



# Striženje na balin

**Država si bo strošek reševanja bank zmanjšala z razlastitvijo imetnikov hibridnih in podrejenih bančnih obveznic. Pravična delitev bremen ali nateg?**

Piše: Urša Marn

**E**vropske države so v prvih letih krize porabile milijarde evrov javnih sredstev, da so reševale večinoma zasebne banke. Takrat se to ni štelo za državno pomoč. Slovenija je ta vlak zamudila. Zdaj je Bruselj pristop k reševanju bank spremenil. Socializacija dolgov ni več v modi. Breme naj bi pravičneje porazdelili. Večje breme naj bi prevzeli tisti, ki so bili kolikor toliko poučeni o tveganjih, s čimer bi razbremenili davkoplačevalce na splošno. Stari koncept reševanja bank, tako imenovani 'bail-out', naj bi nadomestil novi koncept 'bail-in'. To pomeni, da bankam ne sme biti dodeljena državna pomoč, če prej k pokrivanju izgub ne prispevajo njihovi lastniki in upniki.

Edino pošteno, boste rekli. »Kdor je več tvegal, naj zdaj več prispeva.« To gotovo velja za lastnike bank, saj so ti najbolj odgovorni za dobro poslovanje bank. Če banka pri kreditiranju pretirano tvega in se zato znajde v težavah, je logično, da morajo večji del izgube prevzeti njeni delničarji. Manj logično pa je, da morajo hkrati z delničarji trpeti tudi imetniki hibridnih in podrejenih bančnih obveznic. »Da za dolgove odgovarjajo lastniki, je v principu prav, posebno še, ker odgovarjajo samo z delom premoženja, ki ga imajo v banki. Poseganje v dolžniške vrednostne papirje pa je mnogo bolj vprašljivo,« meni ekonomist Jože Mencinger. »Prenašanje iz 'bail-out' na 'bail-in' je nekakšno vračanje v svetopisemske čase, ko naj bi vsakih sedem let vse dolgove odpisali, kar seveda pomeni tudi odpis vseh terjatev oziroma v sedmih letih nabranega finančnega premoženja. To je mnogo bolj zvezno in zato bolj je mogoče početi tudi z inflacijo.«

Vlagatelj v bančne obveznice ne gre mešati z lastniki, upravami in nadzorniki bank. Vlagatelj niso krivi za izgube v bankah. Bank niso izčrpavali. Nasprotno. Z nakupom obveznic so jim posodili denar. Predvsem pa niso imeli nobenega vpliva na to, komu banka posoja denar. Vlagatelj nimajo

**Obveznice so se prodajale na bančnih okencih.**

**Tak primer je obveznica NLB26, ki naj bi bila tako varna, da so uslužbenci vlagateljem svetovali, naj razvežejo depozite.**

instituta skupščine, kjer bi lahko izrazili nezadovoljstvo s poslovanjem banke, kadar ta ravna hazardersko. Zato jim tudi ni mogoče očitati, da so zakuhali finančno krizo in da jih je zato že iz načelnih razlogov treba kaznovati.

Novela zakona o bančništvu, ki omogoča razlastitev vlagateljev, ne bo prizadela le nekaj deset premožnih posameznikov. Posredno bo prizadela pol milijona Slovencev, ki varčujejo za varno starost v pokojninskih skladih. Vseh vlagateljev v bančne obveznice je približno 1200, vendar je 90 odstotkov dolga v lasti okoli 50 institucionalnih vlagateljev, predvsem pokojninskih skladov in zavarovalnic. Medtem ko naj bi zavarovalnice nasedle naložbe že odpisale, pa pokojninske družbe tega še niso storile. Zato, da bodo svojim vlagateljem lahko izpolnile obljubo o zajamčenem donosu, bodo izgubo morale pokriti iz lastnih sredstev. Če bremena ne bodo zmogle oz. se bodo pod njegovo težo zlomile, bodo svoj vložek izgubili tudi vsi tisti državljani, ki so pokojninskih družbam zaupali prihranke. Banke imajo za dobrih 800 milijonov evrov podrejenega dolga, od tega naj bi ga odpisali od 300 do 500 milijonov. Čim večji bo odpis dolga, tem manj bo za sanacijo bank treba nameniti iz žepa davkoplačevalcev. Toda ali niso vlagatelj v

pokojninske družbe tudi davkoplačevalci? Če se eni davkoplačevalci ščitijo na račun drugih, je to še pravična delitev bremen?

