

Zakaj se (zdaj) ne spleča prodati NLB?

Bine Kordež, maj 4, 2017, By [ipd](#)

V razmerah ko pričakujemo tudi 8 % donos na premoženje, to pa financiramo z 2-odstotno obrestno mero, hitenje s prodajo ekonomsko ni najbolj učinkovita poteza. Pri tem ni zanemarljiv tudi podatek, da kupnine ne gredo med proračunske prihodke, dividende pa. Glede na objektivno realno pričakovanje tudi 150-milijonske donosnosti Skupine NLB je prodajanje banke s finančnega vidika za milijardo evrov ali tudi nekaj več preprosto neupravičeno in s stališča proračuna slabša opcija.

Kljub zavezam, ki smo jih dali Evropski komisiji v času sanacije bank, bo prodaja NLB vsekakor eno od osrednjih vprašanj naše ekonomske politike v naslednjih mesecih. Imamo zagovornike prodaje, ki zagovarjajo predvsem umik države iz upravljanja družb, ker naj bi to omogočalo koruptivna dejanja, pa tudi upravljanje naj ne bi bilo optimalno. Na drugi strani pa še več nasprotnikov, kjer je osnovno vodilo, da moramo ohraniti hrbtenico našega bančnega sistema v domačih rokah. Izpostavljajo, da ne smemo tujcem pod ceno "podariti" še pomembnejše institucije, kot se je zgodilo z NKBM. [1]

Zaveze k prodaji

Vlada je vsekakor v precepu med "kredibilnostjo" do prevzetih zavez in umikom iz gospodarstva ter dokaj močnim pritiskom nasprotnikov prodaje, posebno ker kake visoke kupnine ne more pričakovati. V takšnih razmerah si vlada (SDH) pač težko privošči očitek, kakšno izgubo je naredila s prodajo. Ob množici mnenj ter racionalnih in iracionalnih argumentov ni odveč nekoliko podrobneje pogledati tudi konkretne številke. Te sicer še vedno omogočajo različna tolmačenja, a vseeno je prav, da iz njih izhajamo. Pri tem nekaj podrobnejši vpogled v poslovanje banke zadnjih deset let prikazujem v drugem delu teksta, za začetku iskanja odgovora o prodaji banke, pa le nekaj zaključkov o bilančnem položaju in rezultatih Skupine NLB.

Čeprav NLB razumemo kot slovensko sistemsko banko, je na začetku vseeno potrebno izpostaviti, da v Sloveniji zaposluje le polovico od skupaj dobrih 6.000 uslužbencev. Banka igra namreč pomembno vlogo predvsem v Makedoniji, Bosni, pa tudi na Kosovem in Črni gori. Ne glede na to pa vseeno okoli 70 % aktivnosti (depozitov, posojil) realizira v Sloveniji. To sicer kaže na nižjo učinkovitost v tujini, kar pa tam nadomesti z višjimi obrestnimi merami, tako da izven Slovenije vseeno ustvari tudi okoli polovico dobička.

Finančni položaj banke in rezultati

Poslovanje NLB d.d. in njenih hčerinskih bank na področju bivše Jugoslavije je zadnja leta sicer zaznamoval postopen in kar precejšen upad obsega poslovanja (7 % letno), vendar le na področju kreditiranja podjetniškega sektorja in s tem povezane dodatne zadolžitve na finančnih trgih. Na ostalem delu poslovanja večjih sprememb ni bilo, zadnji dve leti pa ponovno beleži manjšo rast. Z zmanjšanjem kreditiranja so se zmanjšali tudi neto obrestni prihodki, kar je banka v večji meri uspela nadomestiti z zmanjševanjem stroškov lastnega poslovanja. Zaradi tega uspeva NLB še vedno realizirati okoli 170 milijonov evrov dokaj stabilnih rezultatov poslovanja (dobička) pred odpisi slabih posojil. Takšne rezultate je dosegala tudi v najbolj kritičnih letih, pred tem pa tudi preko 200 milijonov tako opredeljenega ostanka zaslužka. Perspektivno bo sicer banka v naslednjih letih obremenjena zaradi učinkov nižjih obrestnih mer, vendar z dvigom obsega poslovanja ter tudi ponovno rastjo obresti, do kakih večjih negativnih vplivov na rezultat ne bi smelo priti.

Prav tako pa že oblikovane rezervacije na slaba posojila ter tudi precejšnje zmanjšanje obsega problematičnih posojil nakazujejo, da banka iz tega naslova v naslednjih letih večjih odhodkov ne bi smela imeti. Od skupaj oblikovanih okoli štirih milijard rezervacij v vseh letih, je banka sicer zadnja leta odobrila tri milijarde diskontov (popustov) kupcem ali plačnikom terjatev (polovico tega DUTB), na preostala slaba posojila pa ima še vedno oblikovanih 900 milijonov evrov slabitev. Seveda se bodo tudi v boljših gospodarskih razmerah in kljub večji previdnosti banke pojavljala še vedno kaka nova slaba posojila, a oblikovane rezervacije bi morale zadoščati tudi za pokrivanje tudi potencialnih novih rizikov.

