

МАІВ НА ПУТИ К IPO

За 30 лет Moldova Agroindbank (МАІВ) многие вещи на молдавском банковском рынке делал впервые, будучи пионером и настоящим проводником передовых идей в поступательном развитии данного сегмента. С одной стороны, это всегда выгодно отличало банк, а с другой - приносило акционерам завидную капитализацию актива. Ее объем практически ни у кого не вызывал возражений, когда вставал вопрос о выплате акционерам дивидендов.

Если говорить о конкретных примерах той новизны, на которую был заточен банк, то это продуманная оригинальная инвестиционная политика, благодаря которой в портфеле МАІВ всегда были бумаги ценных и перспективных активов. Будучи привлекательными для иностранных инвесторов, они с годами покупались, в результате чего МАІВ хорошо зарабатывал и капитализировался.

В настоящее время, осваивая современные и во многом эксклюзивные для молдавского рынка мобильные приложения, менеджеры и акционеры МАІВ работают еще над одним направлением. Его успешная реализация позволит банку, первому среди финансовых учреждений Молдовы, выйти на международный фондовый рынок.

Приход в октябре 2018 г. в МАІВ иностранных акционеров перевел идею размещения IPO банка с теоретического направления в практическую плоскость. Перед правлением банка стоит задача: к 2023-2024 гг. подготовить банк к тому, чтобы он мог выйти на международный рынок IPO. Речь идет о размещении бумаг МАІВ на одной из бирж – Лондон, Амстердам, Варшава или Бухарест.

О задачах, которые необходимо решить в банке к моменту размещения им IPO, интервью главного редактора журнала «Банки & Финансы» Александра ТАНАС с партнером инвестиционного фонда Horizon Capital (входит в число учредителей компании HEIM Partners, владеющей 41,09% акций МАІВ), членом Административного Совета Moldova Agroindbank Василием ТОФАН.

Б&Ф: Господин Тофан, кто в создаваемом в 2018 г. для покупки акций МАІВ консорциуме иностранных инвесторов играл первую скрипку – инвестиционные фонды – Horizon Capital (США) и Invalda INVL (Литва) или Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР)?

Василий ТОФАН: Это была командная работа, и я бы здесь не строил какую-то иерархию - ЕБРР, Invalda INVL и Horizon Capital являются равноправными партнерами. Понятно, что роль ЕБРР была очень важна, в том числе и потому, что это была, как в политическом, так и в юридическом плане, не простая сделка. Объективно говоря, без ЕБРР пришлось бы очень сложно. Нам, например, я имею в виду

«Я УВЕРЕН, ЧТО ЛИКВИДНОСТЬ ДАСТ ПРЕМИЮ К ОЦЕНКЕ БУМАГ МАІВ НА МЕЖДУНАРОДНОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ. ЭТО ПЕРВАЯ ПО ЗНАЧИМОСТИ НЕОБХОДИМОСТЬ В ТОМ, ЧТОБЫ ГОТОВИТЬ БАНК К РАЗМЕЩЕНИЮ IPO».

Василий ТОФАН,
ПАРТНЕР ФОНДА HORIZON PARTNERS, ЧЛЕН СОВЕТА МАІВ

наш частный инвестиционный фонд Horizon Capital, было бы некомфортно заходить в эту сделку самим. Поэтому, наверное, будет справедливо сказать, что ЕБРР в каком-то смысле *primus inter paris* - первый среди равных. При этом члены консорциума договорились, что Horizon Capital возьмет на себя более активную роль в трансформации банка ввиду существенного опыта с такого рода проектами в Молдове и регионе.

Б&Ф: Наверное, присутствие банка такого уровня в этой сделке - это еще и фактор гарантии, которая с участием ЕБРР была гораздо больше, чем, скажем, если бы пакет приобрели только инвестиционные фонды.

Василий ТОФАН: Я здесь бы хотел сделать небольшой комментарий, потому что существует такое мнение, что это была очень «сладкая» сделка. Понимаете, когда она проводилась, нам так совсем не казалось. Ведь нам тогда государство предлагало пакет акций, который был проблемным, потому как у его прошлого владельца существовали притязания на него. В структуре, которая раньше не была протестирована. Все это вместе взятое представлялось в определенном смысле достаточно сложным, а главное - рискованным делом. Нам понадобилось много времени, чтобы созреть для практического совершения этой инвестиции. Ну и цена, скажу прямо, не была такой привлекательной, как многие думают. На тот момент мультипликатор к капиталу, по которому продавались акции МАИВ, был чуть ниже уровня Raiffeisen Bank, на том же уровне, что и лидирующие турецкие банки, и существенно выше греческих и кипрских банков. Но мы видели хороший актив с большим потенциалом для улучшений на рынке с малым проникновением кредитных продуктов, так что, несмотря на все риски, решили войти в эту сделку.

