

Tko je zaradio na „divljanju“ franka?

Sredinom siječnja 2015. ponovno se dogodio šok s tečajem švicarskog franka. Budući da na prvi skok tečaja (2011.) nitko od nadležnih, a ni domaće banke, nisu primjereno reagirali, tek se ovim poremećajem stvorio dostatan moment za promjene u kreditnoj politici banaka u Hrvatskoj.

Kao što je poznato, banke u Hrvatskoj plasirale su relativno velik iznos kredita koji su tzv. valutnom klauzulom bili vezani uz švicarski franak. Valutna klauzula je način zaobilaženja domaće valute. Budući da je kuna isključivo sredstvo plaćanja odnosno zakonom propisan novac u Republici Hrvatskoj, a banke nisu imale povjerenja u dugoročnu stabilnost kune, formalno su kredite isplaćivale u kunama, a uzimatelji kredite formalno vraćaju u kunama. No, kad god se koristi valutna klauzula kuna je samo kulisa, samo krinka. Stoga, valutna klauzula zapravo niječe i vrijednost i bonitet domaće valute, premda je hrvatska kuna među najstabilnijim valutama u Europi.

Kako bi plasirale kredite u francima kojih nisu imale dovoljno (ali su ih svejedno namjerile plasirati), banke su se morale zadužiti u francima. Hrvatska udruga banaka putem svog internetskog portala (<http://www.banka.hr/komentari-i-analize/prava-istina-sto-je-zapravo-valutni-swap>) navela je da su se banke u francima zaduživale "ponajviše ugovorima o međuvalutnom swapu", te kako je međuvalutni *swap* "veoma jednostavan instrument". Iako je vrlo diskutabilno je li međuvalutni *swap* "veoma jednostavan instrument", to je ovdje manje važno; važnije je prepoznati da banke nisu imale klasične, uobičajene izvore sredstava za plasman kredita, a to su depoziti, odnosno štednja građana. Naime, klasična definicija banke kaže da one prikupljaju štednju i depozite građana, te iz njih plasiraju kredite. Kod kredita u francima to nije bio slučaj jer se u Hrvatskoj štednja uglavnom ne drži u francima. Stoga, ako se može govoriti o špekulaciji s valutama kod kreditiranja u francima, može se govoriti samo o špekulaciji banaka. Naime, jasno je k'o dan kako je ova financijska konstrukcija nastala:

1. prvo se netko u banci dosjetio konstrukcije u kojoj se banka putem valutnih *swapova* zadužuje u inozemstvu,
2. potom je ponudio ovu financijsku špekulaciju na domaćem tržištu, i
3. tek na kraju su građani uzeli kredit u francima, nakon što su im na šalteru lijepo objasnili da je to puno bolje i jeftinije za njih.

Dakle, razvoj situacije **nije** išao u suprotnom pravcu, odnosno ovako:

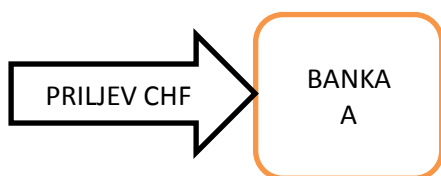
1. građanin špekulira s kamatnim stopama i traži kredit u valuti X u kojoj bi misli da bi mogao dobiti nižu kamatnu stopu,
2. banka u čudu promatra građanina, ali želeći mu udovoljiti kreira ovu financijsku konstrukciju za njega,
3. da bi mogla isplatiti špekulativni kredit u francima zadužuje se valutnim *swapovima*.

Stoga, banke su prvo „u veleprodaji“ špekulirale na financijskim tržištima da bi svoju špekulaciju ponudile „u maloprodaji“. Pritom su se potrudile zaštititi sebe od rizika, dok građanima zaštitu od rizika nitko nije ni spomenuo. Pitanje svih pitanja (kojim se često manipuliralo u javnosti) glasi: jesu li banke ostvarile dodatnu dobit („ekstraprofit“) u situaciji kada je tečaj franka u odnosu na euro odletio u nebesa?

