivše države nalagali su predaju svih prikupljenih deviza u NBJ koja je jamčila otplatu i isplatu kamata. Po toj su osnovi akumulirana potraživanja po osnovi tečajnih razlika u uvjetima stalnog klizanja vrijednosti dinara.

Prema tome, Hrvatska uza sve potrebe predstojeće obrane zemlje tada ostaje i bez deviza i bez zaštite valutne pozicije za svoje banke. Govorimo o valutnoj klauzuli kao bazi za fiktivnu vrijednost potraživanja banaka od NBJ. Ta je vrijednost bila fiktivna, jer NBJ svoje obaveze nikada nije isplatila u devizama koje su bile pohranjene negdje gdje su bile dostupne samo Miloševićevom režimu. Krajnje pojednostavljeno: potraživanja hrvatskih banaka od NBJ po osnovi tečajnih razlika - približno jednaka deviznoj štednji - postala su nenaplativa. Jankov (2000) je procijenio da je riječ o golemom iznosu koji je tada bio jednak 50% vrijednosti bilance bankovnog sustava, što je približno odgovaralo cjelokupnom iznosu devizne štednje građana kod banaka.

Radilo se o posebno teškoj situaciji za Hrvatsku, jer je veliki dio štednje građana već tada bio u devizama. Dakle, takozvana „eurizacija“ (iako u ono vrijeme prije uvođenja eura treba govoriti o „dolarizaciji“ ili još preciznije, „demarkizaciji“) nije pojava novijega datuma – ona dolazi iz prilično daleke prošlosti. To je važno objasniti, jer u tome leži geneza

najvećega dijela ranog javnog duga Republike Hrvatske – takozvane stare devizne štednje.

Devizni su računi u jugoslavenskim bankama dopušteni još 60-ih godina XX stoljeća, kada je prvi kontingent „gastarbajtera“ počeo donositi značajnije devizne transfere. U isto vrijeme, rastuća inflacija u bivšoj Jugoslaviji - osobito od početka 70-ih godina prošlog stoljeća - potaknula je razvoj sive ekonomije i afirmirala njemačku marku kao neformalno sredstvo plaćanja. Pored toga, DEM se afirmirala i kao glavni oblik štednje i valuta plaćanja u velikim transakcijama (nekretnine, automobili). DEM je u pravno kaotičnom jugoslavenskom sustavu imala i prikrivenu narav paralelne valute, jer su se neka dobra povremeno mogla (ili čak morala) službeno plaćati u devizama. Na primjer, kragujevačka je Zastava (proizvođač automobila iz Srbije) povremeno građanima za devize prodavala vozila koja je proizvodila prema licenci FIAT-a. Kompanija je to činila kadgod bi u službenom bankarskom sustavu nastupila famozna „nestašica deviza“ (razni oblici nestašica bili su jedno od glavnih obilježja tog ekonomskog sustava), što se povremeno događalo zbog deficita u platnoj bilanci bivše SFRJ i deviznih restrikcija. Stoga je Hrvatska već u trenutku osamostaljenja imala devizno zavisnu, ili kako se danas običava reći, „euriziran“ bankarski sustav, a devizna štednja građana jedini pravi oblik njihove štednje, dok je njemačka marka služila i kao sredstvo obračuna i plaćanja velikih transakcija u sivoj ekonomiji. Prvi podatak koji je raspoloživ u službenim statistikama HNB-a za prosinac 1993. pokazuje da je udjel deviznih depozita u ukupnom depozitnom novcu kod banaka već tada iznosio 62,7%. Taj omjer danas iznosi 67,7%, što pokazuje da se malo toga promijenilo u gotovo 22 godine otkako postoje metodološki usporedive službene statistike.¹⁵

Prema tome, Hrvatska se netom nakon osamostaljenja našla suočena sa sljedećim skupom problema: nesolventnost od prije nesolventnih banaka bivala je iz dana u dan sve veća pod utjecajem rata, tranzicije i raspada tržišta bivših socijalističkih zemalja i SFRJ. Banke su blokirale štednju građana koji su tako u najgorem trenutku ostali bez pristupa štednji. Monetarni sustav bivše SFRJ se raspao, Miloševićev je režim uspostavio nadzor nad Narodnom bankom Jugoslavije te hrvatske banke nisu imale pristup deviznim rezervama. Potraživanja banaka od NBJ postala su nenaplativa, a neto vrijednost banaka nastavila je dalje tonuti kroz negativnu zonu zbog de facto kratke devizne pozicije u uvjetima svakodnevnog pada vrijednosti domaće valute.

U nemogućim uvjetima rata, s tehnički mnogostruko jačim neprijateljem, trebalo je postaviti banke na noge, osigurati likvidnost radi uspostave povjerenja građana u novu državu i u njen bankarski sustav, te osigurati

¹⁵ Prema Godišnjem izvještaju HNB-a za 1990., na zadnji je dan te godine u hrvatskim bankama bilo deponirano 3,9 mlrd \$ devizne štednje obračunato prema službenom tečaju. Do godine 1993. najveći dio tog iznosa bio je knjižen u ograničenim i blokiranim depozitima, što znači da i njih treba pribrojiti deviznoj štednji. Tako definiran udjel deviznih depozita, korigiran za blokiranu deviznu štednju, na kraju 1993. iznosio je čak 86%.

devize u uvjetima kada su međunarodni kreditori zaobilazili Hrvatsku u širokom luku. Jedini akter koji je to mogao provesti, jer nije bio zadužen, bila je nova država odnosno njena vlada. Ubrzo nakon osamostaljenja donijete su odluke o sistemskim sanacijama za koje se kasnije udomačio pojam „linearne“ sanacije. Tim transakcijama se u sustavu pojavila nova kvalitetna klasa imovine – javni dug Republike Hrvatske.

Prva linearna sanacija provedena je tzv. Velikim obveznicama na temelju Zakona o izdavanju obveznica za restrukturiranje gospodarstva iz 1991. (NN 27/91). Vlada je obveznice koristila kao instrument dokapitalizacije velikih bivših socijalističkih poduzeća (veliki poljoprivredni kombinati, infrastrukturna poduzeća, brodogradilišta i sl.). Poduzeća su koristila te obveznice za vraćanje kredita bankama. Iako je inicijalno bilo zamišljeno da se obveznice izdaju na rok od 20 godina i nose kamatu od 5%, ministarstvo financija kamatu nije platilo, već je izdalo tumačenje prema kojemu polugodišnje otplate iznosa glavnice sadrže i otplatu kamate (Jankov, 2000). Tako su kuponske obveznice jednim mišljenjem Ministarstva financija pretvorene u diskontne, što puno govori o pravnoj (ne)sigurnosti koja je postojala u to vrijeme.

Prva linearna sanacija tzv. Velikim obveznicama donijela je tri kontroverze. Prvo, upitno je u kojoj se mjeri može govoriti o sanaciji banaka, kada je zapravo bila riječ o sanaciji (dokapitalizaciji) strateških poduzeća – socijalističkih gubitaša i – kao što smo vidjeli iz izvješća HNB-a s početka 90-ih - ovisnika o bankarskim kreditima za isplate plaća. Drugo, upitno je da li je prva linearna sanacija bila dobro strukturirana u smislu prava i obaveza i sprječavanja moralnog hazarda, o čemu je bilo riječi na početku analize. Naime, obveznice su bile instrument dokapitalizacije nerestrukturiranih socijalističkih poduzeća, ali je tada propušteno intervenirati u poslovanje poduzeća promjenom vlasničke strukture i/ili uprava iako je zakon predviđao takvu mogućnost. De facto poklon nove države velikim poduzećima odnosno njihovim upravama naslijeđenima iz socijalističkog razdoblja pronašao je svoje opravdanje u ratnim okolnostima. Treće, upitno je kako vrednovati Velike obveznice s obzirom da na njih nije plaćana kamata. Tomu ćemo se pitanju vratiti u sljedećem poglavlju.

Druga sistemska linearna sanacija zamišljena je kao rješenje problema devizne štednje i raspada monetarnog sustava bivše SFRJ. Obavljena je na temelju Uredbi Vlade iz 1991. i 1992., koje su pretočene u Zakon 1993. (Zakon o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske, NN 106/93).¹⁶

¹⁶ Za spisak relevantnih Uredbi vidjeti izvore na kraju rada. Seriju uredbi treba tumačiti kao kontinuirano pravno usavršavanje iznimno složene operacije. Prema pravnoj suštini, s obzirom da nisu mogli doći do svojih deviznih štednih depozita građani su na banke prenijeli potraživanje koje je poprimilo oblik deviznog potraživanja banaka od Narodne banke Jugoslavije. Kako obaveza NBJ ima stvarni karakter javnog duga SFRJ, ta je pravna forma u bilancama banaka zamijenjena javnim dugom Republike Hrvatske, koja je na taj način stekla potraživanje od NBJ odnosno bivše SFRJ.

Devizna štednja se mogla pretvoriti u javni dug RH ako je bila deponirana u bankama koje su poslovale u Hrvatskoj na dan 27. travnja 1991. Depoziti u različitim valutama preračunati su u DEM (valuta denominacije javnog duga RH, ujedno i pretežna valuta denominacije stare devizne štednje) i utvrđena je obaveza isplate u 20 polugodišnjih obroka (dakle, na 10 godina), uz godišnju kamatnu stopu od 5%, počevši od 30. lipnja 1995. Međutim, efektivni je dug kasnije bio puno manji, jer je omogućeno da se ove obveznice koriste za plaćanje otkupa društvenih stanova i dionica poduzeća u pretvorbi, o čemu će biti više riječi u nastavku analize.

Sistemske linearne sanacije ne obuhvaćaju problem regularizacije obaveza prema inozemstvu naslijeđenih iz razdoblja bivše SFRJ. Na plaćanja vanjskog duga u to je vrijeme bio de facto (ali ne i de jure) proglašen moratorij dok se ne urede pitanja naslijeđa bivše države. Taj dio je riješen trećom operacijom – sporazumima s Pariškim i Londonskim klubom iz 1995. i 1996. Tim sporazumima uređene su međunarodne obveze naslijeđene iz razdoblja do 1990. Jasno je da se i ta operacija ne može smatrati operacijom sanacije banaka, nego cjelokupnog sustava, o čemu će više riječi biti u nastavku.

Sistemske linearne sanacije očit su rješavane traumatična naslijeđa prošlosti. No, rat je trajao još tri i pol godine nakon što su donesene odluke o prvim linearnim sanacijama. Ratni i tranzicijski troškovi dalje su se kumulirali, a problemi banaka bili su daleko od konačnog rješenja. Bilo je razumno očekivati da u sustavu i dalje posluju barem neke nesolventne banke i nakon 1992.

Nakon stabilizacijskog programa iz listopada 1993. Hrvatska je uspostavila odnose sa MMF-om i Svjetskom bankom. Za mladu državu s golemim financijskim problemima, u ratu, i s kroničnim nedostatkom deviza, uspostava odnosa s međunarodnim financijskim institucijama bila je od životne važnosti radi uspostave unutarnjeg i međunarodnog kredibiliteta. Usporedo je trajalo organizacijsko jačanje sektora za nadzor banaka u okviru HNB-a. Stjecala se sve bolja (premda još uvijek veoma nesavršena) slika o stvarnom stanju u hrvatskim bankama. Uznapredovali odnosi sa međunarodnim financijskim institucijama i sve prisutnije informacije i svijest o tome da linearne sanacije nisu bile dovoljne za konačnu stabilizaciju bankarskog sustava usmjerili su vladu premijera Nikice Valentića (1993.-1995.) prema zaključku da je potrebno pripremiti zakonodavni i institucionalni okvir radi dovršetka procesa ozdravljenja hrvatskih banaka. Tako je uz tehničku pomoć Svjetske banke donesen Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka 1994. godine (NN 44/94).

Članak 2. Zakona o sanaciji i restrukturiranju banaka definira sljedeće ciljeve sanacije i restrukturiranja: smanjenje troškova poslovanja, kamata i naknada banaka; vlasnička transformacija banaka na nove dioničare, posebno domaće i inozemne privatne osobe, koji nisu značajniji korisnici kredita banaka i za koje se može očekivati da su zainteresirani za

uspješno poslovanje banke;¹⁷ dodatna kapitalizacija banaka u cilju njihovog osposobljavanja za uspješno poslovanje; provođenje kvalitetnih promjena u upravljanju bankama; isključenje iz upravljanja značajnih dužnika banaka,¹⁸ te sprječavanje daljnjeg kreditiranja loših dužnika banaka.¹⁹ Iz zakonskog teksta jasno proizlazi namjera zakonodavca da spriječi trošenje sredstava poreznih obveznika bez čvrstog jamstva da će doći do promjene strukture i ponašanja banaka, koje je - naslijeđeno iz socijalizma - bilo neodrživo i prijetilo stalnim obnavljanjem problema zbog sprega između dužnika, vlasnika i uprava banaka.