Б&Ф: В чем инвесторы видели для себя основные преимущества и главный потенциал этого актива?

Василий ТОФАН: Я скажу просто, приведя несколько своих аргументов, которые я изложил в нашем меморандуме для инвестиционного комитета Horizon Capital.

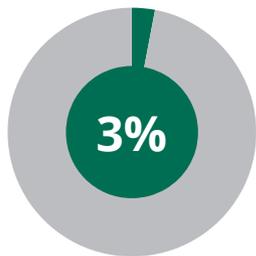


ПЕРВОЕ – низкое проникновение банковских продуктов, что означает хороший потенциал для роста кредитного портфеля. В особенности это касается потребительского кредитования. Их доля к ВВП на момент нашей инвестиции была примерно 3%. Сопоставимые метрики этого вида кредитования в других странах региона в разы больше, а в развитых странах - в десятки раз больше. Понятно, что рост потребительского кредитования в Молдове будет устойчиво расти.

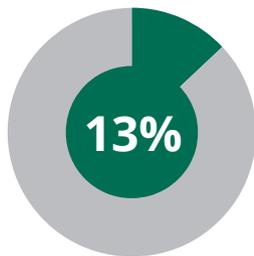
ВТОРОЕ - конкуренция на рынке. Я писал о том, что банковская система была сильно травмирована после 2014 г. Обнаружив такие бреши в системах контроля, было очень правильным, что регулятор и партнеры развития Молдовы сильно закрутили гайки, причем по всем фронтам. Для банков это означало нескончаемые аудиты, стресс-тесты, проверки и огромный фокус на внутренние процессы, связанные с корпоративным управлением, процедур по сделкам со связанными лицами, раскрытия бенефициаров, комплаенсом и т. д. Это имело очень позитивный эффект в усилении контроля и недопущения, условно, новой кражи миллиарда. Но любые такие долгие реструктуризации имеют и обратную сторону медали - сфокусировавшись настолько **на своей внутренней кухне** и занимаясь с утра до ночи аудитами и проверками, банки потеряли связь с клиентами, стали менее гибкими и инновационными. А это как раз совпало с диджитал революцией на мировых банковских рынках, которую молдавские банки во многом, извините, из-за вполне объективных причин, проспали. Банки потеряли аппетит к риску, к предпринимательству, они съезжились. К примеру, зачем кредитовать бизнес, когда можно вкладываться в государственные бумаги?

Дополнительно, так как свято место пусто не бывает, инертностью банков воспользовались небанковские кредитные организации, которые стремительно нарастили долю рынка в потребительском кредитовании, часто по непомерно высоким процентам. На тот момент, когда мы заходили в банк, портфель кредитов этих организаций был на уровне чуть ниже 10 млрд. леев, а объем потребительских кредитов во всем банковском секторе Молдовы, без учета ипотеки, был чуть более 6 млрд. леев. Прибыль небанковских кредитных организаций за период после кражи миллиарда и до нашей инвестиции в МАИВ выросла в 5 раз, превысив 1 миллиард леев.

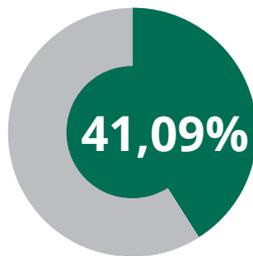
Небанковские кредитные организации этим воспользовались, потому что выдавали кредиты не за две недели, как в банках, а практически мгновенно. А банки в это время мучили клиентов десятками бумажек (даже если рискованные модели не показывали корреляцию между бумажкой и уровнем дефолтов). Небанковские кредитные организации выдавали ссуды за 15 минут, требуя только бюллетень. Они зарабатывали при этом под 30% ROE, в то время как банковский сектор в среднем имел ROE на уровне 10%. Нам было понятно, что если поставить правильные процессы, внедрить так называемый кредитный конвейер, поменять систему тренинга и мотивации персонала, то кредиты будут выдаваться и быстро и качественно. Банк должен выдавать «правильным» клиентам ресурсы тоже за 15 минут. Это была вторая часть нашего тезиса. Мы видели возможность внести больше динамики в развитие МАИВ, сделать больше фокус на клиенте, внедрить правильные технологии, повысить продуктивность и тем самым отвоевать долю рынка.



