

Arne Jon Isachsen

MÅNEDSBREVET

November 2005

CHINA CONSTRUCTION BANK GÅR PÅ BØRS

Når kinesiske banker nå har friere anledning til å prise inn risiko i renten, blir det trolig lettere for private bedrifter å få lån. Et levende obligasjonsmarked vil bidra til å bedre investeringsbeslutninger på provinsnivå. Korrupsjonen trenger ikke være økende selv om mer avdekkes. I juni kjøpte Bank of America og Temasek seg inn i China Construction Bank (CCB) for til sammen 4,7 milliarder dollar. Fire måneder senere gikk CCB på børs i Hong Kong. Da var prisingen atskillig høyere.

For vel 25 år siden startet Kina på Den lange marsjen mot en moderne og velfungerende markedsøkonomi. Sentralkomiteens møter i desember 1978 markerer et vendepunkt. Økonomisk vekst får prioritet. Den enkelte leder vil nå bli vurdert ut fra hvor godt han lyktes med å innfri de økonomiske målene – ikke ut fra om han sier de rette tingene eller har de rette meningene. ”Det spiller ingen rolle om katten er hvit eller sort, bare den fanger mus”, som Deng Xiaoping så pragmatisk uttrykte det. Resultatene uteble ikke. Siden 1979 har kinesisk økonomi vokst med i gjennomsnitt ni prosent hvert år.

WTO-medlemskap og Kina må åpne for utenlandske banker

Ved medlemskap i WTO i desember 2001 sikret partisejef Jiang Zemin og statsminister Zhu Rongji at Kina holder stø kurs etter at de selv var gått fra borde. Arbeidet for å bli en økonomisk stormakt, basert på frie markeder og konkurranse, ble Kina sterkere forpliktet til gjennom WTO-avtalen. Blant forpliktelsene Kina har påtatt seg som medlem av WTO, er at utenlandske banker skal ha fri etableringsrett ved utgangen av 2006.

Utenlandsk eierskap er begrenset til 25 prosent. Én eier kan sitte med inntil 20 prosent av aksjene. Her er noen interessante strategiske investeringene av utenlandske banker i Kina:

- Desember 2001, HSBC kjøper 8 prosent av aksjene i Bank of Shanghai for 62,6 millioner dollar.
- Desember 2002, Citibank kjøper 5 prosent av aksjene i Shanghai Pudong Development Bank – Kinas niende største bank – for 72 millioner dollar.
- August 2004, HSBC kjøper 19,9 prosent av aksjene i Bank of Communication – Kinas femte største bank – for 1747 millioner dollar.

- Oktober 2004, Temasek – det statlige investeringsselskapet i Singapore – kjøper 4,55 prosent av aksjene Minsheng som er den eneste helt private banken i Kina, for 106 millioner dollar.
- Sommeren 2005 går Bank of America inn med 3 milliarder dollar for 9 prosent av aksjene i China Construction Bank (CCB) – Kinas tredje største bank. Temasek blir opp 1,7 milliarder dollar for 5,1 prosent.
- I august 2005 er Temasek på farten igjen – 3,1 milliarder dollar betales for 10 prosent av aksjene i Bank of China (BOC) – Kinas nest største bank. Royal Bank of Scotland, med medinvestorer, går like tungt inn.

En forutsetning for de to siste postene i listen over var at CCB og BOC først måtte omdannes til aksjeselskaper. Det skjedde på sensommeren 2004, etter at Kinas sentralbank i januar hadde tatt 45 milliarder dollar i valutareserver og lagt inn som egenkapital i de to statsbankene. Like mye til hver, og samtidig omdannet dem til aksjeselskaper. Som eier av disse aksjepostene ble Central Huijin Investment Ltd. etablert. Dette selskapet ligner på vårt eget statlige bankinvesteringsfond.¹

I august 2003 skilles tilsynsvirksomheten ut fra sentralbanken. Kina får sitt eget Banktilsyn; China Banking Regulatory Commission (CBRC). Dets leder, Liu Mingkang, tidligere toppsjef i Kinas nest største bank (Bank of China), har samarbeidet meget godt med Kinas sentralbank, bl.a. for å få de fire store statsbankene på beina før utenlandske banker får fri etableringsrett i Kina. Banktilsynet som har 20.000 ansatte, har også arbeidet målbevisst for å omdanne kooperative kredittforeninger til banker.

Bankene sliter med store problemer.....