Zakonom je propisano da se sanacija provodi kada potencijalni gubici premaše 50% vrijednosti jamstvenog kapitala banke, te ako HNB utvrdi da je sanacija moguća i ekonomski opravdana. Postupak je bio moguć i ako su gubici bili manji od 50% kapitala, ali opet uz uvjet da HNB utvrdi da je postupak moguć i ekonomski opravdan.

Postupak je precizno definiran kao slijed koraka koji izravno odgovaraju sanacijskom modelu dokapitalizacije uz dopunu modelom otkupa toksične imovine, kao što je opisano u prvom poglavlju dokumenta:

1. U prvom se koraku potencijalni gubici otpisuju na teret posebnih rezervi banaka.
2. U drugom se koraku preostali potencijalni gubici otpisuju na teret kapitala banke.
3. Ako nakon prva dva koraka i dalje postoje nepokriveni potencijalni gubici, Agencija (DAB) izdaje obveznice za neophodno potrebnu početnu dokapitalizaciju banke, pri čemu u tu svrhu može koristiti i druga sredstva (npr. novac).
4. Svi rizični plasmani u kojima su sadržani potencijalni gubici, a koji su otpisani u koracima 2 i 3, prenose se na DAB.

Odluku o sanaciji donosila je Vlada RH na prijedlog HNB-a. Odluka je, pored ostaloga, morala sadržavati novi datum početne bilance koja je morala biti ovjerena od strane ovlaštenog revizora.

Danom objavljivanja odluke o sanaciji povlačene su sve ranije izdane dionice banke i pristupalo se novoj emisiji zamjenskih dionica do iznosa potrebnog kapitala za normalan nastavak poslovanja. Tamo gdje temeljni kapital nije u cijelosti iskorišten za pokriće gubitaka, starim su dioničarima izdane dionice umanjene vrijednosti, gdje je umanjenje izvršeno proporcionalno udjelu potencijalnih gubitaka otpisanih na teret temeljnog kapitala u ukupnom temeljnom kapitalu.

Danom objavljivanja odluke o sanaciji i restrukturiranju banke prestajale su funkcije svih organa upravljanja banke te ovlaštenja direktora,

¹⁷ Uočite da ovakva definicija vlasničke transformacije izravno ide za „razbijanjem“ naslijeđenog sustava s institucionaliziranim konfliktom interesa poduzeća, vlasnika banaka i samih banaka.

¹⁸ Isto.

¹⁹ Isto.

odnosno uprave banke, kao i prava osnivača banke na osnovi dotadašnjih osnivačkih uloga.

Prema ovom Zakonu u prvom su krugu sanirane Privredna banka Zagreb d.d., Slavenska banka Osijek d.d., Riječka banka d.d. i Splitska banka d.d. – sve najveće banke u državi osim Zagrebačke banke d.d., koja je kao dominantno „retail“ banka još iz socijalističkoga razdoblja nakon tzv. linearnih sanacija uspijevala održati zadovoljavajući stupanj solventnosti. U kasnijoj fazi, za vrijeme bankovne krize 1998./1999., prema ovom su Zakonu sanirane još i Dubrovačka banka d.d. i Croatia banka d.d.

Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka (44/94) prestao je važiti 31. svibnja 2000.²⁰

Za razliku od zakona kojima su uređivane linearne sanacije, Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka uključivao je stroge sankcije za vlasnike i uprave saniranih banaka, uključujući i promjenu vlasničke strukture. I ta razlika govori u prilog tezi da se linearne sanacije ne mogu smatrati sanacijama banaka u užem smislu, nego sanacijama čitavoga društva zbog izvanrednih okolnosti u kojima se našlo. U pogledu ranije spomenutog etičkog i političkog balansa između iznosa koje porezni obveznici ulažu i dobivaju kroz procese spašavanja banaka, Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka očito je ciljao na uklanjanje naslijeđenih sprega odnosno konflikata interesa između dužnika, vlasnika i uprava banaka. Realna ekonomska osnova takvih uskih odnosa – naslijeđena iz socijalističkoga razdoblja - bila je potrošena financijski, politički i moralno, ne samo zbog rata i raspada socijalističkoga ekonomskog sustava, nego i zbog konflikta interesa ugrađenog u taj sustav.

Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka narušio je brojne isprepletene odnose, interese i poslovne navike naslijeđene iz socijalizma, ali i one nove interesne sprege, formirane nakon osamostaljenja i u toku rata. Uz to, Zakon je bio i pravno kontroverzan, jer je omogućavao promjene vlasničke strukture nesolventne banke poništavanjem starih i izdavanjem novih dionica bez skupštinskih odluka. Zbog toga je pred Ustavnim sudom pokrenut postupak ocjene njegove ustavnosti, odnosno Odluke o sanaciji i restrukturiranju Croatia banke (NN 98/99 i 53/00) koja je donesena na temelju toga Zakona. Očitovanjem Ustavnog suda iz siječnja 2003. taj postupak je obustavljen.

Obrazloženje Ustavnoga suda veoma je važno, jer ulazi u meritum niza pitanja koja su se otvarala u toku sanacijskih procesa. Tužitelji – bivši dioničari Croatia banke - u tužbi su se pozvali na činjenicu da potencijalni gubici nisu dokazani stvarni gubici, što ih čini „uvjetnom kategorijom“ (aludira se i na dobro poznatu sporost i probleme u postupcima prinudne naplate pri našim sudovima).²¹ Iako se nije izravno

²⁰ Tada je na snagu stupio Zakon o prestanku važenja Zakona o sanaciji i restrukturiranju banaka (NN 52/00).

²¹ Ovdje se daje samo kratak prikaz, a cijelo obrazloženje presude može se pogledati ovdje:

referirao na taj element tužbe, Ustavni sud u obrazloženju navodi odgovor HNB-a, u kojem stoji: *Kao dokaz točne procjene gubitaka, HNB iznosi podatak da je od 348,9 milijuna kuna prenesenih na Agenciju u dvije godine naplaćeno samo 10 milijuna kuna, premda se u gotovo svim predmetima provela prisilna naplata.* Ovaj omjer (10/348,9), kao i kasniji omjeri naplate, govore o tome da su bilance banaka prije sanacija uistinu bile teško „kontaminirane“. U toj se perspektivi radikalni postupak poput postupka sanacije pokazuje neizbježnim (alternativa je bila stečaj ili likvidacija vodećih banaka). Eventualne kasnije nešto veće naplate u vrlo dugom roku ne mijenjaju ovaj zaključak.

Ustavni sud je u obrazloženju uputio tužitelje na pravosudne organe Republike Hrvatske radi ostvarivanja sudske zaštite. Premda star više od deset godina, ovakav je stav Suda na tragu rješenja koja su nedavno implementirana u EU i tek su nedavno implementirana u hrvatski pravni sustav kroz Zakon o sanaciji kreditnih institucija i investicijskih društava (NN 19/2015). U HUB Analizi br. 41 koja pruža uvid u inicijative vezano uz projekt bankovne unije na tlu Eurozone odnosno EU, opisan je nacrt EU Direktive o sanaciji banaka (engl. Bank Recovery and Resolution Directive) koji je u međuvremenu ugrađen u spomenuti zakon. Direktiva odnosno na njoj zasnovan zakon predviđa mogućnost „razvlaštenja“ (odnosno „dilutiranja“) dioničara nesolventne banke i jasno uređuje nepovratnost toga procesa u smislu nemogućnosti da bi se njegov ishod naknadnim tužbama mogao poništiti. Imajući u vidu mogućnost pogreške u procjenama gubitaka, Direktiva i zakon predviđaju mogućnost zaštite prava dioničara kroz ostvarivanje naknadnog povrata štete ako se kasnijim postupkom revizije dokaže da je pogreška u procjeni bila tako velika, da je nanijela ozbiljnu štetu ranijim vlasnicima banke.

Pred našim sudovima međutim nisu vođeni postupci za naknadu štete, nego postupci za vraćanje dionica izvornim vlasnicima. Takvo je pravno stanje glavni razlog zašto je Croatia banka d.d. do danas ostala u državnom vlasništvu, izgubivši reputaciju i posao, što se reflektira u više nego prepolovljenom tržišnom udjelu banke u toku cijeloga desetljeća (detaljnije u V. poglavlju). Međutim, u svim postupcima koje su pokrenuli bivši mali dioničari Croatia banke, DAB je ishodio pravomoćne presude u svoju korist koje su potvrđene i presudama Vrhovnog suda RH. U jedina dva postupka u kojima je Visoki trgovački sud donio presude u korist dvoje malih dioničara Ustavni sud je po tužbi Croatia banke ukinuo presude Visokog trgovačkog suda i vratio presude u ponovni postupak. Kada i ti postupci budu završeni, svi pravni „repovi“ sanacijskih procesa bit će zaključeni. Ostale sanirane banke nisu imale takvih pravnih problema te su nastavile s uspješnim poslovanjem kao samostalne banke ili su integrirane u druge banke nastale u međuvremenu. O tome se detaljnije raspravlja u V. poglavlju, dok se u nastavku prikazuje financijska analiza sanacijskih transakcija 90-ih godina prošlog stoljeća u Hrvatskoj.

<http://sljeme.usud.hr/usud/praksaw.nsf/Ustav/C1256A25004A262AC1256CCA0042A8CD?OpenDocument>

IV. Linearne i pojedinačne sanacije u Hrvatskoj: financijska analiza

Linearne sanacije

Prema Jankovu (2000), ukupni iznos fiskalnih troškova u prve dvije systemske ili linearne sanacije prema stanju potkraj 1991. iznosio je 4,106 milijuna \$, ili 22,6% tadašnjega BDP-a. Od toga se 5,6% BDP-a ili 24,8% ukupnoga iznosa odnosilo na Velike obveznice za restrukturiranje velikih javnih poduzeća, tako da procijenjenu²² emisiju javnog duga radi sanacija banaka možemo prikazati kao u sljedećoj tablici:

Tablica 1. Procijenjeni fiskalni troškovi linearne sanacije banaka potkraj 1991. u mln \$

OSNOVA	Iznos u mln \$	Struktura	% BDP-a 1991.
Velike obveznice	1,018	24,8%	5,6%
Stara devizna štednja ²³	3,088	75,2%	17,0%
Ukupno	4,106	100,0%	22,6%

Izvor: Jankov (2000)

Gore prikazani iznosi ne predstavljaju konačni fiskalni trošak linearne systemske sanacije s početka 90-ih. Iznos se može smatrati konačnim kada je riječ o Velikim obveznicama, na koje nije plaćana kamata. Kasniji troškovi zamjena Velikih obveznica, koje su obavljene s ciljem povlačenja starih obveznica (na koje nije plaćana kamata) i alikvotnog izdavanja novih obveznica (s kuponom) u sklopu postupaka sanacije pojedinih banaka, evidentirani su u sklopu obračuna pojedinačnih sanacija banaka dalje u tekstu.

Kada je riječ o staroj deviznoj štednji, u fiskalni trošak mora se ubrojiti i kamata. Otplata kroz 20 jednakih polugodišnjih rata započela je 30. lipnja 1995. i završila 2004. Stoga se gornjim iznosima mora pripisati desetgodišnja kamata koja je bila sadržana u anuitetima. Jankov (2000) je

²² Govorimo o procjenama jer nestabilnost međuvalutarnih odnosa iz onoga vremena ne omogućava 100% pouzdanu procjenu. Međutim, pogreška ne može biti značajna. Također treba istaknuti da je omjer prema BDP-u provizoran, jer za pozdana procjena BDP-a prema međunarodno usporedivoj metodologiji nacionalnih računa za 1991. godinu, ne postoji.

