

# Prodaja Nove Ljubljanske Banke

## Analiza razlogov za (NE)prodajo

### 1. Povzetek:

NLB je v primerjavi z evropskimi bankami nadpovprečno varna banka z izjemno ugodno strukturo naložb, z nadpovprečnim potencialom rasti v regiji, nadpovprečno profitabilnostjo in skritimi dobički v bilanci.

Razlogi, da RS mora prodati banko ne držijo. V trenutku sanacija je bila banka v 100% državni lasti in dokapitalizacija banke je normalna operacija lastnika na zahtevo regulatorja (BS) in nima nobene veze z državno pomočjo.

“Zaveze” predstavnikov RS oz. zahteve EU po prodaji banke nimajo nikakršne pravne osnove in s tem tudi niso zavezujoče. To, da so predstavniki RS take zahteve sprejeli, pomeni ali neodpustljivo malomarnost pri izvajanju svojih nalog ali pa izdajo vitalnih interesov države.

Ponujena cena banke je več kot pol manjša od evropskega povprečja cen bančnih delnic kljub temu, da je banka bolj varna in profitabilna od evropskega povprečja in ima večji potencial rasti.

Prodaje banke v pogojih pospešenega pada cene bančnih delnic in neugodnih makroekonomskih pogojih (brexit, italijanska finančna kriza, ...) je negospodarna poteza.

Strateški vidik. Prodaja banke je izrazito negativna iz vidika dolgoročnega razvoja RS. Prodaja NLB pomeni prodajo približno 1/4 slovenskega bančnega trga, skupaj z Abanko približno 1/3. Država s prodajo izgublja ključne vzvode za intervencijo v gospodarstvu v primeru nove finančne in gospodarske krize.

### 2. Kratka analiza banke

*“NLB je v primerjavi z evropskimi bankami nadpovprečno varna banka z izjemno ugodno strukturo naložb, z nadpovprečnim potencialom rasti v regiji, nadpovprečno profitabilnostjo in skritimi dobički v bilanci.”*

NLB je za razliko od večine evropskih bank temeljito očistila svoj portfelij naložb s prenosom dela naložb na DUTB. Lahko rečemo, da so naložbe z najmanjšo

verjetnostjo vnovčenja prešle na DUTB, naložbe z večjim % kritja z zavarovanji pa so ostala v bilanci banke. Ne nazadnje na to kaže tudi poslovanje banke v letih po sanaciji banke do 2017, ki izkazuje visoke prihodke iz odpravljanja rezervacij oz. vnovčevanja "slabih" naložb ( ).

Drug dokaz je dejstvo, da se v skladu s prezentacijo banke po 1. polovici 2018 kar 274 milijonov Eurov od 752 milijonov Eurov NPL (Non Performing Loans – slabe terjatve) **REDNO** (brez zamud – glej NLB Group presentation H1 results, Sept2018, Appendix B) plačuje kar pomeni, da v resnici sploh ne gre za slabe terjatve. Pomeni, da je teh 274 milijona Eurov tki. "slabih" terjatev v resnici normalnih terjatev, ki pravzaprav sploh ne bi smele biti odpisane. **To pomeni, da je teh 274 milijonov evrov oz. 36% vseh "slabih" terjatev v resnici skriti dobiček oz. premalo izkazan kapital banke.** Glede na % pokritja NPL z že oblikovanimi rezervacijami (74% vseh in 64% NPL) in skupnim količnikom kritja (Total Coverage Ratio) 141% lahko zanesljivo trdimo, da obseg skritega dobička še bistveno presega že omenjenih 274 milijonov evrov "slabih" terjatev NLB. Relativni obseg rezervacij (64% neto terjatev) je za 38% večji od normalnega evropskega povprečja (46,3%), skupni količnik kritja 141% pa pomeni, da so "slabe" terjatve poleg že oblikovanih rezervacij v najmanj 80% vrednosti krite z realno vnovčljivim premoženjem. Na tej osnovi lahko z veliko gotovostjo trdimo, da je kapital podcenjen za najmanj 300 milijonov evrov.

Da je portfolijo terjatev banke zelo zdrav, kaže tudi dejstvo, da je novo formiranih slabih terjatev (NPL) od dec 2013 (sanacije banke) za zanemarljivih 38 milijonov Eurov kar kaže na izjemno varno trdno poslovanje banke v zadnjih 5 letih.

