

PKO BP i reszta świata

Wycena PKO BP w oparciu o porównanie dotychczasowych wyników banków detalicznych jest jak najbardziej nieuprawnionym rozwiązaniem. Wartość każdej spółki wynika z oceny jej przyszłych zysków.

Mówienie, że PKO BP jest „drogi” w porównaniu do innych banków detalicznych notowanych na giełdzie gdyż jego P/E jest o x% wyższe od średniej sektora bankowego świadczy wyłącznie ale o autorach takich wycen. Najbardziej prozaiczna uwaga jaka się nasuwa to, że „średnia nic nie mówi” oraz, że wyższe P/E generalnie mają te spółki których przyszłe wyniki będą wyższe od owej średniej... Poza tym cóż by to była za interesująca wycena wartości spółek gdyby się sprowadzała do tego samego P/E :)

Dlaczego jest PKO BP... i inne banki?

Odpowiedź zawarta jest w nazwie banku: Powszechna Kasa Oszczędności.

PKO BP dysponuje ogromną przewagą skali działalności nad innymi podmiotami. Efekt skali dla banku detalicznego jest nie do przecenienia. Nie ma czynności na której PKO BP nie wykorzystywałby swojej przewagi. Koszty zarządu, oprogramowania, budowy sieci, promocji, marketingu, etc rozkładają się na większą liczbę klientów. Każde działanie podejmowane przez PKO BP jest relatywnie tańsze od działań jego konkurencji.

Specyfika bankowości detalicznej powoduje szczególne korzyści z efektu skali. Przykładowo: dla klienta banku koszt przelewów wykonywanych w ramach tego samego banku najczęściej jest niższy (często zerowy), niż przelewów adresowanych do innego banku. I przede wszystkim, pieniądze w ramach jednego banku są transferowane natychmiast, bez oczekiwania na międzybankowe sesje rozliczeniowe.

Wielka liczba rachunków w PKO BP powoduje, że osoby posiadające rachunki w innych bankach zostaną zmuszone przez własne otoczenie biznesowe do założenia rachunku w PKO BP. Powszechność PKO BP dotyczy nie tylko relacji pomiędzy firmami, ale przede wszystkim pomiędzy osobami fizycznymi.

PKO BP nie potrzebuje promocji swoich rachunków. Najlepszą promocją jest to, że jest powszechny i uczestnicy rynku posiadają najwięcej rachunków właśnie w tym banku. Firmy często dokonujące rozliczeń bankowych, w tym z osobami fizycznymi, aby być konkurencyjne będą posiadały rachunek w PKO BP. Im bank ma większy udział w rynku tym łatwiej pozyskuje nowych klientów, którzy odpowiadają na zapotrzebowanie swojego otoczenia. Ci nowi klienci tworzą zapotrzebowanie na posiadanie rachunku w PKO BP u kolejnych osób, itd. Polskie przepisy antymonopolowe nie ograniczą funkcjonowania PKO BP. W Polsce istotny jest 50% udział w rynku, gdy w Niemczech o nadmiernej sile podmiotu na rynku decyduje już dwudziesto kilku procentowy udział w rynku. Na przykład British Petroleum został zobowiązany do odsprzedaży stacji paliwowych stanowiących 4% udział w rynku tak by docelowo posiadał nie więcej niż 22%. A na rynku bankowości detalicznej znacznie mniejszy udział w rynku decyduje o większej sile – inna specyfika (elastyczność) produktu bankowego niż oferty sieci stacji paliwowych.

Trudno będzie też czynić zarzuty PKO BP, że klienci wybierają właśnie ten bank. W interesie PKO BP nie jest narzucanie wysokich opłat za prowadzenie rachunku, czy przelewy.

Po pierwsze, liczy się skala: duży obrót – mały zysk jednostkowy. Po drugie, extra zyski gwarantują inne produkty, a rachunek to przyciągnięcie klienta. Urząd antymonopolowy ma jak widać nikłe szanse na powstrzymanie PKO BP.

W polskim systemie bankowym **jest PKO i inne banki**. Może się to innym bankom nie podobać i nie dostrzegają siły PKO BP. Podobnie jak w przypadku PZU, wartość PKO BP wynika nie z dotychczasowych wyników, lecz z przyszłych zysków. Rynek ubezpieczeniowy, jak i bankowość detaliczna będą się rozwijały znacznie szybciej niż wzrost PKB.

Bank PKO BP ze względu na rozwój rynku i efekt skali w bankowości detalicznej ma ogromne pole do ekspansji i jego wartość jest wielokrotnie wyższa od wynikającej z wyceny opartej na historycznych wynikach finansowych. Efekt skali bardzo dobrze dostrzegany np. przez urząd antymonopolowy w Niemczech, w przypadku działalności PKO BP na krajowym rynku będzie nie do powstrzymania przez Urząd Antymonopolowy. PKO BP z łatwością śnieżnej kuli będzie przejmował klientów innych banków. Parafrazując: W Polsce można mieć rachunek w dowolnym banku pod warunkiem, że jest to bank sieci PKO BP.