Jasno: noben finančni instrument ni povsem varen. Bančne obveznice, še zlasti hibridne, so tvegana naložba. Ne sicer tako tvegana kot delnice bank ali delnice podjetij, nedvomno pa bolj kot bančni depozit. Prav zato, ker so bolj tvegane, je obrestna mera na obveznice vsaj še enkrat višja kot na depozite. A če država čez noč spremeni pravila igre, pri čemer nova pravila veljajo za nazaj in jih lahko uresniči tudi, če banke niso tik pred stečajem – ali je še mogoče trditi, da so bili vlagatelj poudeni o tveganjih?

Ljudje so obveznice bank kupovali zato, ker so jim banke obljubljale dobre donose. »Nekatere večje izdaje so bile izdane v tujini in so v roke domačih investorjev v večjem obsegu prišle v fazi sekundarne prodaje, v času, ko so vse večje slovenske banke še poslovale z dobički. Tako je bilo največ prometa s hibridno obveznico Abanke v času, ko so jo tuje bonitetne hiše kar trikrat zapored ocenile kot najboljšo slovensko poslovno banko, tedanji guverner Banke Slovenije pa je v medijih razlagal, da je to banka, ki je z gledno prešla finančno krizo,« pravi Rajko Stanković, predsednik Društva Mali delničarji Slovenije. Pred izbruhom krize, ko so banke še imele dobičke, njihova kapitalna ustreznost pa je bila visoko nad zahtevano, so se nekatere obveznice množično prodajale kar na bančnih okencih. Značilen primer je obveznica NLB26. V tem primeru kupci niso imeli neposrednega stika z borznim posrednikom, ki bi jim razložil tveganje.

V prospektih, ki so jih vlagatelj dobili ob nakupu obveznic, so resda navedena tveganja. Med drugim tveganje, da lahko v primeru stečaja banke izgubijo vse. A samo v primeru stečaja. Ne pa tudi, če banka začasno ni sposobna izpolnjevati svojih likvidnostnih obveznosti zato, ker recimo ne more prodati stanovanj, ki jih je zasegla propadli gradbenikom. So NLB, NKBM in Abanka res tik pred kolapsom? Državni sekretar na ministrstvu za finance Mitja Mavko trdi, da je slovenski bančni sistem stabilen.

Novela zakona o bančništvu daje Banki Slovenije pravico, da zaukaže 'striženje' vlagatelj takrat, ko »banka glede na verjetno porabo likvidnih sredstev v obdobju šestih mesecev ne bo sposobna tekoče izpolnjevati svojih zapadlih obveznosti«. V združenju bank Slovenije, ki ga vodi France Arhar, sicer prvi nadzornik NLB, niso prepričani, da to merilo zadošča.

## Zamolčana dejstva

Na ministrstvu za finance pravijo, da je bilo zakonodajo treba spremeniti, ker to zahteva Bruselj. 'Striženje' vlagatelj je pogoj, da bo država sploh smela dokapitalizirati banke z davkoplačevalskim denarjem. Povedano drugače: brez 'striženja' nam Bruselj ne bo dovolil državne pomoči bankam. Ob tem pa naši



Med večjimi lastniki visoko tveganih hibridnih obveznic Abanke je tudi eden najuspešnejših slovenskih športnikov Primož Kozmus. (na fotografiji med sprejemanjem nagrade za osvojeno zlato medaljo na svetovnem prvenstvu leta 2009) /Foto: Borut Krajnc

uradniki prikladno zamolčijo več pomembnih dejstev.