Podobno na varnost banke kaže izjemno visok količnik likvidnostnega kritja (301%) oz. več kot 5 milijarde evrov likvidnostnih rezerv in pa LTD (Loan to Deposit – razmerje med krediti in depoziti nemenjalnega sektorja), ki je s 70 % izjemno ugoden in omogoča visoko rast banke v bodoče na osnovi lastnih depozitov. Rezultat pod 100 pomeni, da banka daje kredite na osnovi zbranih depozitov podjetij in predvsem prebivalstva in ne na osnovi prejetih kreditov iz finančnih trgov; pomeni hkrati, da je banka neto upnik do – predvsem tujih-finančnih trgov. To pomeni, da je NLB zelo odporna na morebitne šoke potencialne finančne krize oz. da je neprimerno bolj varna kot je bila leta 2008 (tedaj je bil LTD 163!!! – kar pomeni, da je več kot 1/3 kreditov financirala na osnovi virov iz tujine!!!)

Banka je leto 2017 zaključila z dobičkom 225 milijona evrov kar pomeni več kot polovico (53%) vsega dobička slovenskega bančnega sektorja (422 mil Eur) s profitabilnostjo (14,4% v 2017), ki je skoraj za polovico večja od slovenskega (9,5%) in evropskega (8,9%) povprečja. Če je še v preteklosti veljalo, da velik delež dobička predstavlja sproščanje rezervacij (lahko bi rekli sproščanje "skritih" dobičkov banke) je rezultat v 2017 in 1.pol. 2018 pretežno rezultat rednega poslovanja.



### **3. Pravne posledice zavez RS dane EU**

*“Razlogi, da RS mora prodati banko ne držijo. V trenutku sanacija je bila banka v 100% državni lasti in dokapitalizacija banke je normalna operacija lastnika na zahtevo regulatorja (BS) in nima nobene veze z državno pomočjo.*

*“Zaveze” predstavnikov RS oz. zahteve EU po prodaji banke nimajo nikakršne pravne osnove in s tem tudi niso zavezujoče. To, da so predstavniki RS take zahteve sprejeli, pomeni ali neodpustljivo malomarnost pri izvajanju svojih nalog ali pa izdajo vitalnih interesov države.”*

Slovenija je postala 100% lastnik NLB še pred dokapitalizacijo banke v dec 2013. Takrat je RS dokapitalizirala NLB za zahtevo regulatorja, ki je svojo zahtevo utemeljil na osnovi zelo vprašljivih stress testov in ne na osnovi realnega stanja oz. finančnih rezultatov banke, ki jih je ugotovil mednarodno priznan pooblaščen revizor.

Spomnimo se, da je bil v 1.fazi ugotovljen znesek potrebnega dodatnega kapitala 2,8 milijarde evrov. Ta znesek je BS ugotovila na osnovi projekcije kjer bi BDP Slovenije upadel za 9,8%. Kljub javnim pozivom BS ni nikoli razkrila metodologije po kateri je uporabila ta % padca. Naj pripomnimo, da je bil uporabljen scenarij za Španijo in Portugalsko z neprimerno slabšim makroekonomskim stanjem 4,75%. Ob scenariju 9,8% padca BDP bi se zrušil celoten finančni sistem Evrope. Omenjen scenarij je še toliko bolj čuden ker sta malo prej Berenger Bank in Lisbon council v redni letni študiji kjer obe instituciji ocenjujeta fundamentalno ekonomsko zdravje držav Eurozone ugotovili, da je **Slovenija po skupnih makroekonomskih kazalcih najbolj odporna država na finančne krize v Evrozoni**. (glej: (The 2013 Europlus monitor : <https://www.lisboncouncil.net/publication.html?start=40>). Takole so navedli pod rubriko Resilience (str 63):

*“Topping the ranking is **Slovenia** (No. 1), a country which had been tipped as the next bail-out candidate after Cyprus and still faces one of the highest borrowing costs in the eurozone. Slovenia’s public and private debt levels are low, as befits a country with still modest per-capita GDP. Slovenia also runs a sizeable current account surplus and the banking system is small compared to the economy. Its problems seem more than manageable, whether it will need eurozone support or not. “*

**Kako to, da je Janševa vlada pozivala Trojko naj reši Slovenijo, Bratuškova vlada naj bi Slovenijo rešila pred Trojko, eden najuglednejših makroekonomskih think-tank-ov v Evropi in najstarejša nemška banka pa v ekskluzivnem poročilu za EU ugotavljata, da naj bi bila Slovenija najbolj**

## **odporna država na finančne krize v Eurozoni?!?!**

Zahteve BS so se še povečale po končani 1.fazi AQR (Assets Quality Review) konec septembra 2013. Takrat se je pristopilo k ugotavljanju vrednosti kolaterala (premoženja danega v zavarovanje terjatev). V škandaloznem postopku ugotavljanja vrednosti, ki je vzbudil vsesplošno zgražanje strokovne javnosti po metodologiji, ki ni bila s strani BS nikoli razkrita, kljub ponavljajočim se javnim pozivom, se je "bančna kapitalna luknja" povečala še za 2 milijardi na približno 4,9 milijarde evrov dec 2013.