Banka ima najbrž celo priložnosti za kake dodatne zaslužke z izterjavo slabih posojil (preko odpravljanja slabitev), čeprav na žalost ne v kakem pomembnejšem obsegu. Večji del slabih posojil (skupaj z diskonti) je namreč banka že prodala ali unovčila in rezultati kažejo, da verjetno marsikaj prehitro ali prepoceni. Tu se resnično lahko sprašujemo, zakaj je NLB (kot tudi ostale državne banke) tako hitela s prodajo svojih problematičnih naložb, kljub temu da ima najbrž kadre, ki bi bili pri izterjavi (ali tudi upravljanju naložb) najmanj toliko učinkoviti kot kaki tuji skladi, novinci v Sloveniji. Je bila v ozadju res samo skrb za čim hitrejšo zmanjševanje obsega slabih posojil in s tem formalno lepšo sliko banke? S tem so tako izpustili marsikatero lepo priložnost za kasnejše zaslužke, ki jih bodo sedaj realizirali kupci teh terjatev in naložb. Tu je bilo po mojem mnenju narejenih več potencialne škode (in na žalost dokončne), kot v oceni bančnega portfelja v letu 2013.

Zaradi navedenega lahko v naslednjih letih pričakujemo vsaj 150 milijonov letnega dobička, mogoče tudi nekaj več. Prav tako ima banka tudi zadostno kapitalsko ustreznost, 17-odstotno na nivoju celotne Skupine (CET1), kar za vsaj 300 milijonov evrov presega kapitalske zahteve, ki jih po novi regulativi določajo organi ECB za posamezno banko glede na njena tveganja. [2] Zaradi tega tudi ni nobenih zadržkov, da v naslednjih letih banka ne bi izplačevala 100 milijonov evrov letnih dividend, kot so si tudi zadali cilj. Seveda je vedno potrebno računati z gospodarskimi cikli ter tudi dolgoročnimi tveganji, vendar sprejete politike banke, povečan nadzor ter še vedno sveže izkušnje preteklih let, vseeno dajejo zadostna zagotovila za stabilne rezultate, vključno z omenjenim presežkom potrebnega kapitala[3].

Vrednotenje banke

Če pogledamo vrednotenje evropskih bank[4], ki kotirajo na borzi, vidimo da se njihova tržna kapitalizacija giblje v razponu nekje med 30 in 90 % knjižne vrednosti kapitala, povprečje pa je znašalo 53 %. Konkretno vrednotenje je najmočneje povezano z donosnostjo banke, medtem ko sama velikost banke nekega značilnega vpliva nima. Ob 7 % donosnosti na kapital, kot jo trenutno dosega NLB, bi zanjo

lahko iztržili okoli milijardo evrov (za celotno banko). To je seveda samo hipotetični izračun, saj je konkretna vrednost odvisna od mnogo dejavnikov, a tudi informacije o odzivih finančnih trgov na prodajo kažejo, da bo iztržek težko kaj pomembneje višji. Kot slabost se običajno navaja obseg slabih posojil, ki je v NLB primerjalno še vedno visok, čeprav, kot opisano, glede na rezervacije ni problematičen. Ima pa na drugi strani NLB nekaj višjo kapitalsko ustreznost od povprečja in tudi vseh upoštevanih bank, kar nekoliko dviguje vrednost.

Objektivno torej država v primeru prodaje težko pričakuje kaj več kot milijardo evrov za celotno banko oz. sorazmerno manj glede na usmeritev, da se proda največ tri četrtine banke. Kaj to pomeni finančno za državo? Denimo, da bi dobili milijardo evrov celo samo za tri četrtine (zelo optimistično), kar se potem uporabi za odplačilo javnega dolga (znižanje za 2,5 odstotne točke BDP). Posledično bi proračun razbremenili za največ 20 milijonov plačila obresti letno, kolikor je pač današnja (fiksna) cena npr. desetletnega zadolževanja. Če pa država ostaja lastnik, pa ji v proračun letno kapne najmanj predvidenih 100 milijonov evrov dividend ob dodatni vsakoletni krepitvi kapitala banke (premoženja države). Glede na visoko kapitalsko ustreznost (prekapitaliziranost?), bi bilo izplačilo dividend lahko celo višje.

Prodati ali ne?

Gledano s čisto finančnega in proračunskega vidika je torej zadrževanje lastništva v banki vsekakor upravičeno in mnogo ugodnejše kot prodaja. Gre za preprosto dejstvo, da se država lahko zadolžuje po bistveno nižji ceni kot pa so pričakovani donosi premoženja, financiranim z zadolževanjem. Slovenski javni dolg sicer res presega Maastrichtske kriterije in vsekakor je cilj zniževanje dolga. A pri tem vseeno ne smemo spregledati, da je naš dolg nižji kot v povprečju evrskih držav ter da ima država na drugi strani tudi ogromno premoženja, precej več kot večina držav. V javnih financah se resda praviloma gleda samo zadolžitev držav, a iz podjetniškega sektorja vemo, da je pomemben tudi obseg premoženja. In v razmerah ko pričakujemo tudi 8 % donos na premoženje, to pa financiramo z 2-odstotno obrestno mero, hitenje s prodajo ekonomsko ni najbolj učinkovita poteza. Pri tem ni zanemarljiv tudi podatek, da kupnine ne gredo med proračunske prihodke, dividende pa. **Glede na objektivno realno pričakovanje tudi 150-milijonske donosnosti Skupine NLB je prodajanje banke s finančnega vidika za milijardo evrov ali tudi nekaj več preprosto neupravičeno in s stališča proračuna slabša opcija.**

