



Opinie

Nowa strategia Citigroup a casus Banku Handlowego



– pisze **Thomas Kolaja**, właściciel firmy doradczej Kolaja & Partners, w latach 1998 – 2000 zaangażowany w projekty dla Banku Handlowego

Citigroup nie trzeba przedstawiać nikomu. 200 milionów klientów w ponad 100 krajach czyni z Citi największą i prawdziwie globalną instytucją finansową na świecie. W obliczu obecnego kryzysu na rynkach finansowych jej globalny status nabiera nowego znaczenia. Monstrualne straty Citigroup to obecnie przedmiot debat już nie tylko grupy sfrustrowanych akcjonariuszy czy też drżących o pracę 350 tysięcy pracowników, lecz także wielu zwykłych ludzi w Ameryce i innych częściach świata, zwyczajnie zatroskanych o losy swoich pieniędzy.

Wie o tym dobrze Vikram Pandit, nowy prezes Citi, który wraz z grupą zaufa-

dukował im w minionych latach kredyt – udziały rynkowe Handlowego w należnościach od klientów skurczyły się między 2000 a 2007 rokiem z 8,6 proc. do 3,2 proc. Na rosnącym gwałtownie rynku Handlowy nie nadążył również za rynkowym wzrostem depozytów, a udziały rynkowe w zobowiązaniach wobec klientów spadły z 6 proc. do 4,7 proc. Suma bilansowa Handlowego na ten rynek w 2007 roku wynosiła 4,9 proc. w porównaniu z 7,8 proc. w 2000 r. Jeżeli dodamy do tego, że udziały Handlowego w obrotach na rynku giełdowym spadły prawie o połowę, a w rynku strukturyzowania obligacji korporacyjnych z pozycji lidera spadł on na trzecie miejsce, to nie sposób obronić nawet defensywnej tezy, że w

wzrosła z 54 zł do 200 zł (prawie 270 proc.), BRE z 133 zł do 373 zł (180 proc. wzrostu), wreszcie państwowy PKO BP od swego debiutu wzrósł na wartości o 96 proc. Z perspektywy amerykańskiej wygląda to nieco lepiej, ponieważ w 2000 roku dolar kosztował 4,6 zł, a obecnie bliżej mu do 2,3 za złote, ale jeśli o wartości inwestycji w Handlowy ma stanowić jedynie wzmacniający się złoty, to można pokusić się o stwierdzenie, iż Citi zrobiłby lepiej, sprzedając bank i inwestując bezpośrednio w polską walutę.

Wobec powyższych faktów śmiem twierdzić, iż Handlowy, mimo że operuje na wzrostowym rynku, nie spełnia wymagań nowej strategii odnośnie do perspektyw szybkiego wzrostu – i to pomimo licznych zmian organizacyjnych i nowych inicjatyw podejmowanych przez ostatnie lata.

Przyjrzyjmy się teraz bliżej, jak Handlowy spistuje się z perspektywy przyzwoitego zwrotu na kapitale, jaki zainwestował w niego Citi i mniejszościowi akcjonariusze spółki. Już pierwszy rzut oka na zysk netto Handlowego generowany przez powierzony mu kapitał (return on equity) ujawnia sporą słabość tej instytucji na tle konkurentów (średnio 11,6 proc. w latach 2004 – 2007, w porównaniu z 19,8 proc. dla Pekao, 20,7 proc. dla PKO BP czy też 17,7 proc. dla BZWBK). Wygląda to jeszcze gorzej, gdy spojrzymy na jakość zysku netto Handlowego, który w ostatnich latach w dużym stopniu zależał od wielkości rozwiązywanych rezerw na ryzyko kredytowe i sprzedaży aktywów. W latach 2004 – 2007 Handlowy rozwiązał łącznie 107 milionów złotych rezerw netto i sprzedał 128 milionów aktywów trwałych, o tyle samo poprawiając wynik brutto banku. Przykładowo, rentowność kapitału Handlowego w 2006 roku wyniosła 12,1 proc., natomiast po odjęciu dochodu z rozwiązania rezerw i sprzedaży aktywów zwrot na kapitale spadł do około 10 proc.