показатель потребительского кредитования в РМ в 2018 г. к ВВП



показатель ROE у МАИВ



пакет акций HEIM Partners в капитале МАИВ

\$40 млн.

рекордная прибыль МАИВ по результатам 2019 г.

3 000 леев

цена акций МАИВ на Фондовой бирже Молдовы

8

количество сделок с акциями МАИВ в 2021 г.

632

число акций МАИВ, сделки по которым состоялись в 2021 г.

Ну а **ТРЕТИЙ** важный элемент касался уже непосредственно самого банка. Мы считали, что МАИВ, на тот момент под лидерством Сергея Чеботаря, - сильный банк, особенно в корпоративном сегменте. Это в хорошем смысле слова был консервативный банк. Я горжусь тем, что когда дериванились системные банки Молдовы, МАИВ не занимался глупостями, а выстраивал правильный бизнес. Нам было очень важно входить в банк, в котором соблюдаются правильные ценности.

Б&Ф: А не было ли предосторожностей из-за рисков?

Василий ТОФАН: Я думаю, что основные зоны дискомфорта были связаны с прежними акционерами банка.

Б&Ф: Как консорциум будет упаковывать этот актив, чтобы его, во-первых, динамично развивать, а во-вторых - рано или поздно продавать?

Василий ТОФАН: Исполнилось два года, как я нахожусь в Совете банка. И если бы вы меня спросили, как я лично оцениваю свою деятельность, я бы ответил сразу и недвусмысленно - «неудовлетворительно». У акционеров и клиентов, по праву, очень высокий уровень ожиданий. К сожалению, трансформация проходит намного медленнее, чем мне хотелось бы. Я понимаю многих клиентов, которые спрашивают себя: а где же обещанные изменения? Когда мы зашли в капитал МАИВ, самый быстрый потребительский кредит можно было получить в теории за 3 дня, но по-хорошему - за неделю. Мы сократили это до одного дня, а потом до нескольких часов. Но люди по-прежнему массово идут в микрофинансовые организации, несмотря на огромные проценты, потому что там быстрее, удобнее, приветливее.

У нас еще очень много работы в изменении уровня сервиса - начиная с того, как выглядят наши филиалы и как качественно мы можем обслужить клиентов, до того, насколько удобны наши мобильные приложения или интернет-бэнкинг. Чтобы этого добиться, нужно много инвестировать в наших сотрудников, повышать продуктивность за счет новых процессов и технологий, чтобы не надо было подписывать десятки бумажек. Повы-



«АКЦИОНЕРАМ МОЖНО ГОРДИТЬСЯ ТЕМ, ЧТО КОГДА ДЕРИВАНИЛИСЬ СИСТЕМНЫЕ БАНКИ МОЛДОВЫ, МАИВ НЕ ЗАНИМАЛСЯ ГЛУПОСТЯМИ, А ВЫСТРАИВАЛ ПРАВИЛЬНЫЙ БИЗНЕС».

**ВАСИЛИЙ ТОФАН,
ПАРТНЕР ФОНДА HORIZON PARTNERS, ЧЛЕН СОВЕТА МАИВ**

шение продуктивности позволит нам со временем повышать и зарплаты, чтобы труд наших работников был справедливо оценен. Пока наша продуктивность не на самом высоком уровне. Наш Cost to Income (CIR) - соотношение затрат к выручке - на уровне 55%, при том что лучшие банки региона достигают порогов ниже 40%.

Что касается меня, то это всегда такой здоровый уровень паранойи. Одна из моих любимых книг - «Только параноики выживают» Энди Гроува, основателя Intel. Я редко бываю доволен. Когда ты считаешь, что у тебя все хорошо, что ты лучший, что ты на пике - это не способствует развитию. Кстати, мне кажется, что этот синдром в чем-то присущ банкам, в том числе МАИВ. Я часто слышал на наших внутренних заседаниях, как у нас все хорошо и почему мы самые лучшие, самые сильные. Даже слоган наш был об этом: «Сила в нас». Как по мне, сила у наших клиентов, и мы должны намного больше думать о том, что нам нужно поменять к лучшему. И никогда на этом пути не останавливаться. А это, в свой черед, приведет и к большему кредитному портфелю, и к лучшей прибыли. Поэтому мне импонирует, что и председатель

банка, Георгий Шагидзе, и председатель совета, Витаутас Плунокснис, сейчас всегда ставят клиентский опыт во главу угла. Слово «клиент» сейчас вообще самое часто произносимое на наших совещаниях. И это правильно.