²³ Uočite da je ovdje prikazan iznos obveznica izdanih radi pokrića stare devizne štednje manji od ranije procijenjenog iznosa devizne štednje na dan 31. prosinca 1990., koji se spominje u Godišnjem izvještaju HNB-a za tu godinu (3,9 mlrd \$). Osim promjene deviznih tečajeva dolara i drugih stranih valuta denominacije štednje, na razliku je utjecala i činjenica da su u toku 1991. devizni depoziti povremeno odmrzavani u manjim iznosima. Banke su na taj način nastojale sačuvati kakvo-takvo povjerenje štediša, a vlasti su poticale takvo ponašanje banaka zbog teške socijalne situacije i rata. U takvim je uvjetima pristup i simboličnim iznosima štednje ljudima mnogo značio. Razlika (odmrznuti dio) je vjerojatno uglavnom služio za financiranje potrošnje u uvjetima snažnog pada realnih dohodaka. Također je važno napomenuti da iznosi na računima do 100 DEM nisu petvarani u javni dug, nego je građanima omogućeno raspolaganje / povlačenje depozita u domaćoj valuti prema tržišnom tečaju.

tome pridodao fiskalne troškove za razdoblje odgode početka isplata 1992. – 1994., koje je procijenio na 1,2% procijenjenog BDP-a 1991. Ili 218 mln \$. Pribroji li se taj iznos glavnici, ukupna kamata koja je plaćena kroz 10 godina anuiteta može se procijeniti na 975 mln \$, ali samo uz uvjet da nije bilo drugih metoda smanjenja glavnice duga. Međutim, taj uvjet nije zadovoljen.

Jankovljev izračun ne uzima u obzir činjenicu da je glavnica javnog duga po osnovi priznate stare devizne štednje značajno smanjena prije početka otplata u lipnju 1995. Javni dug je smanjivan temeljem plaćanja bivše društvene imovine (stanova i dionica) starom deviznom štednjom. Radilo se o financijski važnim operacijama: prema podacima Ministarstva financija koje je evidentiralo glavnice u njemačkim markama – valuti u kojoj je javni dug obračunavan i priznat – javni dug po osnovi stare devizne štednje iznosio je 4,653 mlrd DEM na kraju 1992., 3,989 mlrd DEM na kraju 1993., 3,246 mlrd DEM na kraju 1994. i 2,796 mlrd DEM na kraju 1995. Javni je dug smanjivan na temelju zamjena za bivšu društvenu imovinu i u kasnijim godinama, nakon što je otplata već započela. Unatoč tome, obračun kamata koji se prikazuje u nastavku napravljen je uz pretpostavku da kasnije, tj. nakon početka otplata 1995., nije bilo kupnji imovina u kojima je stara devizna štednja služila kao instrument plaćanja. To je vrlo konzervativna pretpostavka koja donekle uvećava procijenjeni iznos plaćenih kamata. Radi preglednosti, svi iznosi su prikazani u njemačkim markama i preračunati u kune prema metodi odabira konverzijskog tečaja koja je objašnjena u bilješkama ispod tablice 2.

Brojke pokazuju da su moguća dva pogleda na ukupan trošak sistemskih odnosno linearnih sanacija. Prvi pogled – prema kojemu procijenjeni ukupni fiskalni trošak dviju sistemskih linearnih sanacija iznosi 28,6 milijardi kuna - zanemaruje činjenicu da je dio javnog duga poništen zamjenom javnog duga za bivšu društvenu imovinu prije početka isplata. Taj dio glavnice i kamata nikada nije isplaćen na teret poreznih obveznika. No, on se svejedno uzima u obračun, iako je država isplatila taj dio u imovini koja je plaćena starom deviznom štednjom. Problem s ovim pogledom nije samo u vrednovanju novčanoga tijeka naspram imovine, nego prije svega leži u pravnoj i političkoj definiciji odnosa između za samoupravni sustav SFRJ tipičnog društvenog vlasništva, i u samostalnoj Hrvatskoj afirmiranog državnog vlasništva. Stoga je ponuđen i drugi pogled na obračun, koji uzima u obzir samo procijenjeni novčani tijek. Prema toj metodi, procijenjeni ukupni trošak dviju sistemskih linearnih sanacija iznosi 20,7 milijardi kuna.

Tablica 2. Procijenjeni fiskalni troškovi linearnih sanacija s početka 90-ih s pribrojenim kamatama za cijelo razdoblje otplate u DEM i HRK

	U milijunima DEM			U milijunima HRK***		
	Glavnica	Kamata	Ukupno	Glavnica	Kamata	Ukupno
Velike obveznice*	1,600	-	1,600	5,997	-	5,997
Stara devizna štednja (bez swap-a za imovinu)	4,653	1,373	6,026	17,519	5,094	22,613
Stara devizna štednja (s procijenjenim učinkom swap-a za imovinu)**	3,021	891	3,912	11,375	3,308	14,683
UKUPNO bez swap-a za imovinu	6,253	1,373	7,626	23,516	5,094	28,610
UKUPNO s učinkom swap-a za imovinu	4,621	891	5,512	17,372	3,308	20,680

*Iznos iz Jankov (2000) koji je procjenu iskazao u USD preračunat u DEM na temelju tečaja za siječanj 1992.

**Učinak swap-a procijenjen je temeljem podataka o stanju glavnice za kraj 1992., 1993., 1994. i 1995., pri čemu je fiksna glavnica za otplate (fiksna u smislu da nisu uzeti u obzir naknadi swap-ovi za imovinu)

***Velike obveznice su preračunate u kune prema prosječnom tečaju HRK za DEM približno za razdoblje otplate. Obveznice su isplaćene kroz 20 godina u jednakim godišnjim obrocima, no za konverziju je uzet prosječni tečaj HRK za DEM 1994.-2011. Ranije godine nisu uzete u obračun zbog hiperinflacije. Za razdoblje nakon uvođenja eura korišten je implicitni tečaj DEM koji se dobiva dijeljenjem tečaja EUR s 1,9558. Stara devizna štednja preračunata je u kune tako što je novčani tijek isplata procijenjen za razdoblje 1995.-2004. te su rate otplate preračunate u kune prema prosječnom godišnjem tečaju. Minimalna pogreška procjene sadržana je u razlici između stvarnih polugodišnjih obračuna koji su prema sjećanjima sudionika ponekad kasnili i ovdje prikazane procjene koja se radi jednostavnosti temelji na procjenama godišnjih otplatnih obroka.

Pribrajanje kamata ima smisla s gledišta analize ukupnog fiskalnog troška. Međutim, ono nema smisla s gledišta vremenske preferencije novca ako se teret fiskalnog troška želi realno prikazati kao udjel u BDP-u. Naime, postupkom pribrajanja kamata vrijednost se „seli“ u vremenu na kraj razdoblja otplate. Stoga gornji iznos više nema smisla uspoređivati s BDP-om iz 1991., kao što je ispravno učinio Jankov s glavnica (tablica 1), nego bi ga trebalo usporediti s BDP-om na kraju razdoblja otplate, tj. 2005. Hrvatski je BDP u toj godini iznosio 270.191 milijuna HRK, pa je procijenjena vrijednost sistemskih linearnih sanacija s uključenim troškovima kamata svedena na vrijednost BDP-a iz 2005. jednaka 10,6% bez procijenjene vrijednosti swap-a za imovinu, odnosno 7,7% BDP-a s uključenom procijenjenom vrijednošću swap-a za imovinu. I jedan i drugi omjer bitno su manji od Jankovljeve procjene samo na temelju glavnica za 1991. Drugim riječima, visina omjera javnog duga Republike Hrvatske prema BDP-u, koja je uzrokovana sistemskim linearnim sanacijama s početka 90-ih godina prošloga stoljeća, već je 2005. u relativno malom postotku bila uvjetovana događajima koji su se odigrali neposredno nakon osamostaljenja 1991.

Naslijeđe inozemnog duga iz razdoblja bivše SFRJ

Vanjski dug naslijeđen iz razdoblja SFRJ reguliran je sporazumima s Pariškim (državama vjerovnicima) i Londonskim klubom (bankama vjerovnicima) 1995. odnosno 1996.²⁴ Taj proces je utjecao na obveze

²⁴ Hrvatska je u sklopu tog postupka temeljem MMF-ove kvote preuzela 28,49% nealociranih obaveza za koje je jamčila bivša SFRJ.

banaka, jer se poduzeća u bivšoj SFRJ nisu mogla, kao danas, izravno i autonomno zaduživati u inozemstvu. Socijalističke banke su bile dio državnog kontrolnog sustava, u kojem su igrale ulogu transakcijskog i izvještajnog servisa. Stoga je cjelokupan vanjski dug sektora poduzeća „prolazio“ kroz njihove bilance. No, tu nije bila riječ o vanjskom dugu banaka kakvog susrećemo danas, kada banke donose autonomne poslovne odluke. Bio je to zapravo dug krajnjih korisnika, djelomično „uguran“ u bankarske bilance arhaičnom socijalističkom regulativom. Stoga se ni transakcije regularizacije vanjskog duga iz sredine 90-ih godina prošlog stoljeća ne mogu označiti „sanacijom banaka“ u klasičnom smislu te riječi. Bila je riječ o sanaciji zbog bankrota cjelokupnog gospodarskog i političkog sustava naslijeđenog iz bivše SFRJ, slično Velikim obveznicama i staroj deviznoj štednji.

Ukupan iznos ovih obaveza koji je identificiran u bilancama banaka i pretvoren u javni dug u sklopu sanacijskih transakcija iznosio je 4,551 milijuna kuna. Tome treba pribrojiti 3,322 milijuna kuna ukupno plaćenih kamata i tečajnih razlika. Zbroji li se ukupan iznos ove transakcije od 7,873 milijuna kuna s ranije prikazanim procjenama troškova sistemskih linearnih sanacija, dobiva se sveukupan iznos od:

- 36,483 milijardi kuna (= 7,873 + 28,610) ako se ne uzimaju u obzir procjene vrijednosti zamjena stare devizne štednje za imovinu,
- 28,533 milijardi kuna (= 7,873 + 20,680) ako se uzimaju u obzir procjene vrijednosti zamjena stare devizne štednje za imovinu.²⁵

Stvar je konvencije hoće li se ovih 7,873 milijuna kuna klasificirati u skupinu linearnih ili pojedinačnih sanacija banaka. Mogu se klasificirati među pojedinačne sanacije, jer su formalne odluke donesene prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka i DAB je po osnovi preuzimanja iznosa glavnice u javni dug preuzeo pripadajući dio potraživanja banaka od poduzeća – krajnjih dužnika. Međutim, ove se transakcije mogu klasificirati kao međuoblik između sistemskih – linearnih, i pojedinačnih sanacija. Time se želi naglasiti njihova povezanost s vanjskim dugom i odgovarajućim unutarnjim potraživanjima koja su nastala još u vrijeme bivše SFRJ.

Sanacije pojedinih banaka 1995.-2000.

Rat i tranzicija nisu završili 1991. Oni su tada tek započeli. Bilo je razumno za očekivati da problem održanja banaka neće biti riješen linearnim sanacijama koje su prvenstveno usmjerene održanju drugih

²⁵ Ovi se iznosi bitno razlikuju od iznosa koji su se dosad navodili u javnim raspravama. Na primjer, u šezdesetoj minuti emisije Nulta točka koja je emitirana na javnoj TV 15. listopada 2012. iza leđa voditelja prikazuje se veliki ekran na kojem bez navođenja izvora piše da su ukupni troškovi sanacije banaka u Hrvatskoj iznosili 13 mlrd \$, od čega je u prvoj fazi sanacije utrošeno 7,5 mlrd \$, a u drugoj 5,5 mlrd \$. Na problem procjene troškova druge faze sanacije vratit ćemo se dalje u tekstu. Ovdje treba uočiti velik nesrazmjer između ovdje prikazane procjene za prvu fazu (linearne) sanacije i podatka na ekranu javne TV.

sektora – poduzeća i građana. Na temelju naknadnog uvida znamo da je jedino Zagrebačka banka, tada već profilirana kao dominantno „retail“ banka, uspjela održavati zadovoljavajuću kapitalnu adekvatnost nakon linearnih sanacija. Ostale velike banke (Privredna, Riječka, Slavonska, Splitska, Dubrovačka) morale su biti dodatno sanirane. Njima se 1999. priključila i Croatia banka, kao jedina banka osnovana nakon 1990. koja je sanirana.

Treba spomenuti i slučaj Hrvatske poštanske banke d.d. koja je oduvijek u državnom vlasništvu, a koja nije sanirana prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka i nikada nije prodavana. Njezini su gubici eskalirali tri puta – 2000., 2009. i 2014.²⁶ Banka je u nekoliko su navrata „sanirana“ sredstvima poreznih obveznika, odlukama vlade i drugih predstavnika pravnih osoba iz državnoga sektora tako što je kapital u banku ubrizgavan u raznim osnovnim i dopunskim oblicima na temelju posebnih odluka nakon što je Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka prestao vrijediti. Zbog toga HPB nije uključena u ovu analizu. Iz sličnih razloga, analiza ne obuhvaća slučaj Istarske banke Pula d.d. čiji su problemi sa solventnošću utvrđeni 2000. HNB je tada u banku žurno uputila privremenog upravitelja, no intervencijom ministarstva financija provedene su revalorizacije nekih financijskih instrumenata čime je naknadno formalno udovoljeno kriteriju adekvatnosti kapitala²⁷. Tako je banka politički spašena na netransparentan način. Skupština te banke je 2002. donijela je odluku o udruživanju u Nova banku d.d. zajedno sa Sisačkom bankom d.d., Dalmatinskom bankom d.d. iz Zadra te Dubrovačkom bankom d.d. iz Dubrovnika. Tri godine kasnije Nova banka d.d. prodana je OTP banci iz Mađarske.