Zahtevano povečanje kapitala s strani BS nima nikakršne strokovne osnove in pomeni strahovito oškodovanje ne samo prizadetih bank temveč celotnega finančnega sektorja, vlagateljev, slovenskega gospodarstva in vseh državljanov.

**Tudi, če bi ta ocena veljala, ne obstaja nikakršna pravna osnova, da bi EU zahtevala kakšnekoli zaveze RS po prodaji banke. Dokapitalizacija banke s strani edinega lastnika na osnovi zahtev centralne banke, ki izvirajo iz špekulativnih scenarijev in ne na osnovi realnih podatkov poslovanja banke, ni nikakršna državna pomoč, temveč normalna dokapitalizacija banke.**

Če je bila zaveza dana mimo zakonskih osnov (EU, da zavezo zahteva in RS da zavezo da) ob izrecnem zavajanju javnosti in Državnega zbora RS, ta zaveza nima nikakšnega pravnega učinka. Zato jo je potrebno umakniti, hkrati pa zahtevati sodno preganjanje oseb in institucij, ki so mimo zakona te zahteve dale in ki so te zahteve sprejele.

Naj omenimo, da je praksa ECB pri reševanju bančnih težav v ostalih članicah EU povsem drugačna in da gre v primeru Slovenije za očiten primer dvojnega obravnavanja držav članic s strani ECB in je že zaradi tega (in obstoječe pravne prakse v EU) tak poseg v bančništvo RS nezakonit.

### **4. Prodaja banke**

*"Prodaje banke v pogojih pospešenega pada cene bančnih delnic in neugodnih makroekonomskih pogojih (brexit, italijanska finančna kriza, ...) je negospodarna poteza."*

*Ponujena cena banke je več kot pol manjša od evropskega povprečja cen bančnih delnic kljub temu, da je banka bolj varna in profitabilna od evropskega povprečja in ima večji potencial rasti".*

NLB se prodaja v pogojih zaostrene gospodarske in politične situacije v Evropi in svetu. Cene bančnih delnic so na dvoletnem dnu in so samo v Evropi upadle v 2018 za več kot 10% s tem, da se nadaljuje trend padanja. V takih razmerah

prodaja banke pomeni hudo oškodovanje državnega premoženja.

Še hujše oškodovanje državnega premoženja pomeni prodaja banke pod objavljenimi pogoji.

Delnica NLB naj bi se prodajala po ceni med 66 in 51,5 evra na delnico kar pomeni, da je razpon med 0,86 in 0,67 knjižne vrednosti delnice. Za primerjavo naj povemo, da je povprečna vrednost delnic za primerljive banke v Evropi 1,03 knjižne vrednosti. S tem, da je povprečna donosnost bank v Evropi 8,9% , cena na trgu 15,7 kratnik dobička in dividendna donosnost 3,6%.

**Zakaj prodajamo banko za 15 do 35% pod povprečno evropsko ceno, če je njena trenutna profitabilnost (12,1%) 36% nad povprečno profitabilnostjo evropskih bank (8,9%)?**

**Zakaj prodajamo banko po količniku P/E (Price/Earnings; cena/čisti dobički) 9, če je pa povprečni količnik P/E evropskih bank 15,7?**

**Zakaj prodajamo NLB za 15 do 35% pod povprečno evropsko ceno, če je njena dividendna donosnost (v 2017 - 84% dobička) oz. glede na kapital in evropsko povprečje (3,6%) vsaj 3krat večja, oz. glede na planiran minimalni dolgoročni dobiček (10%) in planirano dividendno donosnost (70%) , vsaj 2-krat večji od evropskega povprečja?**

**Zakaj prodajamo NLB za 15 do 35% pod povprečno evropsko ceno, če je struktura njene bilance in varnost banke (likvidnostne rezerve, delež slabih terjatev in njihovo pokritje, razmerje krediti/depoziti) bistveno boljše od evropskega povprečja?**