Вот почему я считаю, что МАИВ находится только в самом начале пути. Вот когда банк начнет выдавать потребительские кредиты за 15 минут, когда у нас NPS будет 80%, когда рейтинг приложений будет 4,9 из 5, тогда, наверное, я смогу сказать, что мы чего-то добились в этом банке.

Б&Ф: И сколько же на это все потребуется времени?

Василий ТОФАН: Я повторюсь, но все начинается с клиентского опыта. Клиент сейчас очень избалован, в том числе и в Молдове. Хотя нам говорят, что есть специфика молдавского клиента, что он не такой, как остальные клиенты. Но молдавский клиент сегодня пользуется Netflix, Spotify и Booking. У него совсем другой уровень ожиданий от предоставленных сервисов. Он видит лучшие бренды и гораздо более комфортный сервис в мире. Поэтому уровень сервиса, на который мы должны ровняться - не локальные банки, а те глобальные сервисы, которые устанавливают стандарт качества для молдавского потребителя.

Б&Ф: Вы клоните к тому, что у такой категории клиентов есть с чем сравнивать?

Василий ТОФАН: Совершенно верно. Поэтому, когда мы пытаемся сравнивать сервис МАИВ с другими банками Молдовы, то это не совсем правильно, а главное - неперспективно. Нужно сравнивать себя с лучшими сервисами в мире. В целом банки не любят нигде в мире, в том числе и в Молдове. Люди не любят ходить в банки, для них это, скорее, определенная головная боль, чем удовольствие. Поэтому я думаю, что цель должна заключаться в том,

«Ценность IPO заключается в том, что можно будет привлекать новые деньги, с умом используя их для главной цели - развития и модернизации Молдовы».

Василий ТОФАН,
ПАРТНЕР ФОНДА HORIZON PARTNERS, ЧЛЕН СОВЕТА МАИВ

чтобы люди с большим удовольствием пользовались сервисом МАИВ, который должен быть удобным и привлекательным.

Поэтому я пытаюсь новые банковские сервисы сам тестировать. У меня есть и Revolut и Wise. Это виртуальные банки, которыми многие охотно пользуются, в том числе и в Молдове. Все граждане, у которых есть румынские паспорта, а это уже порядка 30% населения, уже сегодня могут пользоваться услугами и сервисом этих виртуальных банков, открыв себе счет, лежа на диване, за 5 минут. У некоторых из них даже молдавские фан-группы в Фейсбуке, где они делятся советами, опытом. Рано или поздно эти так называемые «необанки» придут и в Молдову. В соседней Украине «Монобанк» уже занял за три года вторую позицию на рынке потребительского кредитования после «Приватбанка». Если мы думаем, что эта диджитал-революция нас обойдет стороной - мы ошибаемся. Так же, как ошибались Kodak или Nokia. Более того, у этих «дисрапторов», «необанков» - почти безграничные ресурсы. Вот Revolut поднял последний раунд финансирования под оценку в \$33 млрд., а это больше, чем ВТБ, CommerzBank, Raiffeisen Bank и самые крупные румынские и греческие банки вместе взятые. Поэтому перед нами еще гора работы.

Б&Ф: А как насчет финансовых результатов, которые показывает МАИВ? Можно ли говорить о том, что они устраивают иностранных акционеров?

Василий ТОФАН: Нам надо повышать прибыльность банка. Без прибыли - не будет бюджетов на нужные инвестиции. Во-первых, в модернизацию нашей инфраструктуры и технологий. Но и для привлечения и удержания наших сотрудников, так как давление на рынке труда очень существенное, людей не хватает. На данный момент это можно делать за счет лучшего использования ликвидности. Поэтому нам необходимо сделать все максимально просто и удобно, чтобы в МАИВ люди и бизнес охотно кредитовались и пользовались разнообразными сервисами банка. Но в то же время - эти кредиты должны попадать в руки тех, кто их будет своевременно возвращать.

В Грузии, например, а это страна, сопоставимая по населению с Молдовой, есть два бан-



«Я затрудняюсь сказать, насколько МАІВ будет привлекательным для стратегического инвестора. И не думаю, что целесообразно класть все яйца в одну корзину, надеясь на приход стратега, потому что стратегов в этом регионе может и не быть, причем достаточно продолжительное время».

