

**Wojciech Szymon Kowalski**

Główny Ekonomista

INVESTcon GROUP S.A.

BANKOWY HIT LATA 2010

Spora część decyzyjnego establishmentu finansowo – politycznego zadbała o to, aby w tym roku w rodzimy sezon „hitów lata” wejść ze sporym wyprzedzeniem, tak aby również media biznesowe miały podczas wakacji jeszcze jeden przykuwający uwagę temat. Rzecz mianowicie dotyczy PKO BP S.A., instytucji skądinąd państwowej, a ubiegającej się o przejęcie pakietu 70 % akcji Banku Zachodniego BWBK S.A..

Kanikuła cieszy się swoimi „ogórkowymi” prawami. Stąd też od poprzedniego stulecia czołówki gazet obiegają w tym czasie doniesienia o właśnie co odkrytych nowych śladach Yeti, czy kolejnych wynurzeniach się potwora z Loch Ness. Spora część decyzyjnego establishmentu finansowo – politycznego zadbała o to, aby w tym roku w rodzimy sezon „hitów lata” wejść ze sporym wyprzedzeniem, tak aby również media biznesowe miały podczas wakacji jeszcze jeden przykuwający uwagę temat. Rzecz mianowicie dotyczy PKO BP S.A., instytucji skądinąd państwowej, a ubiegającej się o przejęcie pakietu 70 % akcji Banku Zachodniego BWBK S.A.

Wielkie ogólnokrajowe struktury sieciowe znajdujące się w gestii państwa, dysponujące tysiącnymi miejscami biurowych stanowisk pracy, stanowią szczególnie przedmiot pożądania polityków na całym świecie (zbieżność z podobnie brzmiącym tytułem głośnego obrazu filmowego w reżyserii Luisa Bunuela sprzed lat: *Mroczny przedmiot pożądania* – oczywiście przypadkowa!).

Abstrahując od racjonalności dodatkowego zadłużenia się PKO BP S.A. poprzez emisję obligacji na kwotę 5 mld zł - w celu finalizowania połowy potencjalnej transakcji długiem, warto zauważyć, że lansowana przez stronę „rządowo – pekaowską” koncepcja

generuje pewne dodatkowe rodzaje ryzyka (dla akcjonariuszy obu banków). Zwraca na to uwagę na łamach „Gazety Wyborczej” profesor Leszek Balcerowicz (ur. 1947), w jego ocenie pomysł ów jest bardzo ryzykownym i z dużym prawdopodobieństwem można przyjąć, że zakończy się fiaskiem, podobnie jakim okazał się zakup rafinerii w Możejkach przez grupę PKN Orlen S.A., tyle tylko, że tym razem skutek takiej niefortunnej ekonomicznie (bo nie politycznie) decyzji byłby większy, znacznie większy. Były wicepremier i prezes NBP zwraca także uwagę, że „badania Banku Światowego pokazują, że im większy udział państwa w sektorze bankowym, tym większe ryzyko, że wystąpi w nim kryzys (...). O sprawny nadzór jest znacznie trudniej w przypadku dużego banku podlegającego wpływom polityków”. Trudno zapewne z tym się nie zgodzić, ale wypada równocześnie stwierdzić, że akurat tego typu argumenty brzmią mimo wszystko dość naiwnie. Zważywszy, że adresaci tych profesorskich uwag, mieniący się „gospodarczymi liberałami” zapewne o tym wiedzą. Niemniej, sądząc po deklaracjach, zamierzają się jednak wpisać w „tradycję” ostatniego dwudziestolecia, gdy rządzący nie raz ignorowali różne globalne naukowe empiria, w myśl sprawdzonej zasady: „choć fakty są przeciwko nam – to tym gorzej dla faktów”.

Wobec powyższego można mieć nadzieję, że znacznie większą racjonalnością ekonomiczną kierować się będzie strona irlandzka, choć sam fakt wystawienia przez nią na sprzedaż „kury znoszącej złote jajka” - musi pod tym względem budzić pewne obawy, to jednak na pewno Irlandczycy poważnie rozważą propozycję Nomury. Jak informował niedawno „Puls Biznesu”, japoński bank inwestycyjny (swoją drogą szkoda, że kapitał z tego kraju nie jest zainteresowany pakietem dolnośląsko – wielkopolskiego banku) proponuje grupie Allied Irish Bank – przeprowadzenie wtórnej oferty publicznej, czyli sprzedaży akcji na giełdzie.

Wśród atutów takiego rozwiązania, przynoszących korzyści nie tylko zainteresowanemu, ale też krajowemu rynkowi finansowemu, wymienia się przede wszystkim:

- szybkość przeprowadzenia transakcji, przy której ingerencja czynników administracyjnych tj. Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) i Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) byłaby dość ograniczona;
- wydatne zwiększenie płynności polskiej giełdy (szczególnie istotnego czynnika w kontekście planowego IPO warszawskiej GPW S.A.);
- możliwość kontynuacji autonomicznego rozwoju banku BZ WBK S.A. na zasadach w pełni rynkowych, zasadniczo ograniczających ryzyko odpływu doświadczonych kadr oraz konieczności przygotowania miejsc pracy dla tzw. „fachowców z zewnątrz”;
- zredukowanie ryzyka utraty klientów korporacyjnych, nie koniecznie zainteresowanych współpracą z grupą kapitałową PKO BP S.A.

Wymienienie już tylko tych kilku aspektów powinno zostać odebrane przez rynek ze wszech miar pozytywnie. Kontrargumenty typu - rozproszony kapitał (po ofercie publicznej) nie gwarantuje dokapitalizowania - brzmią dość osobliwie, zważywszy, że już sam ów „deal”, w połowie wiązałby się, o czym było powyżej – z poważnym lewarowaniem. W rozwiniętych gospodarkach nie brakuje przykładów solidnych banków i innych instytucji finansowych, które z powodzeniem funkcjonują w oparciu o rozproszoną strukturę akcjonariatu. A pakiety największych udziałowców nie zawsze osiągają poziom dwucyfrowy.

Co się zaś tyczy się ewentualnych obaw związanych z możliwością wchłonięcia oferty o takiej skali przez nasz rynek, porównywalnej np. z IPO grupy PZU S.A., to nie jest to aż tak duży problem jak się go przedstawia. Nie mówiąc już, że gros akcji wypadłoby sprzedać na rynkach zewnętrznych. Poza tym ciekawą opcją byłoby również rozważenie podejścia hybrydowego, tzn. pozyskania części gotówki w formie emisji obligacji zamiennych (na akcje banku), co mogłoby się wiązać się z inną jeszcze formułą proponowanego dyskonta. Generalnie możliwości jest sporo i wszystko albo bardzo dużo zależy od inwencji i zaradności doradców strony irlandzkiej.

Uplasowanie na globalnym (i to nawet nie publicznym) rynku papierów wartościowych rozwijającego się banku z Unii Europejskiej, z prawie 40 milionowego kraju, nie dotkniętego istotnie kryzysem, na kwotę ok. 2,5 mld USD naprawdę nie jest aż tak wielkim wyczynem. Natomiast warunek jest podstawowy - doradcy czy doradcom musi się chcieć wyjść poza pewną rutynową „sztampę”, mimo, że „sezon ogórkowy” i wakacje w pełni.

Wojciech Szymon Kowalski