W przyszłości Handlowy będzie musiał znaleźć bardziej konkretne źródła dochodu, by poprawić rentowność i zbliżyć się do konkurentów. 31 marca władze spółki ogłosiły nowe cele średnioterminowe dla Handlowego, które zakładają m.in. zwrot na kapitale powyżej 20 proc. Mniejszościowym inwestorom pozostaje mieć nadzieję, że rentowność powyżej 20 proc. nie zostanie osiągnięta wyłącznie coraz bardziej agresywną polityką dywidendową banku, utrzymującą jego kapi-

strony rentowności i perspektyw wzrostu, nie wydaje się, aby pełne wyjście z polskiego rynku miało sens dla tej organizacji. Warto przy tym wspomnieć, że spekulacje na temat sprzedaży Handlowego i wyjścia Citi z Polski pojawiają się regularnie od kilku miesięcy i są systematycznie dementowane. Rozważmy zatem scenariusz, który spełniałby założenia strategii Citi i uratowałby Bank Handlowy dla polskiego rynku, a jednocześnie dawałby w końcu szanse inwestorom na osiągnięcie przyzwoitego zwrotu.

Truizmem jest mówienie, że ludzie powinni się zajmować tym, na czym się znają – organizacje chyba również. Citi zna się na kartach kredytowych oraz detalu, umie obsługiwać korporacje międzynarodowe na globalnym rynku i może zaferować usługi inwestycyjne dla największych firm na lokalnych rynkach, które i tak obsługuje z Londynu. Rynek lokalnych średniaków nie jest dla niego – kłóci się on z jego kulturą organizacyjną, polityką kredytową, sposobem zarządzania ryzykiem, matrycą zarządczą. Porażki w Argentynie i Korei, brak sukcesu na Węgrzech, w Polsce czy w Niemczech wskazują, że na razie to nie jest miejsce na ekspansję. W sytuacji braków kapitałowych i konieczności skrócenia frontów, perspektywa wyzbycia się tej działalności – zwłaszcza że ten segment rynku wymaga ponadprzeciętnej alokacji kapitału – ma powab racjonalności. Citi mogłoby pozostać na polskim rynku z częścią detaliczną i obsługą dużych, sieciowych, międzynarodowych firm. Mógłby przy tym porzucić niewygodny korpus spółki publicznej i operować na polskim rynku jako niewymagający licencji oddział w Polsce. Nie musiałby też męczyć się ze sztucznymi brandingami, pozostając przy swojej rozpoznawalnej marce – Citi. Handlowy powróciłby do swojej pierwotnej postaci banku korporacyjno-inwestycyjnego dla lokalnych klientów instytucjonalnych. Ze swoją historyczną, unikalną marką mógłby (pozbawiony ciwotworskich przerosniętych struktur) lepiej obsłużyć segment rynku, któremu służył i który tworzył przez blisko 140 lat. Jako najstarsza spółka giełdowa mógłby zostać przywrócony polskiemu rynkowi i odzyskać swój dawny blizn, który pod dziurawym parasolem Citi mocno zszarzał. Vikram Pandit, kiedy myśli o Polsce (zakładając, że myśli), powinien taki sce-

” Śmiem twierdzić, iż Handlowy, mimo że operuje na wzrostowym rynku, nie spełnia wymagań nowej strategii Citi odnośnie perspektyw szybkiego wzrostu – pomimo licznych zmian organizacyjnych

nych menedżerów najwyższego szczebla nakreślił publicznie w zeszły piątek nową strategię uzdrowienia finansowego giganta. Strategia ta, choć uboga w szczegóły, ma „przywrócić Citi do formy” poprzez sprzedaż niepotrzebnych aktywów wartych 500 miliardów dolarów i skupienie wysiłków grupy na bardziej perspektywicznych i dochodowych przedsięwzięciach na całym świecie, ze wskazaniem na rynki wschodzące.