Novih pravil o delitvi bremen in državni pomoči ni uzakonila še nobena država članica EU, razen Slovenije. Zakaj ne? Zato, ker gre šele za smernice. Evropska direktiva bo predvidoma sprejeta šele spomladi prihodnje leto, države članice naj bi jo v zakonodajo vnesle do leta 2015, uporabljati pa naj bi jo začele do leta 2018. Pomenljivo je, da je do hitre uveljavitve strožjih pravil zadržana celo Evropska centralna banka. Oktobra letos je bil v časniku Frankfurter Allgemeine Zeitung objavljen poziv predsednika Evropske centralne banke Maria Draghija, da se z zakonodajo, ki omogoča 'striženje', počaka. Celó Nemčija se upira sprejetju strožjih pravil, ker želi odločitev o usodi posameznih domačih bank zadržati v svoji pristojnosti. Samo Slovenija je tako neučakana, da je smernice že uzakonila. Spet smo bolj papeški od papeža. »Ta podrejenost Bruslju samo potrjuje moje stare trditve, da sploh nismo več država, ampak le zakotna provinca, saj smo izgubili vse attribute države: denar, pravila igre, meje in v veliki meri tudi davke oziroma urejanje javnih financ,« pravi Mencinger.

S to tezo se strinja tudi ekonomist dr. Aleksander Aristovnik. »Ponovno smo poskusni zajček, podobno kot v primeru stresnih testov po

novi metodologiji. Očitno postajamo priročen poligon za eksperimentiranje novih, velikokrat ne- navadnih idej Bruslja in Frankfurta.«

Pravila, ki jih je uzakonila Slovenija, so strožja od smernic Evropske komisije. Novele zakona o bančništvu razvršča obveznosti bank v štiri rede, od delnic do navadnih depozitov, pri čemer definira vrstni red odpisa posameznih redov obveznosti. Po njem morajo biti obveznosti predhodnega reda odpisane v celoti, da lahko pride do odpisa obveznosti naslednjega reda. »Takšne prakse doslej ni uporabila nobena država, ki je že prejemnica tuje pomoči!« pravi Stanković. »V Grčiji, Španiji in na Cipru so bila uporabljena bistveno manj stroga pravila. Tako je bila v Španiji najnižja cena odkupa v denarju za podrejene obveznice 85 odstotkov, za hibridne obveznice 60 odstotkov, celo imetniki prednostnih delnic so dobili najmanj 39 odstotkov.« Na Cipru so ruski vlagatelji postali lastniki največje banke prav prek konverzije terjatev v delnice. Terjatve se jim torej niso kar izničile. Nikjer vlagatelji niso izgubili vsega. V Španiji se je delni odpis terjatve izvajal na podlagi pogodb, se pravi, da je šlo vsaj formalno za prostovoljni odpis. Samo pri nas bo razlstitutev prisilna. Nekateri zato ta ukrep enačijo s povojno nacionalizacijo. Vendar ta primerjava ni povsem korektna. NLB in NKBM sta

imetnikom podrejenih obveznic ponudili možnost odkupa po diskontni ceni in previdnejši vlagatelji so priložnost pograbili. Je pa tudi res, da Abanka možnosti odkupa z diskontom ni ponudila.

Tako Združenje bank Slovenije kot tudi Agencija za trg vrednostnih papirjev sta pred spremembo zakona izrazila resne pomisleke o ustavnosti retroaktivnega posega v pravice imetnikov obveznic, a so na finančnem ministrstvu te pomisleke ignorirali. Še več. Mnenja strokovnih institucij so skrivali pred javnostjo. Namesto da bi dopustili resno debato o tveganjih, ki jih takšno prisilno 'striženje' vlagateljev prinaša, so predstavili le utemeljitev, ki jo je napisala pravna Nina Plavšak, zakaj je ta ukrep skladen z ustavo. Plavškova govori o »nepravi retroaktivnosti«, ki da naj bi prestala strogi test sorazmernosti pred ustavnim sodiščem. Ukrep da ima učinek za naprej, ker poseže v še ne končana pravna razmerja, saj terjatve iz vrednostnih papirjev še niso bile poplačane. Pravi, da imetniki podrejenega dolga v primeru stečaja banke tako ali tako nebi dobili ničesar. Za Združenje bank Slovenije je takšna argumentacija vprašljiva. Lastnina je ustavno varovana kategorija, zato mora imeti država prekleto dobre razloge, da poseže vanjo.