I kjølvannet av Asia-krisen som startet sommeren 1997, ble de kinesiske myndighetene for alvor klar over hvor ille det stod til med bank- og finansvesenet. Statseide bedrifter, som hadde lån i statseide banker, betjente ikke lånene på tilfredstillende vis. Ved konsolidering kom store, røde tall frem. Det betyr at det statsdrevne næringslivet sett under ett hadde en samlet gjeld som langt oversteg verdien av de samlede aktiva.

Men hvem var motparten til denne gjelden – hvem satt på fordringene? Jo, det gjorde den jevne kineser som i årevis hadde spart ved å sette penger i banken.

De kinesiske myndighetene er garantist for at penger i banken ikke forsvinner. Når krisen rammer, trår myndighetene til med ny kapital. Kineserne kan være trygge på at de får sine bankinnskudd tilbake. Men urolige for at skattenivået blir høyere enn det ellers ville vært fordi myndighetene trenger friske penger å dytte inn i syke banker.

Kineserne sparer mye. Når andre plasseringsformer, som aksjer og obligasjoner, ikke er særlig utbredt, ender midlene opp som innskudd i bank. Pengemengden, som i all hovedsak er innskudd i bank, tilsvarer mer enn to ganger den årlig verdiskapningen i Kina. I Norge er M2-penger om lag to tredjedeler av BNP.

¹ Huijin utøver det statlige eierskapet overfor bankene. For statlige industribedrifter, etter hvert som de omgjøres til aksjeselskaper, utøver State-owned Asset Supervision and Administration Commission (SASAC) eierrollen. I Norge har vi Statens bankinvesteringsfond som en parallell til Huijin. Men en parallell til SASAC har vi ikke. Til tross for at staten eier om lag 40 prosent av aksjene på Oslo Børs.

... og det gjør kapitalmarkedene også

Aksjebørser opprettet i Shanghai og Shenzhen i 1990 har ikke fungert etter hensikten. De siste fire årene har kursene på disse to børsene i gjennomsnitt falt til det halve. Av de vel 1300 selskapene som er listet, er mindre enn ti prosent private. Hovedtyngden utgjøres av statseide foretak, gjort om til aksjeselskap der noen av aksjene er solgt ut – Hydro-modellen – om du vil. Staten sitter på om lag to tredjedeler av de børsnoterte aksjene. Den ønsker å bygge seg ned, men det er uklart på hvilken måte dette skal skje. I mellomtiden blir aksjemarkedet liggende i dvale; hvem vil kjøpe aksjer i et selskap når staten, som eier aksjer til en markedsverdi på rundt 240 milliarder dollar på de to børsene, om ikke lenge kanskje legger ut bølgevis av aksjer for salg?

China Securities Regulatory Commission (CSRC) – motstykket til vårt Kredittilsyn – er en pådriver for å få fart på aksjemarkedet. Institusjonen arbeider for etablering av børs for mindre selskaper. Dessuten driver den med opplæring av folk i børsnoterte selskaper der temaene bl.a. er opplysningsplikten man har overfor markedet, og beskyttelse av minoritetsinteressene.

Obligasjonsmarkedet er preget av en flat og stillestående rentekurve. Ikke mye aktivitet der i gården. Men dette er også under endring. På litt sikt er det ønskelig om provinsregjeringer i større grad må gå til obligasjonsmarkedet for der å hente finansiering – og ikke som nå, bare låne i stats- eller provins-eide banker. En viktig forutsetning her er at rating-byråer etableres, som kan gi en nøktern analyse av finansene i provinsen. Vi minner om at av Kinas 22 provinser har syv flere innbyggere enn Frankrike.

Med et levende aksje- og obligasjonsmarked blir små og mellomstore private bedrifter mindre avhengige av å skulle hente kapital fra de store statsbankene som tradisjonelt har latt hovedtyngden av sine utlån gå til statseide foretak. Videre vil et pulserende kapitalmarked være til stor nytte for pensjonsfond og forsikringsselskaper som ønsker et bredere spekter av instrumenter å plassere sine midler i.

Sterk vekst i forbrukslån

Fravær av et skikkelig system for pantesikkerhet er med på å favorisere statseide bedrifter i lånemarkedet. Fra oktober 2004 har imidlertid bankene fått friere anledning til å prise risiko inn i renten. IMF har lagt vekt på at med høyere rente til private foretak, vil statsbankene, når de i større grad legger vekt på fortjenesten, naturlig vri utlån over til denne sektoren. I samme retning trekker etablering av registreringssystem for fast eiendom. Det gjør bruk av pantesikkerhet enklere.

