

Приобретение флагмана банковской системы РА

«Америабанк» со стороны BOG

Комментарий Центра АРВАК, 18.03.2024

В начале 2024 года начала появляться информация о заинтересованности грузинского банка *Bank of Georgia Group PLC* в покупке одного из крупнейших армянских банков – «Америабанк». Уже в феврале было заявлено о договоренности по приобретению 90% акций ЗАО «Америабанк». Еще 10% акций останется за Европейским банком реконструкции и развития в соответствии с соглашением акционеров об опционе. Сумма сделки составила \$303,6 млн (Цена приобретения равна 0,65x стоимости чистых активов и 2,6xP/E). Это значит, что BOG (Bank of Georgia) платит примерно \$2,6 за \$1 годовой прибыли «Америабанка».

В настоящее время акционерами «Америабанка» пока еще являются компания *Imast Group (CY) Limited* (Кипр), бывшая «Америя групп», основанная Рубеном Варданяном (48,82%), Европейский банк реконструкции и развития (17,71%), Азиатский банк развития (13,91%), а также «*ESPS Group*», в которую входит ряд менеджеров «Америя групп» (12,05%), 7,5% – «Афеян Фаундейшн».

В 2023 году по состоянию на конец года активы «Америабанка» составили 1 трлн 410 млрд драмов (около \$3,5 млрд). По объему активов Банк на протяжении многих лет был лидером в Армении, но в последние годы уступил лидирующие позиции «Ардшинбанку».

Чистая прибыль Банка за 2023 года составила 46,05 млрд драмов (примерно \$115 млн).

Bank of Georgia Group PLC является зарегистрированной в Великобритании холдинговой компанией с корпоративной штаб-квартирой в Тбилиси, Грузия. Капитализация банка – \$2,285 млрд.

Среди владельцев компании –

- JSC Georgia Capital (19.90%),
- Harding Loevner LP (4.30%),
- Fidelity Investments (3.70%),
- Van Eck Associates Corporation (3.50%),
- M&G Investment Management Ltd (3.40%),
- Dimensional Fund Advisors (DFA) LP (3.40%),
- Vanguard Group Inc (2.50%),
- GLG Partners LP (2.40%),
- Tiger Management LLC (2.10%),
- Standard Life Investments (2.10%).

JSC Georgia Capital, в свою очередь, принадлежит, в основном, инвесторам из Великобритании и США. Вследствие того, что акции банка котируются на Лондонской фондовой бирже, банк должен придерживаться правил прозрачности как по части своих владельцев, так и отчетности. И так, в полном списке акционеров – более 1000 строк. Среди владельцев есть штат Флорида и пенсионные фонды учителей штатов Иллинойс и Техас, фонды из Европы, Арабских стран, США и Канады. Среди владельцев Азербайджан и Турция не упоминаются. Не просматривается и их влияние на акционеров компании.

Как заявляет *BOG*, после окончательного утверждения сделки «Америабанк» продолжит деятельность под своим брендом, с действующим руководством и останется отдельным юрлицом. При этом, как следует из сообщения *BOG*, сама группа после сделки намерена сменить название.

Цитата из пресс-релиза «Америабанка»: *«После окончательного утверждения сделки «Америабанк» в качестве самостоятельного, полноправного и полностью правомочного члена Группы продолжит деятельность под своим брендом и действующим руководством».*

Может показаться, что это достаточно обычная, хотя и крупная сделка по выходу банка с международным капиталом на быстрорастущий рынок, учитывая динамично развивающуюся экономику Армении, высокие темпы роста ее ВВП, улучшающийся уровнем суверенного кредитного профиля и устойчивость национальной валюты. Тот же *Fitch* прогнозирует рост ВВП Армении на 6% в 2024 году. Реальный рост ВВП Армении в 2023 году составил 9,4%, в 2022 году – 12,6%, при ожиданиях на уровне 7%.

И, тем не менее, в сделке есть очень много нюансов, на которые мы бы хотели обратить внимание.

Прежде всего – это личность мажоритарного акционера ЗАО «Америабанк» – Рубена Варданяна. Можно не соглашаться с некоторыми высказываниями и даже поступками бизнесмена, однако отрицать его вклад в развитие страны было бы неразумно и неблагодарно. Напомним лишь некоторые проекты в Армении, участником которых являлся Варданян, и которые дали толчок развитию образования, регионов и вывели страну на новый уровень. К таким проектам относятся, например, *UWC Dilijan College*, программа «Возрождение Татева», восстановление кафедрального собора епархии Армянской апостольской церкви в Грузии, Научно-технологический фонд Армении – *FAST*, гуманитарная инициатива «Аврора» и многие другие.

На данный момент судьба Банка, который был им создан и превратился во флагмана развития банковской системы страны, решается в его отсутствие. С формальной точки зрения данный вопрос не вызывает проблем, так как акции Варданяна находятся в трастовом владении, однако сложно представить

каково было бы мнение самого Варданяна о подобной сделке. В публичной сфере появились предположения, что сделка могла быть результатом «шантажа» Рубена Варданяна, либо Банк мог быть продан, так как необходимы денежные средства для «выкупа» за Варданяна. Отрицать такую вероятность нельзя, учитывая, где Варданян находится в плену.