**Zakaj prodajamo NLB za 15 do 35% pod povprečno evropsko ceno, če pa banka deluje na delu Evrope (JV Evropa), ki ima najmanjšo zasičenost z bančnimi storitvami in s tem bistveno večji potencial rasti kot druge evropske banke.**

**Zakaj prodajamo NLB za 15 do 35% pod povprečno evropsko ceno, če je LTD količnik z vrednostjo 70 daleč pod evropskim povprečjem in omogoča banki rast za najmanj tretjino, ne da bi to zahtevalo povečanje kapitala.**

**Zakaj prodajamo NLB za 15 do 35% pod povprečno evropsko ceno, če pa je kapitalska ustreznost banke (CAR 21,8 ; CET1 18,7) daleč nad evropskim povprečjem in zahtevami regulatorja. Kar pomeni, da ima NLB možnost občutne rasti ne da bi za to zahtevalo dodatni kapital oz. da ima občutno varnostno kapitalsko blazino v primeru nove finačne krize.**

## **5. Strateški razlogi**

*“Strateški vidik. Prodaja banke je izrazito negativna iz vidika dolgoročnega razvoja RS. Prodaja NLB pomeni prodajo približno ¼ slovenskega bančnega trga,*

*skupaj z Abanko približno 1/3. Država s prodajo izgublja ključne vzvode za intervencijo v gospodarstvu v primeru nove finančne in gospodarske krize.”*

Banke razdeljujejo, reinvestirajo prihranke prebivalstva in podjetij. Ni vseeno za kaj se uporablja ta akumulacija in ali se uporablja v matični ekonomiji (ki generira prihranke) ali pa ti prihranki odtekajo v tujino in poganjajo razvoj drugje. To je glavni razlog, da praktično vse razvite države (stare razvite demokracije Evrope, ZDA, Japonske, Južna Koreja) ne dovolijo, da bi delež tujcev v nacionalnem bančnem prostoru presegel 50%. S prodajo NLB prodajamo četrtno nacionalnega finančnega trga in izgubljammo kontrolo nad skoraj tretjino vseh bančnih depozitov in se odpovedujemo več kot polovici dobičkov bančnega sektorja.

Z integracijo Evrope in prenosom funkcij na EU države izgubljajo vzvode za vplivanje na nacionalno ekonomijo. Še posebej je to vprašljivo v pogojih krize. Zadnja kriza je lepo pokazala, da so v krizi banke v tuji lasti prioriteto reševale svoje centrale in ne lokalne ekonomije. Znan je primer češke centralne banke, ki je morala po krizi 2008 z dekretom ustaviti odlivanje kapitala iz države, ki so ga izvajale predvsem banke v tuji lasti.

V svetu se izrazito slabšajo makroekonomske razmere ob zaostrenih geopolitičnih razmerjih. V primeru nove krize bi bila Slovenija kot izrazito ranljiva država (zaradi močne vezanosti na tuje trge) še posebej prizadeta. Nacionalna (državna) last sistemskih bank je v takih pogojih ključni stabilizacijski dejavnik države.

## **6. Varovanje nacionalnega bogatstva**

**Zakaj prodajamo banko, ki nam trenutno prinaša 12% donos na kapital (1.pol 2018; 14,4% v 2017, ne pod 10% v dolgoročnem planu), na 10 letne obveznice pa plačujemo 1,1% p.a. (2% p.a. na 30 letne) ?**

**Kakšen smisel ima prodajati nadpovprečno donosno naložbo države in zmanjševati enega manjših državnih dolgov v EU, če se z lahkoto država zadolžuje po 10 do 5 -krat nižji ceni in se državni dolg zaradi hitre rasti proračunskih prihodkov in hitre gospodarske rasti pospešeno zmanjšuje?**

**Zakaj prodajati naložbo katere dividendni donos je v vseh scenarijih vsaj nekajkrat večji od obresti na kredite, ki jih najema država.**

**Zakaj prodajati zelo donosno državno premoženje, medtem ko slovenske banke in država nalagajo svoje likvidnostne presežke po negativnih obrestnih merah?**

**Zakaj prodajati realno premoženje države v pogojih, ko je zaradi ekspanzivne denarne politike ECB in ogromnih presežkov likvidnosti v ekonomiji EU dolgoročna inflacija neizbežna (minimalna inflacija nad 2%**

**je celo zaželjen cilj ECB!)?**