RAZRADA:

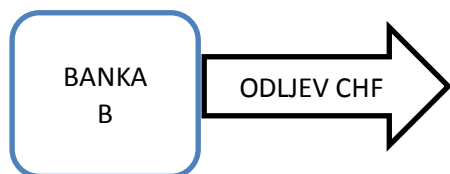
Kako bi se odgovorilo na pitanje jesu li banke ostvarile „ekstraprofit“ na francima treba bolje razumjeti način poslovanja banaka i način na koji one upravljaju valutnim rizicima. Financijski instrumenti kojima se pravne i fizičke osobe mogu ujedno i ograđivati od rizika, ali i špekulirati, zovu se financijske izvedenice (derivati). Banke u Hrvatskoj koristile su izvedenice i pri kreaciji kredita u francima (prethodno navedeni valutni *swapovi*), i pri ograđivanju od valutnih rizika (tzv. *forward* i *futures* ugovori). Hrvatska narodna banka navela je kako su banke „*formirale kratku terminsku (forward) poziciju sklapanjem adekvatnih instrumenata zaštite poput valutnih forwarda i ročnica*“. Uh, koliko teških riječi i nepoznanica u malo slova! Čini se da javne objave HNB-a nisu usmjerene prosječnim građanima, već samo financijskim stručnjacima. Pojednostavimo.

Smanjenje rizika u financijskom svijetu naziva se *ograđivanje* od rizika, a korištenje izvedenica u tu svrhu naziva se *ograda*. Ograda funkcionira na sljedeći način: pretpostavimo da postoji banka A koja se želi ograditi od rizika pada tečaja franka. Primjerice, banka A plasirala je kredite u švicarskim francima iznosu od milijun franaka. Ako je tečaj franka u odnosu na kunu 6:1, to znači da banka ima imovinu u protuvrijednosti 6 milijuna kuna. Ona ostvaruje priljev sredstava u francima (točnije u francima preračunato u kune po tečaju na dan uplate).



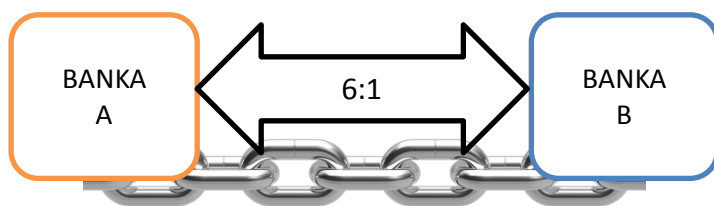
Ukoliko bi tečaj otišao na 7 priljevi banke bi porasli i ona bi ostvarivala „ekstraprofit“. No, ako tečaj franka padne na 5 priljevi banke će izgubiti na vrijednosti. Kako bi se ogradila od tog rizika ona želi fiksirati tečaj na npr. 6.

S druge strane postoji banka B koja je uzela kredit u iznosu milijun franaka. Ona ima odljev sredstava u francima, jer vraća kredit u francima.



Banka B se želi osigurati od rizika rasta tečaja, jer ukoliko tečaj poraste ona će morati plaćati veće rate kredita, što - naravno - želi izbjeći.

Kako bi se i jedna i druga strana (i banka A i banka B) ogradile od rizika nepovoljnog kretanja tečaja one se odlučuju obvezati ugovorom kojim fiksiraju tečaj na razini od 6 prema 1. Za svako odstupanje od tog tečaja banke se obvezuju jedna drugoj isplatiti razliku. Što se banaka tiče, tečaj je fiksiran, a dnevne oscilacije su tuđa briga.



Promotrimo sada dva scenarija, prvi u kojem tečaj franka raste, te drugi u kojemu pada.

a) Ako tečaj poraste na npr. 6,5 onda će banka A ostvariti dobit na temelju kredita koje je plasirala u francima. No, budući da se ogradila od rizika i fiksirala tečaj s bankom B ona mora (na temelju ugovorne obveze) iznos dodatne dobiti prenijeti banci B. Banka B s jedne strane ostvaruje gubitak na temelju činjenice da mora vraćati kredit po višoj kamatnoj stopi, ali taj gubitak s druge strane kompenzira novcem kojega dobiva od banke A. U banci B su vrlo zadovoljni jer njihova ograda odlično funkcionira. Svaka dodatna dobit iz rasta tečaja prelijeva se banci B.

b) No, ako tečaj padne na npr. 5 tada banka B ostvaruje dobit jer mora kredit vraćati po manjem tečaju nego što ga je ugovorila. No, tu dobit ne može zadržati za sebe jer je tečaj fiksirala na 6, i razliku do fiksanog tečaja mora proslijediti banci A. S druge strane, u banci A gubitak na svojim plasmanima kompenziraju iz priljeva novca koji im stiže od banke B. Sad u banci A samodopadno nazdravljaju uspješnom funkcioniranju ugovorene ograde.

Važno je uočiti da je dobit jedne strane gubitak druge. Stoga se ovakav aranžman naziva „igrom sume nula“, odnosno poslom u kojemu je ukupni poslovni rezultat banke A i banke B jednak nuli. Dobit prve je gubitak druge; gubitak prve je dobit druge; ukupno = nula. No, to ne znači da je poslovni rezultat svakog pojedinačnog sudionika na tržištu jednak nuli! Ispušteni su iz vida još dva ugovorna odnosa, a to su poslovni odnos banke A sa svojim klijentima, odnosno sa primateljima kredita. Također, ako je rečeno da je banka B uzela kredit u francima, to znači da mora postojati neka osoba C koja je dala taj kredit banci B.