Podaci o pojedinačnim sanacijama koji su korišteni u analizi koja slijedi temelje se na uvidima u odluke o sanaciji pojedinih banaka (sve su objavljene u Narodnim Novinama), javnim statističkim izvorima, i na izvješćima DAB-a: *Izvješću o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94*, koje je Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka (DAB) uputila Hrvatskom Saboru 2. rujna 2005., te vlastitim procjenama.

Sanacije su započele 1995. sanacijom Slavonske banke d.d. Osijek. DAB je stekao 35% udjela u temeljnom kapitalu te banke. Udjel je prodan 1998., po 17,5% EBRD-u i Hypobank Klagenfurt.

Od 1996. do 1998. Trajao je proces sanacije tri velike banke: Privredne, Riječke i Splitske. DAB je sanacijom stekao 91,3% udjela u temeljnom kapitalu Privredne banke d.d. Zagreb, od čega je 66,3% prodano banci Intesa u prosincu 1999. Uslijedila je i prodaja 25% + 2 dionice istom kupcu 2001. DAB je stekao i udjel od 33,7% u temeljnom kapitalu

²⁶ Gubitak 2014. treba promatrati kao uvećanje gubitka iz 2009., jer je i 2014. uglavnom bila riječ o novom (nižem) vrednovanju plasmana odobrenih prije promjene uprave banke 2009.

²⁷ U sklopu rada na ovom projektu nismo uspjeli precizno utvrditi kada točno, kojim bankama i na koji način su revalorizirane obveznice. No, u svakom slučaju, bila je riječ o bankama koje nisu bile obuhvaćene Zakonom o sanaciji i restrukturiranju banaka.

Riječke banke d.d. koji je u svibnju 2000. prodan Bayerische Landesbank. Od stečenih 82% udjela Splitske banke d.d. Split, prvo je 57,5% udjela u temeljnom kapitalu prodano Unicreditu 2000., a godinu kasnije preostalih 25% + 2 dionice Bank Austriji (nakon što je i Bank Austria postala dijelom Unicreditove grupacije).

Sanacija Dubrovačke i Croatia banke započela je kasnije (1998. odnosno 1999.). Croatia banka nikada nije prodana iz razloga koji su opisani u ranijem poglavlju. DAB je i danas njezin vlasnik. Dubrovačka je banka prodana fondu Charlemagne Capital (100% temeljnog kapitala) u siječnju 2002., te je u toku iste godine zajedno s Istarskom, Sisačkom i Dalmatinskom bankom udružena u Novu banku d.d., koju je mađarska OTP banka kupila 2005.

Prema podacima s kraja 2001., ukupna aktiva svih saniranih banaka iznosila je preko 55 milijardi kuna. *Vrijednost jamstvenog kapitala ovih šest banaka iznosila je 4,4 milijarde kuna.* Ukupni tržišni udjel saniranih banaka iznosio je 37,8%, što znači da je postupak obuhvatio malo više od trećine cjelokupnoga bankovnog sustava. Postupak nije obuhvatio najveću, Zagrebačku banku. U trenucima pokretanja sanacija tržišni udjel svih ovih banaka bio je malo veći nego 2001.

Tablica 3. prikazuje glavne podatke o sanacijama i saniranim bankama.

Tablica 3. Glavna obilježja saniranih banaka prema financijskim podacima na dan 31.12.2001.

BANKA	Razdoblje sanacije	Prodaja Godina: udjel	Aktiva 31.12.2001 . u mln KN	Jamstveni kapital 31.12.2001 . u mln KN	Tržišni udjel aktive 31.12.2001	Stopa adekvatnosti kapitala 31.12.2001.
Croatia banka d.d.	1999.-2000.	/	1,394	141	0,94%	12,83%
Dubrovačka banka d.d.	1998.-1999.	2002.: 100,0%	3,337	126	2,25%	14,70%
Privredna banka d.d.	1996.-1998.	1999.: 66,3% 2002.: 25%+2	27,616	2,327	18,61%	15,54%
Riječka banka d.d.	1996.-1998.	2000.: 33,7%	10,585	294	7,31%	6,17%
Slavonska banka d.d.	1995.	1998.: 35,0%	3,128	833	2,11%	36,00%
Splitska banka d.d.	1996.-1998.	2000.: 57% 2001.: 25%+2	9,769	677	6,58%	19,69%
Ukupno			55,829	4,398	37,80%	

Izvor: www.hnb.hr, Supervizorska javna objava, i *Izješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka, DAB, 2005.*

Jamstveni kapital pet naknadno prodanih banaka (sve iz gornje tablice osim Croatia banke) iznosio je na dan 31.12.2001. nakon provedenih sanacija 4,257 mln KN, od čega se 3,903 mln KN odnosilo na temeljni kapital. Kada se taj iznos stavi u odnos prema ukupnom prihodu od prodaje banaka (4,935 mln KN)²⁸, dolazi se do zaključka da je prodajom ostvaren iznos za oko 26% veći od knjigovodstvene vrijednosti temeljnog kapitala saniranih banaka.

Takva usporedba ima metodološke nedostatke i ne može se smatrati mjerilom kvalitete procesa prodaje. Metodološki nedostaci tiču se: (1) trenutka mjerenja, (2) preciznosti mjerenja (DAB nije prodavao 100% temeljnog kapitala u svim bankama nego manje udjele, pa je stvarni odnos prema knjigovodstvenoj vrijednosti veći od 126%), (3) obuhvata (osim prihoda od prodaje dionica DAB je ostvarivao prihode temeljem transakcija poništenja javnog duga, isplata dividendi i naplate imovine prenesene u portfelj DAB-a temeljem odluka o sanaciji i restrukturiranju banaka), kao i (4) potrebe da se omjer tržišne i knjigovodstvene vrijednosti stavi u objektivni kontekst vremena odnosno stanja na tržištu kapitala (bilo koji omjer tržišne i knjigovodstvene vrijednosti može biti visok ili nizak, zavisno o stanju na tržištu kapitala u trenutku prodaje).

Bilo koja usporedba ove vrste za grupu saniranih banaka, kao i za pojedine banke iz te grupe, uvijek će se suočavati s opisanim metodološkim problemima i različitim tumačenjima i mišljenjima. Iako peto poglavlje sadrži pokušaj da se analizom financijskih omjera pruži objektivni okvir za ocjenu uspješnosti procesa sanacija, prava se ocjena ne može dati bez detaljnog osvrta na kontekst, vrijeme, te ekonomske i tržišne uvjete u trenutku prodaje, što prelazi okvire ove analize.

Za sada vrijedi imati na umu da se nakon sanacije ne prodaje imovina banke, već pravo na udjel u kapitalu odnosno neto vrijednosti, koja je jednaka procijenjenoj tržišnoj vrijednosti imovine banke umanjenoj za obaveze. Jednako je važno načelo da je sanacija proizvod konteksta i vremena u kojem je osmišljena i obavljena. Zbog toga ćemo u nastavku detaljno prikazati pojedine sanacijske transakcije. To je jedini način kako se može razumjeti cjelokupan kontekst i rezultati procesa sanacije, do detalja.

Sistemske linearne sanacije umanjile su potencijalne gubitke banaka, no kao što je već istaknuto, nije bilo jamstva da je neto vrijednost banaka nakon linearnih sanacija postala pozitivna. Rat i drugi troškovi nakon 1991. dalje su erodirali kvalitetu plasmana banaka. Zbog toga su po završetku rata realno vrednovane imovine banaka i započeo je postupak sanacije banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka.

²⁸ Izvor: *Izješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94, DAB, 2005.*

U slučaju **Slavonske banke Osijek** u postupku sanacije 1995. izvršena je dokapitalizacija u iznosu od 150 milijuna kuna. DAB je na taj način stekao 35% vrijednosti temeljnog kapitala Banke. Spomenutih 35% već je 1998. prodano EBRD-u i Hypobanci za 17,3 mln DEM ili 66,7 mln KN.

U slučaju **Privredne banke Zagreb** riječ je o najsloženijoj sanaciji. To je i logično, s obzirom da je riječ o najvećoj banci koja je prošla kroz proces sanacije:

1. Na DAB je prenesno 4,707 mln KN potraživanja i 4,453 mln KN obaveza temeljem refinanciranja inozemnih kredita. DAB je PBZ-u platio razliku u iznosu od 254 mln KN. Samo se potonja razlika treba smatrati fiskalnim troškom sanacije PBZ-a. Refinancirani inozemni krediti, kao što je prethodno objašnjeno, vuku korijene iz socijalističkoga razdoblja u okviru bivše SFRJ, te je ukupan iznos prijenosa već ranije obračunat među troškovima procesa kao dio troška koji je vezan uz transakcije s Pariškim i Londonskim klubom. Paralelni prijenos aktive i pasive jasno ukazuje na to da je riječ o izravnoj sanaciji krajnjih dužnika prema inozemstvu.
2. Na DAB je preneseno 1,115 mln KN nenaplativih potraživanja od dužnika s ratnih područja i dužnika iz drugih republika bivše SFRJ.
3. Na DAB je preneseno 275 mln KN vrijednosti trezorskih dionica Banke.
4. Na DAB je preseneno 670 mln KN plasmana (od čega 202 mln KN dionica poduzeća) otpisanih na temelju Zakona o sanaciji određenih poduzeća (NN 56/95, 109/95)²⁹
5. Na teret jamstvenog kapitala banke otpisano je 1,691 mln KN nenaplativih potraživanja od klijenata i 1,670 mln KN vlasničkih udjela i dionica u posjedu Banke.
6. Banci je priznata razlika po obračunu pretvaranja stare devizne štednje u javni dug Republike Hrvatske u iznosu od 637 mln KN plativo u 17 polugodišnjih anuiteta uz kamatnu stopu od 5% počevši od 31.12.1996. Primijetite da ovaj iznos predstavlja fiskalni trošak sanacije, ali je povezan s naknadno priznatim troškom linearnog dijela sanacije po osnovi stare devizne štednje.

²⁹ Zakon o sanaciji određenih poduzeća namijenjen je sanaciji državnih poduzeća i predvidio je obustavu svih postupaka prinudne naplate prema tim poduzećima. Umjesto naplate predviđeno je osnivanje izvansudskog Vijeća vjerovnika koje je trebalo izraditi plan sanacije poduzeća u razdoblju u kojem nije bilo moguće pokrenuti postupak stečaja ili likvidacije poduzeća, a sve s ciljem pretvaranja potraživanja od državnog poduzeća u vlasničke udjele. Banke su zbog suspenzije mogućnosti naplate i mogućnosti pretvaranja potraživanja u vlasnički udjel maksimalno rezervirale potraživanja od državnih poduzeća na koja se odnosio ovaj Zakon.

7. 717 mln KN Velikih obveznica koje nisu plaćale kamatu zamijenjeno je za trogodišnju obveznicu s kamatnom stopom od 12%, a 718 mln KN Velikih obveznica zamijenjeno je za petnaestogodišnju obveznicu s kamatnom stopom od 7,2%. Ovdje treba primijetiti da su iznosi glavnice Velikih obveznica već uključeni u obračun fiskalnog troška linearnih sanacija, tako da se jedino kamata može smatrati dodatnim fiskalnim troškom pojedinačne sanacije banke.
8. Po provedbi sanacijskih transakcija opisanih u prethodnim točkama 1-7 utvrđen je temeljni kapital u iznosu od 203 mln KN, koji je uvećan za 1,463 mln KN dokapitalizacije u vidu obveznica izdanih od strane DAB-a, i to: 744 mln KN s rokom dospeljeća 15 g. i kamatnom stopom 7,2%, 419 mln KN s rokom dospeljeća 15 g. i kamatnom stopom 5%, te 300 mln KN s rokom dospeljeća 15 g. i kamatnom stopom 5%. Prvi anuitet dospeljevao je 1. kolovoza 1997. Ova se izdanja obveznica trebaju smatrati dijelom fiskalnog troška sanacije.
9. Naknadno (2000.) DAB je intervenirao otkupom dijela aktive u iznosu od 465,7 mln KN, što je plaćeno obveznicama s rokom dospeljeća 31.12.2004., uz kamatnu stopu jednaku euriboru uvećanom za 3,5%. I iznos ove intervencije treba se smatrati dijelom fiskalnoga troška sanacije.