Prezentacja nowej strategii grupy to także okazja dla nas – nad Wisłą – by przyjrzeć się bliżej temu, co osiągnął Citi w Polsce poprzez swą inwestycję w Bank Handlowy. Warto również zadać sobie pytanie, co dalej stanie się z Handlowym, i w jaki sposób ta instytucja wpisuje się w szeroką strategię giganta zza oceanu.

Wbrew pozorom odpowiedź na to pytanie nie jest trudna w kontekście dwóch podstawowych założeń przedstawionych na piątkowej prezentacji zarządu Citi dla analityków: przyzwoity zwrot na kapitale i perspektywy szybkiego wzrostu inwestycji. Przyjrzyjmy się zatem bliżej Handlowemu, starając się przyjąć perspektywę Citi i mniejszościowych akcjonariuszy banku, których jest jakoby prawie 25 proc.

Pozycja Handlowego, zwłaszcza na rynku usług dla sektora średnich polskich przedsiębiorstw, uległa istotnej degradacji. Praktycznie w każdej linii bilansowej Handlowy jest słabszy niż siedem lat temu – a więc kiedy był przejmowany przez molocha zza oceanu. Najbardziej odczuł to sektor krajowych dużych i średnich firm, którego klientela stanowiła serce starego Handlowego. Bank zre-

dukował im w minionych latach kredyt – udziały rynkowe Handlowego w należnościach od klientów skurczyły się między 2000 a 2007 rokiem z 8,6 proc. do 3,2 proc.

W tych okolicznościach rodzi się pytanie, gdzie jest wartość dodana z przejęcia Handlowego przez największy amerykański bank. Handlowy, który w 1999 roku – przed nieudaną fuzją z BRE – był o blisko 1/3 większy niż BRE, mimo technicznego wchłonięcia Citibanku Polska w 2001 r., jest dzisiaj mniejszy od swojego sąsiada przez ścianę. Citi Handlowy, bo pod takim bremem jest dzisiaj promowany najstarszy polski bank, ani nie jest większy, ani nie jest bardziej efektywny (cost/income ratio jest jednym z wyższych w sektorze), ani też nie zatrudnia (dzięki obiecany zmianom technologicznym) istotnie mniej ludzi. Razem ze stopniowym rugowaniem w nazwie historycznej nazwy banku: od Bank Handlowy w Warszawie S (a member of Citigroup) poprzez Citibank Handlowy po obecne Citi Handlowy ginie tożsamość najstarszej polskiej instytucji finansowej. Stąd już krok do porzucenia niewygodnej końcówki i ostania się prosto brzmiającego Citi.

Inwestycja w Handlowy nie okazała się udana również w kategoriach wyceny rynkowej. Walory Handlowego, które w 2000 roku (jeden z słabszych momentów w historii giełdy) były warte około 70 zł, ostatnio wycenia się w okolicach 87 zł, czyli ledwie 24 proc. wyżej. Jak na siedem lat pod skrzydłami instytucji, która reklamowała się, że nigdy nie zasypia, bo pracuje 24 godziny na dobę i to bez weekendów – „citi never sleeps” – to nie jest dobry rezultat. Dla porównania, w tym samym okresie wycena Pekao

” Citi mogłoby pozostać na polskim rynku z częścią detaliczną i obsługą dużych, sieciowych międzynarodowych firm. Sprzedany Handlowy, powróciłby zaś do postaci banku dla lokalnych klientów

tały na względnie niskim poziomie (Handlowy wypłaca ponad 80 proc. swojego zysku w formie dywidendy). W dłuższym okresie może to pozbawić bank buforu kapitałowego dla zwiększenia akcji kredytowej i ogólnego rozwoju.

Wracając do nowej strategii Citi i tego, jak Handlowy (nie) wpisuje się w nią ze-

nariusz wpisać do swojej strategii. Pozwoliłoby mu to lepiej realizować zadeklarowane w piątkowej prezentacji, a polskiemu rynkowi przywróciłoby instytucję, której potencjału Citi nie potrafił i – obawiam się, że przy ograniczeniach kapitałowych, którym podlega – nie będzie potrafił wykorzystywać.