»V sedanjem sistemu banka jamči imetnikom podrejenih obveznic, da bodo ti, vse dokler banka deluje, dobili povrnjen ves dolg banke. Sprememba bi bila mogoča samo v primeru izrednih okoliščin, kar pa zagotavljanje kapitalske ustreznosti bank zagotovo ni,« opozarja Aristovnik. Ukrep se mu zdi še toliko bolj problematičen, ker vključuje tudi fizične osebe, ki so v dobri veri vlagale v tovrstne finančne instrumente, kjer je med pogodbenimi obveznostmi jasno zapisano, da do poplačila ne pride le v primeru stečaja banke. Poleg tega bodo davkoplačevalci zaradi državnega lastništva NLB, NKBM in Abanke še vedno ključni nosilci stroškov sanacije bančnega sistema. »Nova pravila Evropske komisije o državni pomoči veljajo bolj za zasebne banke, pri nas pa so problem državne banke. Torej gre za drugačen problem,« pravi ekonomist dr. Bogomir Kovač. Če gre banka v stečaj ali likvidacijo, je seveda prav, da odgovornost prevzamejo lastniki. »Postopek prisilne poravnave, ki ga uvaja novela zakona o bančništvu, pa je bolj problematičen. Kdaj je banka v težavah, določa regulator. Toda vsi postopki prisilne poravnave zahtevajo določen dogovor med upniki in banko. Tu pa gre za enostranski pristop in učinkovanje za nazaj, saj upniki podrejenih finančnih obveznosti, zlasti je tu dober primer obveznice NLB26, v perspektivi in pogodbenih zavezah tega dejstva niso vedeli,« opozarja Kovač.

Finančno ministrstvo 'striženje' predstavlja kot zahtevo Evropske komisije, ki se ji ni mogoče postaviti po robu. Kar je zavajajoče. Vedno se je mogoče upreti. To dokazuje portu-

### S prisilno razlastitvijo se dodatno ruši zaupanje v bančni sistem. Bodo pokojninski skladi še pripravljene vlagati svoja sredstva v domače banke?

galsko ustavno sodišče, ki je septembra razveljavilo šest ukrepov Evropske komisije. Ko je Nizozemska februarja reševala banko SNS Reaal, je vlada razlastila delničarje, imetnike podrejenih obveznic in nekaj instrumentov hibridnega kapitala, odločitev pa je bila deležna številnih tožb. Prav tako je do tožb prišlo na Cipru in v Španiji. Po mnenju Aristovnika bodo tožbe tudi pri nas. »Da bi se temu izognili, bi bila veliko boljša pot individualni dogovor s ključnimi institucionalnimi vlagatelji. Obstaja namreč resna nevarnost, da bodo tožniki na sodišču uspeli

in bo država morala ponovno vračati denar, tako kot ga mora vračati v primeru pokojnin in plač javnih uslužbencev. Lahko se torej zgodi, da bo 'bail-in' na koncu vodil do 'bail-outa'.«

S prisilno razlastitvijo vlagateljev se dodatno ruši zaupanje v bančni sistem, saj je vprašanje, ali bodo pokojninski skladi in zavarovalnice še pripravljene vlagati svoja sredstva v domače banke. Vsa ta tveganja – od nevarnosti tožb do množičnega bega vlagateljev iz našega bančnega sistema – lahko prinesejo več škode, kot bo koristi od nekaj sto milijonov zmanjšanja bremenitve državne blagajne.

»Zakaj prehod od 'bail-out' na 'bail-in' ni dober? Ker gre za veliko bančno prevaro, ki so ji doslej asistirali vsi: ZDA, EU, G 20, svetovne kreditne agencije, centralni bankirji, vodstva bank...« pravi Kovač. Prevara je bila preprosta. »Vsi so prepričevali varčevalce in vlagatelje, da so banke varne, da je finančna industrija stabilna, finančne inovacije so prikazovali kot razpršitev tveganj in večjo varnost finančnega sistema. Rastoča raven zadolževanja je bila kolektivna prevara, toliko večja, kolikor manj so varčevalci in vlagatelji obveščeni. To je bila deregulacija in liberalizacija finančnega sistema. Kdo torej ni opravil svoje domače naloge? Vrh regulatorjev, centralne banke, politične elite ... Dolžniška ekonomija je rezultat sistemskih zablod in odgovornost gre od vrha k malim varčevalcem in vlagateljem.« x