Tablica 4. prikazuje fiskalni trošak sanacije PBZ-a. Ako se u obzir uzima samo glavnica, fiskalni trošak sanacije PBZ-a iznosio je 2,82 mlrd KN. Pribrajanjem ukupnog iznosa plaćenih kamata i tečajnih razlika dolazi se do iznosa od 5,27 mlrd KN.

Važno je još jednom napomenuti da ovaj iznos troška sanacije ne uključuje transakcije temeljem sporazuma s Pariškim i Londonskim klubom koje su ranije obračunate (str. 31). Njihovo brojanje u sklopu ovoga prikaza ili u sklopu prikaza linearnih sanacija može se tumačiti kao stvar konvencije dokle god nema dvostrukog brojanja. Naše je mišljenje da brojanje u okviru linearnih sanacija bolje odražava narav te transakcije. U donjoj tablici zbrojena je samo stavka od 254 milijuna kuna kojom je poravnat nerazmjer između preuzetih obaveza i imovine.

Tablica 4. Fiskalni trošak sanacije PBZ d.d. u mln KN

Vrsta transakcije	Iznos u mln KN	Uvećanje za ukupnu kamatu	
		Kamata i tečajne razlike	Ukupno
Uplata gotovine	254	0	254
Zamjena Velikih obveznica*	0	179 478 657	657
Naknadno priznata stara devizna štednja	637	264	901
Obveznice izdane radi dokapitalizacije	744 419 300 1,463	583 641 167 1,391	2,854
Otkup imovine	466	138	604
UKUPNO	2,820	2,450	5,270

* Glavnica (ukupno 1,435 mln KN) ovdje se evidentira s nulom jer je već evidentirana kao dio fiskalnog troška linearne sanacije.

Izvor: Odluka o sanaciji i restrukturiranju Privredne banke d.d., Zagreb, NN 106/96, 8/97 i 101/98 i *Izvjешće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94, DAB, 2005*

Riječka banka d.d. iz Rijeke sanirana je sljedećom serijom transakcija:

1. Nenaplativa potraživanja (potencijalni gubici) u iznosu od 583 mln KN otpisana su na teret jamstvenog kapitala Banke.
2. Preostala nenaplativa potraživanja (potencijalni gubici) u iznosu od 246 mln KN prenesena su na DAB.
3. DAB je izdao 552 mln KN obveznica radi pokrića gubitaka i potrebne dokapitalizacije banke³⁰, i to: 170 mln KN na 10 godina uz kamatnu stopu od 8,5%, pri čemu je prva rata dospjevala 1997., i 353 mln KN (s valutnom klauzulom) na 10 godina uz kamatnu stopu od 6%, pri čemu je prva rata dospjevala 1998.³¹ Ovi se izdaci moraju uključiti u fiskalni trošak sanacije Banke.
4. 417 mln KN Velikih obveznica koje nisu plaćale kamatu zamijenjeno je za obveznicu koja plaća kamatnu stopu od 7,2% i koja se počinje isplaćivati 1998. U odluci nije definirana ročnost obveznice, pa je prema njenoj konstrukciji i kuponskoj stopi

³⁰ Tako da kapital banke po izvršenoj sanaciji iznosi 306 mln KN.

³¹ Razlika od 29 mln KN (= 552 – 170 – 353) nastaje između prve i druge Odluke (vidjeti izvore u prilogu), vjerojatno zbog otplata koje su se desile u međuvremenu. Kako su se te otplate prema prvobitnoj odluci obračunavale po kamatnoj stopi od 8%, u daljnjim procjenama izdataka za kamate pretpostavljeno je da se tih 29 mln KN razlike otplaćuje na rok od 10 godina uz kamatnu stopu 8,5%, tako da je iznos ove vrste obveznice povećan sa 170 na 199 mln KN.

zaključeno da je riječ o istoj obveznici kao u slučaju sanacije PBZ, te su procijenjeni obračuni kamata napravljeni uz pretpostavku 15-godišnjeg dospijeca. Treba podsjetiti da je iznos glavnice Velikih obveznica već uključen u obračun fiskalnog troška linearnih sanacija, tako da se jedino kamata može smatrati dodatnim fiskalnim troškom.

- 23 mln KN obveznica na 10 godina uz kamatnu stopu od 6% izdano je Banci na ime kompenzacije zbog povećanja obaveza prema Londonskom i Pariškom klubu u sklopu međunarodnih sporazuma o reguliranju duga naslijeđenog iz razdoblja bivše SFRJ. Kao i u slučaju PBZ-a, fiskalnim troškom sanacije banke može se smatrati samo kompenzacija za nesklad aktive i pasive koja je formirana po osnovi stvaranja vanjskog duga u razdoblju bivše SFRJ.

Ako se u obzir uzima samo glavnica, fiskalni trošak sanacije Riječke banke iznosio je 575 mln KN. Pribrajanjem ukupnog iznosa plaćenih kamata i tečajnih razlika dolazi se do ukupnog fiskalnog troška od 1,021 milijun KN.

Riječka je banka posebna zbog događaja koji se desio nakon završetka sanacije i gotovo dvije godine nakon prodaje banke BLB-u. Prikriveni gubici u deviznom trgovanju nagnali su BLB da Riječku banku proda natrag DAB-u za simboličan iznos od 1\$, te je DAB banku (85%) potom vrlo brzo preprodao Erste banci za 51 mln €. Unatoč otkriću golemog gubitka u deviznom trgovanju i otkupu banke, DAB po osnovi naknadne operacije preprodaje banke nije imao dodatnih izdataka koje bismo mogli okarakterizirati kao teret za porezne obveznike, nego je na ovoj transakciji ostvario značajnu dobit prodavši banku dvaput.

Tablica 5. Fiskalni trošak sanacije Riječke banke d.d. u mln KN

Vrsta transakcije	Iznos u mln KN	Uvećanje za ukupnu kamatu	
		Kamata i tečajne razlike	Ukupno
Kompenzacija za Pariški i Londonski klub	23	10	33
Zamjena Velikih obveznica*	0	279	279
Obveznice izdane radi dokapitalizacije	199 <u>353</u> 552	0 <u>157</u> 157	199 <u>510</u> 709
UKUPNO	575	446	1,021

* Glavnica (ukupno 417 mln KN) ovdje se evidentira s nulom jer je već evidentirana kao dio fiskalnog troška linearne sanacije.

Izvor: Odluka o sanaciji i restrukturiranju Riječke banke d.d., Rijeka, NN 31/96 i 22/98 i Izvješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94, DAB, 2005

Splitska banka d.d. iz Splita sanirana je sljedećom serijom transakcija:

1. Nenaplativa potraživanja (potencijalni gubici) u iznosu od 354 mln KN otpisana su na teret jamstvenog kapitala Banke.
2. Preostala nenaplativa potraživanja (potencijalni gubici) u iznosu od 445 mln KN prenesena su na DAB.
3. DAB je izdao 765 mln KN obveznica radi pokrića gubitaka i potrebne dokapitalizacije banke, i to: 100 mln KN na 10 godina uz kamatnu stopu od 8,5%, pri čemu je prva rata dospjevala 31.12.1997., i 633 mln KN (s valutnom klauzulom) na 10 godina uz kamatnu stopu od 6%, pri čemu je prva rata dospjevala 31.12.1998.³² Ovi se izdaci moraju uključiti u fiskalni trošak sanacije Splitske banke d.d.
4. 397 mln KN Velikih obveznica koje nisu plaćale kamatu zamijenjeno je za obveznicu koja plaća kamatnu stopu od 7,2% i koja se počinje isplaćivati od 31.12.1997. U odluci nije definirana ročnost obveznice, pa je prema njenoj konstrukciji i kuponskoj stopi zaključeno da je riječ o istoj obveznici kao u slučaju sanacije PBZ, te su procijenjeni obračuni kamata napravljeni uz pretpostavku 15-godišnjeg dospelja. Iznos glavnice Velikih obveznica već je uključen u obračun fiskalnog troška linearnih sanacija, tako da se jedino kamata može smatrati dodatnim fiskalnim troškom.
5. 46 mln KN obveznica na 10 godina uz kamatnu stopu od 6% izdano je Banci na ime kompenzacije zbog povećanja obaveza prema Londonskom i Pariškom klubu u sklopu međunarodnih sporazuma o reguliranju duga naslijeđenog iz razdoblja bivše SFRJ. Kao i u slučaju PBZ-a, fiskalnim troškom sanacije može se smatrati samo kompenzacija za nesklad aktive i pasive koja je formirana po osnovi stvaranja vanjskog duga u razdoblju bivše SFRJ.
6. Naknadno (2000.) DAB je intervenirao otkupom dijela aktive u iznosu od 678 mln KN, što je plaćeno obveznicama s rokom dospelja 31.12.2005., uz kamatnu stopu jednaku euriboru uvećanom za 3,5%. I iznos ove intervencije treba se smatrati dijelom fiskalnoga troška sanacije.

³² I ovdje, kao i kod Riječke banke, postoji razlika ($765 - 100 - 633 = 32$ mln KN) koja proizlazi iz naknadne izmjene i dopune Odluke o sanaciji kojom su mijenjani uvjeti nakon što je jedan dio obaveza temeljem prvobitne odluke već plaćen.

Tablica 6. Fiskalni trošak sanacije Splitske banke d.d. u mln KN

Vrsta transakcije	Iznos u mln KN	Uvećanje za ukupnu kamatu	
		Kamata i tečajne razlike	Ukupno
Kompenzacija za Pariški i Londonski klub	46	20	66
Zamjena Velikih obveznica*	0	265	265
Obveznice izdane radi dokapitalizacije	132 <u>633</u> 765	0 <u>297</u> 297	132 <u>930</u> 1,062
Otkup imovine***	678	229	907
UKUPNO	1,489	811	2,300

* Glavnica (ukupno 397 mln KN) ovdje se evidentira s nulom jer je već evidentirana kao dio fiskalnog troška linearne sanacije.

Izvor: Odluka o sanaciji i restrukturiranju Splitske banke d.d., Split, NN 31/96 i 22/98 i Izvješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94, DAB, 2005

Ako se u obzir uzima samo glavnica, fiskalni trošak sanacije Splitske banke iznosio je 1,489 milijuna KN. Pribrajanjem iznosa plaćenih kamata i tečajnih razlika dolazi se do ukupnog fiskalnog troška od 2,3 mlrd KN.

Dubrovačka banka d.d. iz Dubrovnika sanirana je sljedećom serijom transakcija:

1. Na teret posebnih rezervi Banke otpisano je 534 mln KN plasmana prvom, i 1,966 mln KN plasmana drugom odlukom.
2. Na teret jamstvenog kapitala Banke otpisano je 472 mln KN prvom i 117 mln KN drugom odlukom.
3. Na DAB je dodatno izvršen prijenos 534 mln KN bančinih plasmana.
4. DAB je preuzeo obvezu povrata 500 mln KN HNB-ova kredita za likvidnost ali je banka to platila prijevremenim iskupom obveznica tako da ovaj iznos nije povećao fiskalni trošak sanacije.
5. U svrhu dokapitalizacije izdane su obveznice serije A u iznosu od 1,002 mln KN na 10 g. uz kamatnu stopu od 6% s početkom otplate 1998. i obveznice serije B u iznosu od 1,600 mln KN na 10 g. uz kamatnu stopu od 7% s početkom otplate 1999.
6. Prije prodaje banke otkupljeno je još 302 mln KN imovine za što su izdane obveznice s rokom dospjeća 30. lipnja 2005., uz kamatnu stopu jednaku euriboru uvećanom za 2%.

Ako se u obzir uzima samo glavnica, fiskalni trošak sanacije Dubrovačke banke iznosio je 2,9 mlrd KN. Pribrajanjem ukupnog iznosa plaćenih kamata i tečajnih razlika dolazi se do ukupnog fiskalnog troška od 3,78 mlrd KN.