U situaciji kada tečaj nenormalno raste, što je ovih mjeseci slučaj, klijenti banke A koji moraju vraćati kredit po višem tečaju su u golemim gubicima. Njihov gubitak je dobit banke A, no banka A ne zadržava tu dobit nego ju temeljem izvedenice prosljeđuje banci B. Stoga, banka A ne ostvaruje „ekstraprofit“. Banka B koristi novac primljen od banke A za vraćanje svoga kredita osobi C, tako da je i banka B na nuli. Moguće je da se i osoba C ogradila od rizika, te da se novac dalje prelijeva na D, E, F,..., no u svakom slučaju u konačnici mora završiti kao nečija dobit. Novac se prelijeva u sustavu, no ne može nestati. „Ekstraprofit“ završava ili kod osobe C, ili dalje u financijskom sustavu.

Tko je osoba C, i je li „ekstraprofit“ završio kod nje? Stručnjaci tvrde da su „osobe C“ banke majke, odnosno vlasnice domaćih banaka u inozemstvu. Onda, ako su banke majke zaradile na grbači domaćih građana, a ne njihove domaće ispostave, što reći već „nije šija nego vrat“.

Također bode oči da su banke pomno konstruirale vlastite ograde, a da su pritom svoje klijente ostavile potpuno golima (eng. *naked* – doslovni je izraz za potpuno neograđenu osobu). Niti su im pojasnile rizike u koje se upuštaju, niti su im ponudile kakve financijske aranžmane da se

osiguraju od valutnih rizika. Plasmane u francima kreirale su i ogradile derivatima, a svoje klijente su ostavile vani, na kiši.

OKVIR:

Koliko je vjerojatan skok tečaja franka koji se dogodio sredinom siječnja 2015.?

Kad god se govori o rizicima govori se o vjerojatnostima. Općenito, ako je vrlo, vrlo mala vjerojatnost da će se dogoditi neki događaj, onda je i rizik koji proizlazi iz tog događaja vrlo malen. Primjerice, za poljoprivrednika vrlo je mala vjerojatnost da će se satelit srušiti na njegovu njivu i uništiti mu usjev. Stoga se on od ovog rizika ne osigurava i o njemu nije dužan voditi brigu. Ne kupuje police osiguranja od pada satelita, ne gradi betonski krov debeo pola metra, ne uspostavlja sustav ranog upozorenja. I nitko mu ne može zamjeriti.

Pri sklapanju ugovora svaka strana dužna je voditi računa o uobičajenim, ali i onim manje uobičajenim rizicima. No, ne mora i nije dužna brinuti o rizicima iznimno male vjerojatnosti. Poljoprivrednika se ne smije optuživati da je sam kriv za to što mu je pao satelit u polje, da je trebao tu mogućnost uzeti u obzir, i da se trebao pripremiti na takav događaj.

Dana 15.1.2015. tečaj franka prema kuni skočio je preko 15 posto (točnije 15,72%). Uzmimo li se u obzir uobičajene varijacije tečaja franka u godini prije toga (tj. standardna devijacija dnevne promjene tečaja u prethodnih 250 radnih dana), navedeni skok od 15,72% predstavlja događaj koji je preko 106 (!) standardnih devijacija udaljen od prosječne promjene tečaja.

[illegible]

Neusporedivo, neopisivo je veća vjerojatnost da će se apsolutno svi sateliti koji kruže oko zemlje u isti tren srušiti u oranicu Đure Kovačevića iz Piškorevaca nego vjerojatnost da će tečaj franka odstupiti za više od stotinu standardnih devijacija od svog jednogodišnjeg prosjeka. Stoga, doista se radi o izvanrednim okolnostima, upravo onima koje opisuje članak 369. stavak 1. Zakona o obveznim odnosima (35/2005, 41/2008, 125/2011): „Ako bi zbog izvanrednih okolnosti nastalih nakon sklapanja ugovora, a koje se nisu mogle predvidjeti u vrijeme sklapanja ugovora, ispunjenje obveze za jednu ugovornu stranu postalo pretjerano otežano ili bi joj nanijelo pretjerano veliki gubitak, ona može zahtijevati da se ugovor izmijeni ili čak i raskine.“

Stoga, potrebno je dužnicima kredita u francima dati mogućnost izmjene kredita, jer na to imaju svako pravo.