Jedna rzecz to udział PKO BP w rynku i efekt skali, druga to wielkość rynku. W Polsce wartość usług bankowych jest wielokrotnie niższa niż w krajach 15-ki, zadłużenie osób fizycznych jest niższe zarówno nominalnie, jak w porównaniu do rocznych dochodów. Banki detaliczne odczują poprawę koniunktury później niż banki nastawione na obsługę dużych i średnich firm. Jednak to właśnie banki detaliczne odniosą największe korzyści z ożywienia. Rynek obsługi podmiotów gospodarczych jest znacznie bardziej konkurencyjny. Natomiast banki detaliczne, zwłaszcza największe, wykorzystają swoją sieć sprzedaży. Dla osób fizycznych i mniejszych firm podstawowym kryterium jest dostępność banku, w tym „za pośrednictwem ROR”, a nie różnica w oprocentowaniu czy wysokości prowizji. PKO BP ma tzw. szeroką bazę depozytową – dostęp do taniego pieniądza. W przyszłości będzie posiadał także drugą stronę, czyli wzrost bazy kredytowej – i to tej mniej wymagającej (a, powszechniej!): małe podmioty i kredyty dla ludności.

PKO BP ma także ofertę dla klientów wymagających. Rachunki internetowe oferowane są dla wszystkich właścicieli kont PKO. PKO BP stał się największym bankiem internetowym w Polsce. Niewielu klientów PKO BP z tej opcji korzysta, ale ci co chcą mają taką możliwość. Jest to najbardziej korzystna kombinacja!

Raport CA IB o PKO BP. Błąd w sztuce?

W ostatnich dniach CA IB wydał raport określający wartość PKO BP na 21,7 PLN. Każdy wie, że CA IB to „dziwny” bank, który wślawił się ofertami i wycenami HOOP S.A. i IMPEL S.A. We wspomnianych przypadkach, gdzie był oferentem znacznie przeszacował wartość obu spółek. Uwzględniając wzrost wartości indeksów przeszacował wartość o ...200%, czyli aby wyceny CA IB były słuszne ceny akcji HOOP i IMPEL musiałyby wzrosnąć trzykrotnie! Więcej o CA IB można przeczytać w artykule Rzeczpospolitej <http://polandsecurities.com/ca-ib.html>

Tym razem wydaje się, że CA IB znacznie nie doszacował wartości PKO BP – co pokazuje rynek. Błąd w sztuce? Osoby nieprzychylnie CA IB twierdzą inaczej.

Ministerstwo Skarbu Państwa jest krytykowane za sposób przeprowadzenia prywatyzacji PKO BP. Uzasadnione stają się zarzuty sprzedania PKO BP po cenie znacznie niższej od tej

którą minister skarbu mógł uzyskać. Co więcej minister skarbu przyznał się, iż o cenie decydowały „względy społeczne”. Szerzej o prywatyzacji PKO BP <http://polandsecurities.com/pko.htm> MSP dało zarobić wielu drobnym ciułaczom. W rzeczywistości zarobili ci, którzy dysponują pewnymi zasobami pieniężnymi i ustawili się po deficytowy towar w kolejkach – w kolejkach gdzie przypomniano zasady list społecznych i reglamentacji „na kartki”. Stracili ci, którzy posiadali PKO BP, czyli całe społeczeństwo. To kosztem wszystkich zarobili „stacze” spod banku (nic im nie ujmując zachowywali się bardzo racjonalnie – „jak dają to brać”), biura maklerskie i banki na prowizjach od udzielanych pod spodziewane redukcje kredytów. Dobra zabawa za publiczne pieniądze...

...i pojawia się raport CA IB wyceniający akcje PKO BP na 21,7 PLN. Równocześnie CA IB Financial Advisors Sp. z o.o. oraz CA IB Securities S.A. zostają zaproszeni do złożenia ofert w trybie przetargu ograniczonego na wybór doradcy Ministra Skarbu Państwa przy prywatyzacji Powszechnego Zakładu Ubezpieczeń S.A. Prezesem CA IB Financial Advisors jest pani Alicja Kornasiewicz, która już raz prywatyzowała PZU... Najwyraźniej razem z Sochą próbuje kontynuować „udaną” prywatyzację.

W ostatnim czasie CA IB przeprowadziło bardzo korzystną (dla CA IB) transakcję z PZU. Według szacunkowej oceny analityków i doradców inwestycyjnych PZU S.A. straciło na tej operacji co najmniej 100 mln złotych. Rynek zaszokowała zaniżona wartość transakcji zakupu przez CA IB akcji trzech funduszy NFI. Więcej na temat transakcji PZU z CA IB można przeczytać w artykule Parkietu <http://www.polandsecurities.com/raport/pzu> W nagrodę CA IB zostaje zaproszone do złożenia ofert na doradztwo przy prywatyzacji PZU SA. Ministrowi skarbu państwa niska wycena PKO BP jest teraz bardzo potrzebna i ma uzasadniać ustaloną cenę z oferty publicznej. I się pojawia taka wycena sporządzona przez CA IB. Dla CA IB bank PKO BP jest wart 21,7 zł.

Wartość PKO BP

Uważam, że dynamika wzrostu rynku bankowości detalicznej będzie znacznie wyższa niż wzrost PKB. Biorąc pod uwagę ceny innych banków na giełdzie jestem przekonany, że wartość PKO BP wzrośnie do 40 PLN.

Jarosław Supłacz

30.12.2004

© POLANDSECURITIES.COM

Adres Redakcji i Wydawcy:
ul. Szarych Szeregów 18/20, 09-409 Płock
Redaktor naczelny i Wydawca:
Jarosław Supłacz
Miejsce i data wydania:
Płock, 30.12.2004