Tablica 7. Fiskalni trošak sanacije Dubrovačke banke d.d. u mln KN

Vrsta transakcije	Iznos u mln KN	Uvećanje za ukupnu kamatu	
		Kamata i tečajne razlike	Ukupno
Obveznice izdane radi dokapitalizacije	1,002 <u>1,600</u> 2,602	138 <u>710</u> 848	1,140 <u>2,310</u> 3,450
Otkup imovine**	302	30	332
UKUPNO	2,902	878	3,782

Izvor: Odluka o sanaciji i restrukturiranju Dubrovačke banke d.d., Dubrovnik, NN NN 56/98 i 11/99 i *Izješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94, DAB, 2005.*

Croatia banka d.d. iz Zagreba sanirana je sljedećom serijom transakcija:

1. Na teret posebnih rezervi otpisuje se 9 mln KN vrijednih plasmana
2. Na teret jamstvenog kapitala otpisuje se 265 mln KN plasmana.
3. Na DAB se prenosi 349 mln KN potencijalnih gubitaka
4. Na ime dokapitalizacije izdaje se obveznica u iznosu od 554 mln KN s rokom dospjeća 6 mjeseci i kamatnom stopom 7,5%.

Ako se u obzir uzima samo glavnica, fiskalni trošak sanacije Croatia banke iznosio je 554 mln KN. Pribrajanjem iznosa plaćenih kamata i tečajnih razlika dolazi se do ukupnog fiskalnog troška od 588 mln KN.

Tablica 8. Procijenjeni fiskalni trošak sanacije Croatia banke d.d. u mln KN

Vrsta transakcije	Iznos u mln KN	Uvećanje za ukupnu kamatu	
		Kamata i teč. razlike	Ukupno
Obveznice izdane radi dokapitalizacije	554	34	588

Izvor: Odluka o sanaciji i restrukturiranju Croatia banke d.d., Zagreb, NN 98/99 i 53/00 i *Izješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94, DAB, 2005*

Tablica 9. predstavlja zbir podataka za sve banke iz tablica 4-8 uvećan za podatak o 150 mln KN za Slavonsku banku. Taj se zbir može smatrati konačnim fiskalnim troškom pojedinačnih sanacija hrvatskih banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka (NN 44/94) nakon prebacivanja sanacijskog dijela vezanog uz Pariški i Londonski klub u obračun linearnih sanacija naslijeđa bivše SFRJ.

Ukupan fiskalni trošak prema metodi glavnice bez kamata iznosi 8,5 mlrd KN za razdoblje sanacija 1995.-2000. Ako se sva kamata i tečajne razlike pripišu glavnici, ukupan trošak se penje na 12,846 mln KN.

Kako izgleda konačni fiskalni saldo „prve“ i „druge“ sanacije, odnosno sistemskih linearnih sanacija i sanacija pojedinih banaka? Iako zbrajanje ovih troškova sa troškovima sistemskih linearnih sanacija nema ekonomskoga smisla, praksa takvoga zbrajanja udomaćila u javnim raspravama u kojima se neki akteri dolazili do ukupnih procjena od 70, 80, pa i 87 milijardi kuna, da vrijedi prikazati stvarni zbir koji iznosi:

- 49,329 milijardi kuna (= 36,483 + 12,846) ako se ne uzimaju u obzir procjene vrijednosti zamjena stare devizne štednje za imovinu,
- 41,399 milijardi kuna (= 28,533 + 12,846) ako se uzimaju u obzir procjene vrijednosti zamjena stare devizne štednje za imovinu.

Tablica 9. Procijenjeni fiskalni trošak pojedinačne sanacije Privredne banke, Riječke banke, Slavonske banke, Splitske banke, Dubrovačke banke i Croatia banke 1995. – 2000. prema vrsti sanacijskih transakcija u mln KN

Vrsta transakcije	Iznos u mln KN	Uvećanje za ukupnu kamatu	
		Kamata i tečajne razlie	Ukupno
Uplata gotovine i sl.	404	0	404
Zamjena Velikih obveznic	0	936	936
Naknade za obračun razlika po Pariškom i Londonskom klubu	69	30	99
Naknadno priznata stara devizna štednje	637	264	901
Obveznice izdane radi dokapitalizacije	5,936	2,727	8,663
Otkup imovine	1,446	397	1,843
UKUPNO	8,492	4,354	12,846

Nismo uspjeli ustanoviti zbog čega se u našoj javnosti često spominju puno veći iznosi fiskalnih troškova sanacija banaka.³³ I ako bi se

³³ Na primjer, u emisiji javne TV Nulta točka 15. listopada oko šezdesete minute emisije voditelj stoji pred ekranom na kojem nije naveden izvor podataka, a na kojemu piše da je trošak druge sanacije banaka iznosio 5,5 mlrd \$. Do tog je iznosa nemoguće doći čak

konvencija zbrajanja obveza preuzetih temeljem sporazuma s Pariškim i Londonskim klubom promijenila, pa se taj iznos prebacio iz linearnih sanacija u pojedinačne, gornji bi se iznos pojedinačnih sanacija popeo na 13,043 mln KN glavnice odnosno 20,719 mln KN ukupnoga troška s pribrojnim kamatama i tečajnim razlikama.

i ako bi se gornjem iznosu pribrojila isplata osigurane štednje jer je taj iznos neusporedivo manji od razlike, no metodologija takvog pribrajanja bila bi potpuno pogrešna jer se osigurana štednja isplaćuje iz fonda osiguranja u koji novac uplaćuju banke, a ne na teret poreznih obveznika. DAB 2000. nije raspolagao dovoljnim sredstvima za isplatu osigurane štednje, pa je izdao obveznice s državnim jamstvom i primio transfere iz proračuna. Taj bi se iznos mogao smatrati troškom (ali ne sanacije) bankarskog sustava koji je teretio porezne obveznike, u dijelu u kojem DAB nije sam isplatio glavicu i kamatu po tim obveznicama ili vratio potporu, pa je obveza pala na teret jamca (Ministarstva financija RH). Iz tablice priljeva i odljeva fonda osiguranja (raspoloživo na internetskim stranicama DAB-a www.dab.hr u rubrici Statistika) može se rekonstruirati sljedeće: DAB je po osnovi potpora iz proračuna primio 695 mln KN, a zaduženje po osnovi izdanih obveznica iznosilo je 2,484 mln KN, što daje ukupni iznos od 3,179 mln KN. Kamatu u ukupnom iznosu od 817 mln KN DAB je sam namirio, te je prije vremena iskupio obveznica u iznosu od 904 mln KN, što znači da je na teret proračuna palo ukupno 2,267 mln KN. No, iznosi koji se spominju u raspravama nesrazmjerno su veći. Profesori Jakovčević i Lovrinović tako pišu: „... *ta privatizacija državnih banaka iz proračuna je isisala 80 milijardi kuna.*“ (Večernji list, 22.12.2012., str. 36.). Urednik Glasa Koncila Ivan Miklenić na portalu www.hkv.hr (portal Hrvatskoga kulturnog vijeća) piše o tome da je Hrvatska „dala“ 87 milijardi kuna za sanaciju banaka, a dobila malo više od 5 milijarda te ove navodne podatke tumači u kontekstu poziva na kzaneni progon: (http://www.hkv.hr/index.php?option=com_content&view=article&id=7343:sanirali-banke-za-87-milijardi-prodali-za-5&catid=50:hrvatska&Itemid=29 (preuzeto 14.1.2013.).

V. Povrat na uloženo i koristi od sanacija

U ovom se poglavlju prikazuju prihodi odnosno evidentirane koristi od sanacija. Čitatelj treba imati na umu da je koncept društvene koristi, koji treba sravniti s društvenim (fiskalnim) troškom sanacija, daleko širi od koncepta do sada ostvarenih prihoda od sanacije banaka. On uključuje pozitivne eksterne učinke sanacija (korist od opstojnosti i razvoja bankovnog sustava). O tome se kratko raspravlja u drugom dijelu poglavlja, nakon prikaza dosada evidentiranih prihoda od sanacije banaka.

Prihod od sanacije banaka

Prihod od sanacije banaka prvo se može odrediti kao prihod u užem smislu. Prihod u užem smislu odnosi se samo na prihode DAB-a. Prihod DAB-a ne uključuje poreze i doprinose koje su banke uplatile u proračun nakon sanacije, a kojih najvećim dijelom ne bi bilo da su banke bile primorane završiti u stečaju ili likvidaciji umjesto u sanaciji. Prihod DAB-a ne uključuje ni šire procijenjene koristi.

Prihod od prodaje banaka sigurno je najvažniji, ali nije i jedini prihod DAB-a vezan uz pojedinačne sanacije banaka. Prihodi od pojedinačnih sanacija u užem smislu uključuju:

- Prihode od dividendi saniranih banaka u razdoblju prije prodaje.
- Prihode od privatizacije / prodaje banaka.
- Prihode od naknadne naplate sredstava prenesenih na DAB.
- Ostale prihode

Procjenjuje se da je DAB po ovim osnovama ukupno prihodovao oko 7 milijardi kuna (tablica 10). Međutim, taj iznos ne obuhvaća još dva izvora prihoda u užem smislu, koji nisu obuhvaćeni prikazom u donjoj tablici:

1. Prijenos portfelja dionica u portfelj za kuponsku privatizaciju

Najveći dio portfelja dionica koje su u sklopu sanacijskih postupaka prenesene na DAB, Agencija je bez naknade prenijela u portfelj koji je vlada formirala za kuponsku privatizaciju. Nominalna vrijednost tog portfelja iznosila je 3,880.5 milijuna kuna. Današnju tržišnu vrijednost tog portfelja treba smatrati prihodom DAB-a u užem smislu. Međutim, detaljna analiza tog dioničkog portfelja i procjena njegove tržišne vrijednosti ostale su izvan obuhvata ovoga rada, tako da je taj dio procjene prihoda prepušten budućim istraživanjima.

2. Preostala vrijednost imovine prenesene na DAB

Postoji značajna preostala nominalna vrijednost imovine koja je u sklopu sanacijskih postupaka prenesena na DAB. Preostala nominalna vrijednost

procjenjuje se na oko 8 milijardi kuna.³⁴ Realno je očekivati da je veliki dio te imovine bezvrijedan tj. otpisan, ili će biti otpisan. Međutim, u tom se portfelju nalaze dionice koje nisu prenesene u kuponsku privatizaciju, dionice Croatia banke, a vjerojatno se tu nalaze i neka potraživanja koja su još u postupku naplate, pa se ne može pretpostaviti da će svih 8 milijardi kuna biti otpisano. Zbog toga i dio procjene prihoda iz preostale imovine prenesene na DAB ostaje u zadatak za buduća istraživanja.

Tablica 10. Procjena ukupnih prihoda DAB-a u užem smislu od saniranih banaka bez procjene vrijednosti prenesene i preostale imovine

	Isplaćene dividende	Prihodi od prodaje			Prihodi od naknadne naplate*	Ostali prihodi	SVE UKUPNO
		Udjel	Iznos u valuti u mln	Iznos u mln KN			
Croatia banka	--	--	--	--			
Dubrovačka banka	--	100,0%	24,0 (€)	178,0			
Privredna banka	106,2	66,3%	300,0 (€)	2,314,8			
			137,4 (€)	1,023,0			
Riječka banka	46,7	33,7%	41,2 (\$)	329,2			
		85,0%	51,0 (€)	376,7			
Slavonska banka	10,3	35,0%	17,3 (DM)	66,7		114,0	
Splitska banka	3,7	57,5%	48,4 (€)	368,7			
		25,0%	37,7 (€)	278,2			
UKUPNO	166,9			4.935,3	1,800	114,0	7.016,2

* Procjena Arhivanalitike. Podaci do rujna 2005. Podaci DAB-a o ovoj stavci nisu raspoloživi po bankama i nakon datuma Izvješća iz 2005. u kojem DAB izvještava o 1,259 mln KN naknadnih naplata po osnovi prenesene imovine. Razumno je očekivati da je iznos do danas nešto povećan, pa su prihodi od naknadne naplate procijenjeni do kraja 2014. na razini od 1,8 mlrd kuna ukupno
 Izvor: Izvješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94, DAB, 2005.

Kako vrednovati povrat na uloženo (na fiskalni trošak)

Evaluacija kompleksnih fiskalnih intervencija tema je koja prelazi okvire ovoga rada. Stoga se na sljedećim stranicama samo kratko raspravlja o toj temi, koju tek treba obraditi u budućnosti.

U dosadašnjim raspravama se najčešće na temelju pogrešnih podataka koristila pogrešna metoda.³⁵ Ukupno do sada realizirani prihodi od

³⁴ Na DAB je u sklopu sanacijskih postupaka prenesena imovina nominalne vrijednosti oko 19 milijardi kuna, od čega je oko 7 milijardi naplaćeno, a oko 3,9 milijardi preneseno bez naknade u dionički portfelj za kuponsku privatizaciju.