Seveda pa ima ob čistem finančnem vidiku transakcije, prodaja največje državne banke še precej drugih vidikov, ki jih je potrebno upoštevati. Nekateri govorijo v prid prodaji, drugi jo dodatno odsvetujejo. Poglejmo jih nekaj:

- za kredibilnost države je vsekakor potrebno izpostaviti obvezo o prodaji banke do leta 2017, ki smo jo dali v času sanacije banke Evropski komisiji. Ker bi bila z ekonomskega vidika takšna poteza finančno slaba, vsekakor menim, da bi se morali dogovoriti za odstop od te obveze; konec koncev smo banko sanirali s svojim denarjem in Sloveniji mora biti prepuščeno, da se odloči če in kdaj bo banko prodala,
- besedna zveza “nacionalni interes” je zaradi preteklih dogajanj, zlorab, a mogoče tudi interesov tujine, dobila negativno konotacijo. Vseeno pa verjamem, da je za državo pomembno, da ima kako večjo sistemsko banko v svojih rokah (vse razvitejše države imajo banke v pretežni domači lasti, države ali državljani). Že vedo, zakaj),
- banka se še vedno srečuje z določenimi tožbami iz preteklosti, kar kupci vsekakor ne bodo hoteli sprejeti oz. bodo zaradi tveganj ustrezno nižali kupnino, ob izločitvi pa bo država brez banke v rokah, pred temi tožbami težje branila,
- eden večjih zadržkov državne lastnine so seveda slabe prakse tako pri upravljanju, prevladi politike pri kadrovanju ter večjih možnosti za koruptivna tveganja. Drži, a to vseeno ne bi smel biti razlog za (raz)prodajo, temveč večje angažiranje za odpravo teh slabosti (najbrž ni prava pot, da “odsekamo” roko, če krademo, temveč se moramo znati omejiti na drug način).

Zaradi vseh navedenih razlogov menim, da prodaja NLB v tem času ne bi bila smiselna, niti upravičena. Ob zadostni ceni je sicer prodaja lahko vedno zanimiva, kot na primer pred nastopom krize, ko so bile tržen vrednosti tudi dva ali trikratna vrednost knjižne vrednosti kapitala. A v trenutnih cenovnih razmerah na finančnih trgih tega ne moremo doseči. Pri višini cene ne smemo gledati obsega vloženih sredstev (1,55 milijarde evrov v 2013), temveč njeno realno vrednost in donose. Edino to je namreč lahko merilo za finančno oceno upravičenosti prodaje. Seveda so glede na trenutno ugodnejše ekonomske razmere pričakovanja bolj optimistična, a menim, da te ocene vseeno niso primerljive z razmerami pred nastopom krize. Takrat so bile naložbe bank pomembno bolj rizične, kar je bil ključen razlog za velike bančne izgube po letu 2008. Na drugi strani pa bi bili današnji iztržki bistveno nižji kot pred letom 2008, ko smo res zamudili veliko priložnosti za ugodno prodajo.

[1] Vemo, da smo NKBM zaradi istih zavez prodali za 250 milijonov evrov ob tem, da je imela družba preko 600 milijonov evrov kapitala po knjižni vrednosti. Prodajalci (SDH) menda takrat niso dobili kupca, ki bi bil pripravljen plačati zanjo več, tudi zato, ker so tržne cene bank dokaj nizke. Vseeno pa te razlike ne smemo tolmačiti kot dobiček novega lastnika (vsaj zaenkrat) in še manj kot dobiček banke, kot poslušamo v zadnjem času.

[2] Po veljavni ureditvi (SREP) evropski bančni nadzorni organi preverja, kako banka obvladuje tveganja in določa ciljni kapitalski količnik, torej višino potrebnega kapitala glede na rizično aktivo. Za NLB je kapitalski količnik trenutno določen v višini 12,75.

[3] Ob teh rezultatih je zanimivo pogledati ocenjevanje mednarodnih rating družb. NLB je bila še leta 2010 ocenjena z A- (Fitch), a se je po dveh letih z istim portfeljem srečala praktično z bankrotom, če jo ne bi država dokapitalizirala s kar 1,5 milijarde evrov. Danes, očiščena slabih posojil, z obsežnimi rezervacijami, bistveno višjo kapitalsko ustreznostjo (17 % glede na 10 % v 2010), pa jo Fitch še vedno ocenjuje z BB-, torej kar dva ranga nižje.

[4] Upošteval sem 22 bank, ki pa so večinoma precej večje kot NLB, nekatere nekajkrat, največja pa tudi več kot 100-krat in sicer tržno vrednost avgusta 2016 in bilančne podatke za leto 2015.