Но все это может проясниться лишь постфактум.

И все же, если это так, то спешка в продаже актива объяснима, и в некотором роде предвосхищает ответ на второй чувствительный вопрос в данной сделке — сумма покупки. Коэффициент 0,65 при покупке одного из крупнейших банков страны с растущей прибылью на бурно растущем рынке нелогичен, даже с учетом повышенных политических рисков в регионе. Учитывая прибыльность Банка за последние несколько лет, а также маловероятность резкого изменения ситуации в худшую сторону, сделка потенциально могла бы быть реализована по гораздо более выгодной для продающей стороны стоимости. Ясно, что ЗАО «Америабанк» не является публичной компанией, и оценка его стоимости является предметом договоренности между продавцом и покупателем, однако предоставление подобного дисконта в сделке может свидетельствовать о спешке и слабых переговорных позициях руководства Банка, а также о возможном давлении со стороны тех, кто продвигал сделку. Складывается впечатление, что акционеры Банка предпочли поскорее избавиться от «рискованного» актива.

О заниженной цене, среди прочего, может свидетельствовать резкий скачок стоимости акций *BOG*, которые после объявления о сделке подскочили более чем на 10% за несколько дней (до £4385). Таким образом рынок оценил, что приобретение было действительно выгодным. Также есть серьезные опасения, что настолько низкая цена на один из лучших банков в РА может стать базовой для оценки стоимости других банков в стране и позиционирования Армении как рынка для приобретений с большим дисконтом. С учетом того, что иных серьезных рисков, кроме личности одного из владельца, нет, это может нанести существенный урон как оценке банковской системы страны, так и в целом любых активов в стране.

Третий вопрос – почему Банк был продан иностранному покупателю, хотя, по некоторой информации, покупателями могли стать сами армянские банки, или крупный местный бизнес? Предлагалось ли приобретение Банка на внутреннем рынке, и если да, то по каким причинам сделка не состоялась? Наличие столь крупного банка с местными акционерами может понадобиться, когда возникнет необходимость в кредитовании проектов стратегического масштаба для страны, в которых правительство по тем или иным причинам не может участвовать. Кроме того, не раз наличие крепких и прямых внутренних

связей крупных армянских банков с ЦБ РА предотвращало панические настроения в условиях политической турбулентности и даже в условиях военного конфликта.

Согласно имеющейся информации, покупку ЗАО «Америабанк» иностранной структурой продвигал миноритарный акционер Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Тут может присутствовать как экономическая, так и политическая составляющая. Менеджмент же Банка, судя по всему, отстранился от принятия подобного решения, соглашаясь с любым вариантом, который позволит им в кратчайшие сроки и без рисков выйти из владения акциями Банка (монетизировать свою долю/опционы в капитале Банка). Хотя указанный вариант может показаться наиболее вероятным, нельзя исключать вероятность и того, что менеджмент Банка рассчитывает, что, став частью более крупной структуры с большими ресурсами и возможностями, учреждение увеличит свою устойчивость и прибыльность, что, в свою очередь, положительно повлияет на бонусы самого менеджмента.

Следующий вопрос – какие могут быть риски для РА при данном приобретении? Если даже учесть, что опасения относительно попадания Банка в руки владельцев из недружественных стран необоснованны, то здесь могут таиться риски иного характера, к примеру – как системообразующий банк ЗАО «Америабанк» обладает огромным объемом информации о финансовых потоках в РА, а также имеет большое влияние во всей банковской системе, включая Центральный банк (ЦБ) РА. Нужен ли Армении в нынешних условиях подобный уровень открытости своей банковской системы – большой вопрос.

Помимо этого, нельзя исключать, что у *BOG* будет возможность перевести часть своих сделок, представляющих повышенный риск, в Армению, что, в свою очередь, может представлять опасность для Армении как в смысле репутационных рисков, так и попадания под санкции. ЦБ Армении, который является конечной инстанцией согласования сделки после оформления всех процедур, по вопросу приобретения «Америабанка» со стороны *BOG* пока не высказался. Учитывая все вышесказанное, возникнут вопросы и к ЦБ РА: насколько всесторонне будет ЦБ оценивать сделку с точки зрения оценки стоимости, учитывая, что при молчаливом согласии менеджмента и акционеров, Банк стоимостью почти в \$0.5 миллиарда продаётся за \$300 миллионов, фактически отдавая активы почти в \$200 миллионов иностранному покупателю без существенного на то основания. Будет ли учитываться факт закулисного давления со стороны отдельных акционеров, а также рисков как для банковской системы, так и для экономики страны в целом? Сможет ли ЦБ РА принять сложное решение, если посчитает, что сделка является невыгодной для интересов страны?