³⁵ „Svaka zemlja stabilne zapadne demokracije ni jednoga trenutka svojega postojanja nije zanemarila svoje nacionalne gospodarske interese, niti je nasjela na suvremeni mit da je država loš gospodar. Za razliku od takvih država, Hrvatska ne samo da nasjeda tom mitu nego ga doslovno i ostvaruje: Kako bi inače bilo moguće da Hrvatska za sanaciju banaka uloži pregolemih 87 milijarda kuna, a onda ih proda za nešto više od 5 milijarda!? Za takvo nečuveno ponašanje - za koje bi netko ipak morao ne samo politički nego i kazneno odgovarati - ipak se ne može optužiti država kao država nego one na državnim političkim funkcijama koji su donijeli takve odluke ... Država je također iznad Narodne banke te je može i mora usmjeriti da bude u službi hrvatskoga gospodarstva, a ne stranoga kapitala.” (Ivan Miklenić, 11. prosinac 2010.

sanacija (5 mlrd kuna od prodaje ili oko 7 mlrd kuna ukupno) stavljali su se u odnos prema ukupnim fiskalnim troškovima.

S gledišta ekonomske i financijske teorije i prakse, posve je nejasno zašto bi vrijednost pojedine banke trebala biti u vezi s fiskalnim troškovima sistemskih linearnih sanacija, kada vrijednost pojedine banke ponajviše zavisi o visini njenih početnih gubitaka: ako je gubitak veći, veći je fiskalni izdatak potreban samo za to da se neto vrijednost banke svede na nulu. Jer, neto vrijednost banke jednaka je razlici vrijednosti imovine i obaveza, a ona je u korelaciji sa sposobnošću banke da odbacuje dobit u budućnosti. Stoga je lako zamisliti vrlo skupu sanaciju banke (zbog visokih naslijeđenih gubitaka) koja ima slab potencijal za ostvarenje buduće dobiti i koja zbog toga nema veliku vrijednost. Jednako je tako moguće zamisliti razmjerno jeftinu sanaciju banke (zbog manjih naslijeđenih gubitaka) koja ima izvrstan potencijal za ostvarenje buduće dobiti i koja zbog toga postiže visoku vrijednost. Povrat na uloženo neusporedivo je manji u prvom nego u drugom slučaju, no s gledišta društvenog odnosa troškova i koristi (engl. cost-benefit) odnos može biti posve obratan kada se i eksterni učinci uzmu u obzir.

Ako izdatke za sistemske linearne sanacije treba izbaciti iz obračuna, znači li to da bi oko 7 mlrd KN prihoda od sanacija u užem smislu trebalo staviti u odnos prema procijenjenim fiskalnim troškovima pojedinačnih sanacija? Za pojedinačne sanacije vrijedi isti prigovor kao da se u obzir uzimaju ukupni procijenjeni fiskalni troškovi: u odnos se ne smiju stavljati „kruške i jabuke“; analiza sanacijskih transakcija pojedinih banaka pokazala je da je najveći dio tih transakcija bio izazvan davno naslijeđenim gubicima, pa današnja neto vrijednost banke ne mora biti ni u kakvoj korelaciji s troškovima sanacije.

Pri vrednovanju (ne)uspjeha sanacijskog procesa ključno je razlikovati pitanje jesu li banke „dobro“ prodavane (po dobroj cijeni), od pitanja ocjene uspješnosti cjelokupnog procesa sanacije. Prvo pitanje upućuje na vrednovanje same transakcije prodaje. Drugo pitanje je daleko složenije i upućuje na vrednovanje učinaka cjelokupnog procesa cost-benefit analizom koja će uzeti u obzir i eksterne učinke kao što su uplate poreza, učinak na rast i zapošljavanje i sl.

Očito da je pitanje cijene po kojoj su banke prodavane lakše od pitanja ocjene cjelokupnog procesa zbog teškoća u kvantifikaciji eksternih učinaka. Financijski će eksperti razmjerno lako utvrditi omjer transakcijske vrijednosti pojedine banke u odnosu na njen knjigovodstveni kapital (engl. P/B – price to book ratio) i usporediti ga s referentnom vrijednošću omjera. Za referentnu se vrijednost mogu uzeti vrijednosti drugih banaka u tranzicijskim zemljama, koje su prodavane tih godina, ili omjer za Zagrebačku banku d.d., čije su dionice tada već bile uvrštene na Zagrebačkoj burzi. Metoda usporednih omjera jedina je

http://www.hkv.hr/index.php?option=com_content&view=article&id=7343:sanirali-banke-za-87-milijardi-prodali-za-5&catid=50:hrvatska&Itemid=29

relevantna metoda za davanje odgovora na pitanje jesu li banke prodavane po dobroj cijeni ili ne.³⁶

Međutim, čak i ako se dokaže da je prodajom ostvarena dobra cijena, u javnim će raspravama ostati prigovor da je hrvatska država bila na gubitku u odnosu na hipotetički scenarij u kojem bi banke ostale u vlasništvu hrvatske države odnosno vlade. Zagovornici tog prigovora pretpostavljaju da bi banke jednako ili bolje napredovale, ostvarivale dobit i širile ponudu za građane i poduzeća, da su ostale u državnim rukama. S druge strane, protivnici takvoga stava isticat će da su banke privatizacijama kapitalno ojačane, organizacijski i tehnološki unaprijeđene, te im je omogućen pristup bitno povoljnijim međunarodnim izvorima financiranja, što u slučaju ostanka u državnim rukama ne bi bio slučaj, o čemu svjedoče slučajevi državnih HPB i Croatia banke koje su višekratno sanirane i nikada nisu zauzele značajniju stabilnu poziciju na tržištu. Zastupnici toga stava ističu i činjenicu da bi banke, da su ostale pod kontrolom države, poslužile namještanju stranačkih kadrova i financiranju neefikasnih i korupcijskih političkih projekata, što bi proizvelo velike probleme i gubitke kao što je bio slučaj u državnim poduzećima i dvjema državnim bankama u razdoblju nakon 2000. Kao krajnji dokaz u prilog takvoga stava ističe se činjenica da su privatizirane banke kroz cijelu krizu ostale stabilne, pri čemu se niti u jednom trenutku nije pojavila nova opasnost pokrivanja bankarskih gubitaka novcem poreznih obveznika, dok su takve operacije bile uobičajene u državnim bankama nakon 2000.

Spor o odnosu društvenih koristi i troškova sanacijskog procesa vjerojatno će još neko vrijeme ostati aktualan. Jer, teško je ponuditi široko prihvaćenu metodu pomoću koje bi se spor riješio na temelju egzaktnih pokazatelja. Zastupnici teze o koristima od privatizacije isticat će rast bilanci te poreze i doprinose koje su sanirane banke uplatile u proračun nakon sanacija, a što podiže vrijednost prihoda od sanacija daleko iznad procijenjenih fiskalnih troškova. Zastupnici teze da su banke trebale ostati u državnim rukama isticat će akumuliranu dobit nakon 2000. kao vrlo labav argument da bi država, osim uplaćenih poreza i doprinosa, ostvarila upravo taj iznos dobiti od poslovanja banaka i da su ostale u državnom vlasništvu (ignorirat će realna iskustva državnih banaka nakon 2000.).

U ovoj se raspravi mogu ponuditi samo dva egzaktna pokazatelja. Prvo, u koristi od privatizacije banaka treba ubrojiti i dokapitalizacije koje su s kupcima ugovorene u sklopu ugovaranja prodaja banaka. Ukupno je ugovoreno 1,152 mln KN dokapitalizacija,³⁷ što ukupnu korist (širu od uže definirane fiskalne) od sanacija podiže s oko 7 milijardi kuna na 8,2 mlrd kuna.

³⁶ Činjenica da je prihod od prodaje udjela koji su u pravilu bili manji od 100% bio 26% veći od ukupne vrijednosti temeljnog kapitala saniranih banaka 31.12.2001. ne znači mnogo, jer nedostaju usporedbe i raščišćavanje promjena u kapitalu između datuma sanacije i 31.12.2001.

³⁷ Od toga se 1,112 mln KN odnosi na dvije dokapitalizacije Riječke banke, te po 80 mln KN i 60 mln KN na dokapitalizacije Splitske i Dubrovačke banke.

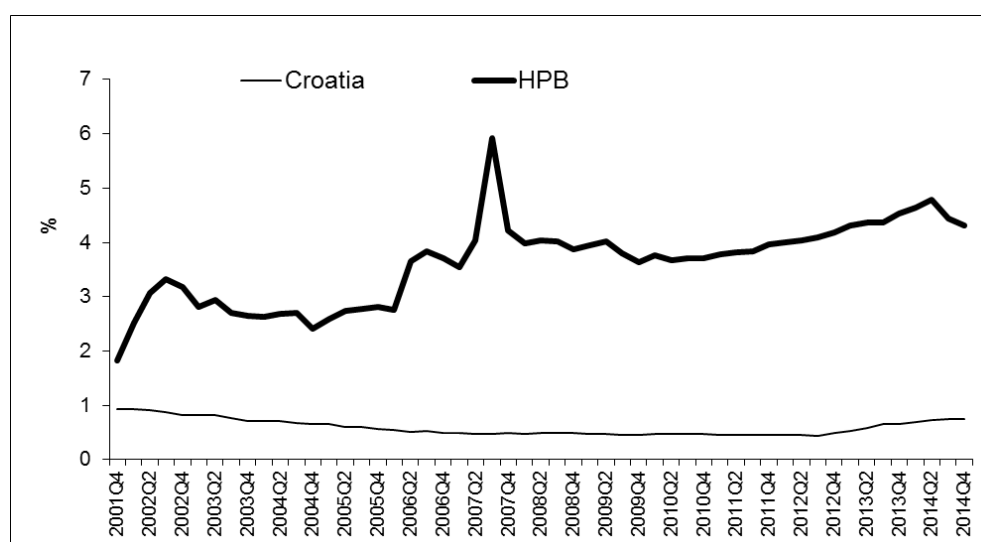
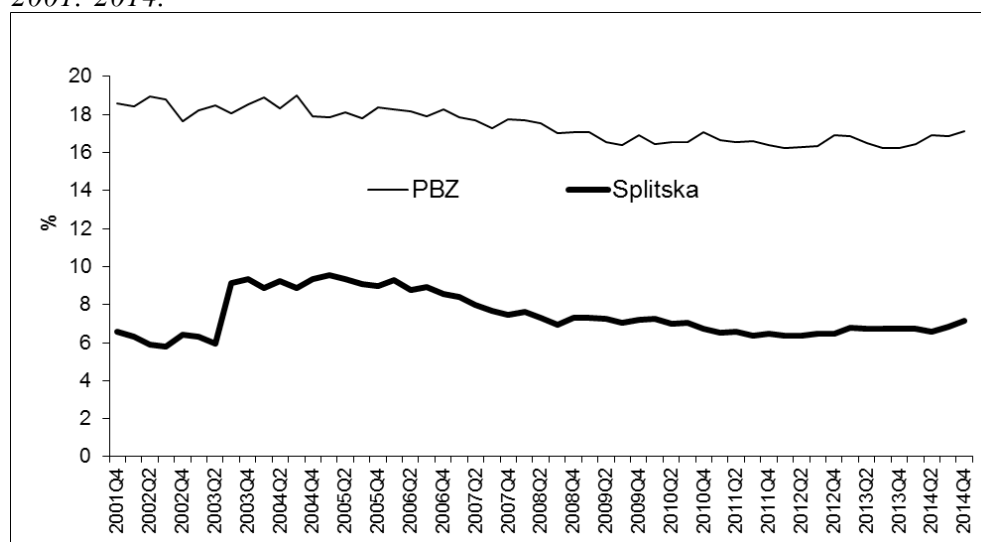
Drugi analitički argument polazi od toga da tri od šest saniranih banaka i danas posluju kao samostalne bankarske institucije. Privredna i Splitska posluju kao privatizirane banke u sastavu međunarodnih bankarskih grupacija, dok Croatia posluje kao državna banka. Njoj se može pridružiti i Hrvatska poštanska banka d.d. Iako nije sanirana prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka, banka je povremeno dokapitalizirana od strane vlade (DAB-a) i vladinih poduzeća, te je kroz cijelo razdoblje nakon 2000. poslovala kao državna banka. Usporedbom poslovanja dvije državne i dvije privatne banke može se testirati realnost hipoteze da bi sanirane banke nastavile poslovati jednako uspješno kao državne banke.³⁸

Kada je riječ o tržišnim udjelima od 2001. do 2014., Splitska je povećavala udjel do 2005., nakon čega je udjel blago pao, da bi se u toku 2013. i 2014. blago povećao. Udjel PBZ-a se prvo veoma blago smanjivao, da bi se u toku 2013. i 2014. blago povećao. HPB je povećala udjel zahvaljujući kratkom razdoblju frenetične poslovne ekspanzije sredinom prošlog desetljeća kada su akumulirani veliki gubitci. Tržišni udjel Croatia banke je u deset godina više nego prepolovljen, da bi se u zadnje tri godine počeo oporavljati.