Kinesiske banker har behov for å utvikle nye produkter. Ved utgangen av første halvår 2005 utgjorde lån til husholdningene vel 11 prosent av samlede bankutlån, opp fra snau to prosent ved inngangen til dette århundre. Pantelån er den største posten, men lån til bil og utdanning øker kjappere. Potensialet for vekst i forbrukslån er stort. Om bankene skal kunne ha den nødvendige kapitaldekning for slik vekst, er det viktig at rentemarginene går opp. Slik det nå ligger an, vil kinesiske banker trenge ny egenkapital fra sine eiere – staten eller markedet – om veksten i utlån fortsetter, og Basel II kravene til egenkapital skal tilfredsstilles.

CCB preges av utbredt korrupsjon.....

I mars 2005 gikk sjefen for Kinas tredje største bank av etter avsløring om bestikklser. I 2003 ble hans forgjenger i sjefstolen i China Construction Bank (CCB) dømt til 12 års fengsel for korrupsjon. Siden september 2004 er mer enn 50 medarbeidere tiltalt for å ha stjålet 85 millioner dollar fra banken. Videre har 40.000 ansatte – av vel 300.000 – blitt strammet opp for misbruk av midler og for å gi lån de ikke har myndighet til.

Timingen kunne ikke vært mer uheldig. Våren 2005 er CCB i forhandlinger med Bank of America og Temasek (Singapores statseide investeringsselskap) om å få disse velrenommerte institusjonene inn på eiersiden, for deretter å ta banken på børs. Mr. Guo Shuqing fra Kinas sentralbank tar over. I tillegg til å bli sjef for CCB blir Mr. Guo også sekretær i Kommunistpartiets komité i banken. Makten samles i en hånd.

Etter kun kort tid i sjefstolen kan Mr. Guo fortelle om en underlig praksis i CCB. Partikomiteen i banken har hyppige møter hvor lånesøknader avgjøres, og nyansettelser over et visst nivå besluttet. Bankens styre møter sjelden. Styret rapporterer til Partikomiteen hvor makten befinner seg.

Egentlig er det ikke så uvanlig at Partikomiteen i en statsbedrift har stor makt. Det uvanlige er erkjennelsen av det. Grunnen må være at denne praksisen ikke kan fortsette om kinesiske statsbanker skal lykkes med å få inn strategiske eiere fra utlandet for deretter å gå på børs. Hvordan vil taperne – kadrene i Partiet – stille seg til en utvikling der eget maktgrunnlag svekkes, og med det muligheten for egen berikelse. Vil de rolig akseptere dette? Og har de muligheter til å snu en for dem lite gunstig utvikling?²

..... men får likevel med seg strategiske partnere og går på børs

Brura ble skikkelig staset opp før hun ble vist frem. Sommeren 2005 var dårlige lån i CCB kommet ned på 3,9 prosent av balansen, et meget lavt tall for en kinesisk bank å være. Avkastning på egenkapital var hele 25 prosent i 2004. De siste 8 prosentpoengene kom til ved at staten frafalt krav om skatt.

Men utfordringene stikkes ikke under noen stol. Mr. Guo er mer åpenhjertig enn man kunne forvente før banken tas på børs. Ni av ti medarbeidere hvis oppgave er å vurdere risiko, sier han, er ikke kvalifisert for jobben. De gode nyhetene i dette bildet er at ulovligheter kommer opp på bordet. Korrupsjon trenger ikke å være økende – kanskje det heller er kontrollapparatet som etter hvert fungerer bedre? Dette er trolig vurderingen til Bank of America og Temasek som i slutten av juni 2005 kjøper vel 14 prosent av aksjene i CCB for 4,7 milliarder dollar.

Den 20. oktober går CCB på børs i Hong Kong. For 12 prosentns eierskap betales 8 milliarder dollar – den største børsnoteringen i verden på fire år. Bank of America og Temasek kan gni seg forsiktig i hendene; mens de betalte 1,15 ganger bokført verdi i juni, er markedet villig til å betale nesten to ganger'n i oktober.

² Akademikere applauderer det oppgjøret som nå finner sted. Partiets rolle er bare å gi ideologisk trening for å sikre kraften i organisasjonen, sier Wang Songqi ved Chinese Academy of Social Sciences til Financial Times 29. april 2005. Overoppsyn med den daglige driften er styrets oppgave.