Iz podataka o tržišnim udjelima nije moguće izvući neku osobitu pravilnost. Podaci pokazuju da su i državne banke uspjevale povećati svoj tržišni udjel na konkurentnom tržištu u kraćim razdobljima ekspanzije, iako iskustvo pokazuje da su nakon takvih razdoblja slijedila razdoblja ozbiljnih problema i priznanja gubitaka.

³⁸ Razdoblje analize završava s 2012. godinom – kasnije nisu nastupile bitne promjene.

Slika 1a. i 1b. Tržišni udjeli Privredne, Splitske, Croatia banke i HPB 2001.-2014.



Izvor: www.hnb.hr, Supervizorska javna objava (Arhiva), Pokazatelji poslovanja kreditnih institucija

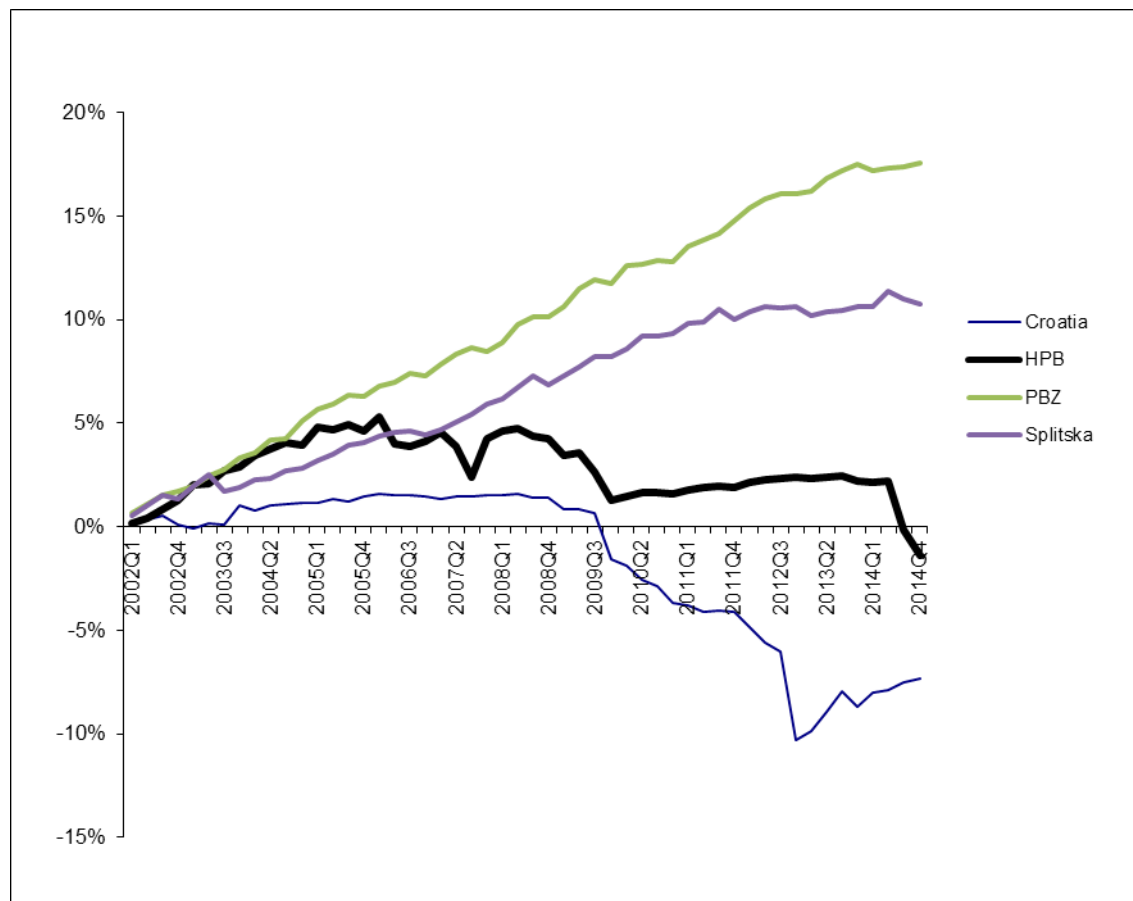
Slika izgleda drugačije kada se mjeri poslovna uspješnost banaka. Dugoročnu poslovnu uspješnost mjerimo omjerom *kumulativne* bruto dobiti u odnosu na stanje aktive na kraju razdoblja kumulacije. Slika u nastavku uvjerljivo pokazuje uspjeh privatiziranih i neuspjeh državnih banaka, koje su kroz čitavo razdoblje trebale potporu države (iako je HPB na početku promatranog razdoblja imala bitno bolju startnu poziciju od ostalih banaka - puno veću kapitalnu adekvatnost).³⁹

Dakle iskustvo pokazuje puno ozbiljnije probleme u radu državnih nego privatnih banaka u dugom roku. Nema čvrstog uporišta za tezu da bi državne banke postigle isti ili bolji rezultat da nisu privatizirane. Čvršća su uporišta za protu-argument da su banke privatizacijom „spašene“ od

³⁹ Stope kapitalne adekvatnosti na kraju 2001. bile su: 39,18% za HPB, 14,7% za Croatia banku, 15,54% za PBZ i 19,69% za Splitsku banku.

upravljački problematične političke vlasti. Osim što je spriječeno korumpiranje i političko instrumentaliziranje banaka nakon sanacija, država je kroz sanaciju i privatizaciju ostvarila i značajne prihode.⁴⁰

Slika 2. Omjer kumulativne dobiti i aktive za PBZ, Splitsku, Croatia banku i HPB 2002.-2014.



Izvor: www.hnb.hr, Supervizorska javna objava (Arhiva), Pokazatelji poslovanja kreditnih institucija i izračuni Arhivanalitike

Zadnje otvoreno pitanje glasi: je li fiskalni trošak sanacija mogao biti manji? Odnosno, što bi se dogodilo da Hrvatska svojim građanima nije omogućila isplatu stare devizne štednje, da nije pomogla poduzećima u ratu i da kasnije nije sanirala preostale nesolventne velike banke? Pitanje je posve hipotetičko, dakle, spekulativno. Tranzicija (promjena cjelokupnog gospodarskog sustava), geopolitički potres (raspad tržišta bivših socijalističkih država), raspad stare te formiranje nove države i rat iznimno se rijetko događaju u isto vrijeme. Stoga nije moguće zamisliti što bi se dogodilo da su vlasti ostale sa strane i nastavile pasivno promatrati procese.

⁴⁰ Treba primijetiti i da je poslovanje HPB-a nakon 2009. stabilizirano bez promjene vlasničke strukture.

VI. Zaključak

Troškove raspada socijalizma i bivše države uz uzurpaciju deviznih rezervi u korist Miloševićeva režima ne treba pripisivati sanaciji banaka. Time se iz vida gube stvarni uzroci fiskalnih izdataka koji su bili namijenjeni sanaciji cjelokupnog gospodarstva – prvenstveno poduzeća (velike obveznice) i građana (stara devizna štednja). Stoga govorimo o sistemskim, linearnim sanacijama koje se razlikuju od kasnijih pojedinačnih sanacija banaka. One su provedene u razdoblju 1995.-2000.

Neka su tumačenja išla za argumentom da je tim operacijama Hrvatskoj nanesena velika šteta. Na teret demokratski izabrane vlasti u novoj samostalnoj državi stavljena je odgovornost za fiskalne troškove koje su izazvali propali jugoslavenski režim i velikosrpska agresija, odnosno obaveza da se sanacijom i prodajom banaka ili nekim drugim sličnim mehanizmom ti fiskalni izdaci vrate. Međutim, troškovi sanacije turbulentnih događaja koji su se odvijali od 80-tih godina do kraja Domovinskog rata 1995. bili su toliko veliki, da ih se nije moglo nadoknaditi kasnijom prodajom banaka, naplatom imovine i sličnim transakcijama.

Gubici banaka već su 1989. bili dvostruko veći od njihova kapitala zbog kolapsa socijalističke ekonomije. Nakon toga su se dodatno povećavali. Sistemske linearne sanacije stoga nisu riješile problem manjka kapitala u svim bankama. Neke su morale biti dodatno sanirane, inače bi morale biti likvidirane.

Prihodi od sanacija u užem smislu – prihodi od dividendi, prodaja banaka, naplate preostale imovine i sl. – još uvijek se ne mogu točno procijeniti, jer nije poznata tržišna vrijednost portfelja koji je DAB bez naknade prenio u kuponsku privatizaciju kao i tržišna vrijednost DAB-ove preostale imovine. Moguće je da će se vrijednosti u konačnom obračunu približiti.

Međutim, usporedba ukupnih prihoda DAB-a od sanacija s fiskalnim izdacima za pojedinačne sanacije ne može se smatrati kriterijem uspjeha operacije. Uspjeh se može ocijeniti tek na temelju obračuna širih društvenih koristi koje uključuju uplate saniranih banaka u proračun u razdoblju nakon sanacije i učinke njihova ponašanja na tržištu. Takve su procjene teške, jer uključuju usporedbu s društvenim neto koristima kakve bi postojale u slučaju da sanacija nije bilo. Takve su usporedbe i nužno spekulativne – pa taj analitički napor ostaje za neka buduća istraživanja. Također preostaje napraviti detaljnu analizu cijena po kojima su banke prodavane.

Ova analiza pruža okvir za buduće istraživačke napore. Njen glavni doprinos sadržan je u detaljnom prikazu samih podataka koji jasno ukazuju na to da su sanacijski rashodi bili puno manji, a prihodi veći, od iznosa koji su se do sada navodili u javnim raspravama:

Linearne sanacije odnosno sanacije povezane s naslijeđenjem bivše SFRJ koštale su hrvatske porezne obveznike (trošak glavnice, kamata i tečajnih razlika) 36,5 milijardi kuna bez procijenjenog učinka poništenja javnog duga prodajom bivše društvene imovine za staru deviznu štednju, odnosno 28,5 milijardi kuna s uključenom procjenom učinka poništenja javnog duga prodajom bivše društvene imovine za staru deviznu štednju.

Pojedinačne sanacije u razdoblju 1995.-2000. koštale su porezne obveznike oko 12,9 milijardi kuna.

Do sada ostvareni prihodi DAB-a po osnovi prodaja i drugih prihoda povezanih sa sanacijama iznose 7 milijardi kuna, što ne uključuje procijenjenu tržišnu vrijednost 3,9 milijardi kuna dionica prenesenih u portfelj za kuponsku privatizaciju, realnu tržišnu vrijednost preostalog portfelja nominalne vrijednosti oko 8 milijardi kuna i širu korist obuhvaćenu ugovorenim dokapitalizacijama banaka u iznosu od 1,2 milijarde kuna.

Izvori

Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka: *Izješće o provedbi sanacije i restrukturiranja banaka prema Zakonu o sanaciji i restrukturiranju banaka – Narodne novine 44/94*. Zagreb: Hrvatski Sabor, 5. rujna 2005.

Jankov, Ljubinko (2000.): *Problemi banaka: Uzroci, načini rješavanja i posljedice*. HNB: P-2. <http://www.hnb.hr/publikac/hpublikac.htm>

Narodna banka Hrvatske (1991): Godišnji izvještaj za 1990. godinu.

Odluka o sanaciji i restrukturiranju Slavonske banke d.d., Osijek, NN 84/95

Odluka o sanaciji i restrukturiranju Riječke banke d.d., Rijeka, NN 31/96 i 22/98

Odluka o sanaciji i restrukturiranju Splitske banke d.d., Split, NN 31/96 i 22/98

Odluka o sanaciji i restrukturiranju Privredne banke d.d., Zagreb, NN 106/96, 8/97 i 101/98

Odluka o sanaciji i restrukturiranju Dubrovačke banke d.d., Dubrovnik, NN 56/98 i 11/99

Odluka o sanaciji i restrukturiranju Croatia banke d.d., Zagreb, NN 98/99 i 53/00

Schoenfelder, Bruno (1995): *Monetarno osamostaljivanje Hrvatske*. Zagreb: Privredni vjesnik.

Uredba o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske, NN 71/91

Uredba o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske, NN 3/92

Uredba o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske, NN 12/92

Uredba o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske, NN 58/93

Zakon o pretvaranju deviznih depozita građana u javni dug Republike Hrvatske, NN 106/93

Zakon o sanaciji i restrukturiranju banaka, NN 44/94