**Василий ТОФАН,
ПАРТНЕР ФОНДА HORIZON PARTNERS, ЧЛЕН СОВЕТА МАІВ**

ка, каждый из которых зарабатывал до пандемии по \$180 млн. в год. Ну вы знаете, что МАІВ в лучшем году заработал \$40 млн. Поэтому я считаю, что прибыльность надо повышать за счет роста кредитного портфеля, а также за счет повышения доли рынка различных платежных систем и мобильного банковского сервиса. Вот почему это должно стать постоянной заботой и акционеров, и управленцев банка. Повысив прибыльность банка, мы доведем его рентабельность капитала (ROE), как минимум, до уровня 20% в год. Это тот уровень, ко-

торый я считаю минимальным для экономики с рискованым профилем Молдовы. Иначе зачем любому инвестору вкладываться в Молдову под ROE в 10-15%, если есть полно банков в мире, где этот показатель существенно выше?

Б&Ф: Но насколько реально в Молдове банку иметь такое значение рентабельности капитала?

Василий ТОФАН: Это сегодняшний уровень румынских банков. Даже у громоздкого «Сбер» - порядка 16%. У банка Tinkoff (Рос-

сия), где мы были акционерами - 40%, а банка Kaspi (Казахстан) – 80%. МАІВ же сейчас зарабатывает меньше стоимости капитала для Молдовы, значение которого составляет примерно 15%.

Б&Ф: Правда, что МАІВ на полном серьезе рассматривает возможность размещения своих бумаг на бирже Лондона?

Василий ТОФАН: Я думаю, что да. Два грузинских банка, ТВС и Bank of Georgia, размещались в Лондоне. Tinkoff и Kaspi, например, тоже размещались на этой бирже. Поэтому мы будем выбирать между Лондоном, Амстердамом, Варшавой и Бухарестом.

ІРО – ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ, НЕОБХОДИМЫЙ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИИ АКТИВА И ВЫВОДА ЕГО БУМАГ НА ЛИКВИДНЫЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ БУМАГ.

Б&Ф: Есть ли у вас взаимопонимание с молдавскими мажоритарными акционерами о том, что к такому размещению надо быть готовыми уже через три-пять лет?

Василий ТОФАН: Ну смотрите, ІРО – это же не самоцель, чтобы поставить себе звездочку на лацкан пиджака, понимая, что ты сделал это. ІРО – это эффективный инструмент, который необходим для повышения капитализации банка. Банк находится на неликвидном рынке корпоративных бумаг, потому что его как такового, к сожалению, нет. И в этом смысле Молдова не уникальна. В Украине тоже нет рынка акций. Поэтому всем должно быть понятно, что когда нет ликвидности, то это влияет на стоимость актива. Возмож-

но, не лучший пример, но, скажем, у вас есть дом, например, в селе Крива, что на севере Молдовы. Вы хотите его продать. А покупателей нет. Вы даже не можете понять, какова рыночная цена этого дома. То же самое с акциями на молдавской фондовой бирже. Ликвидность нулевая. Единичные сделки никак не репрезентативны для стоимости активов. А отсутствие ликвидности у акций приводит к дисконтированию любой ценной бумаги.

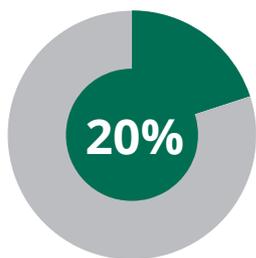
Примерно то же самое происходит и с акциями МАІВ. Да, это хороший актив, но он находится на неликвидном рынке, и поэтому стоимость акций будет низкой. И ориентироваться на единичные продажи бумаг на Фондовой бирже по цене 3 000 леев, наверное, не стоит. Я не могу сказать, что это правильная или неправильная цена, потому что это единичные продажи акций – от случая к случаю. Поэтому есть акционеры МАІВ, которые заинтересованы в листинге на международной бирже. Стоимость их бумаг только вырастет, их можно будет как легко купить, так и легко продать.

Б&Ф: Сделки на внутреннем рынке вряд ли могут служить индикатором, если их порядок по году не дотягивает даже до 5% капитала банка.

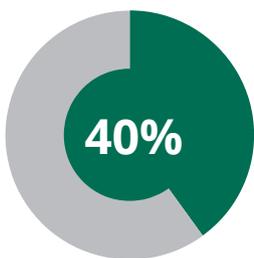
Василий ТОФАН: Вот с этой точки зрения акции надо будет выводить на ликвидный рынок. Я думаю, что ликвидность даст премию к оценке бумаг МАІВ. Я бы сказал, что это первая по значимости необходимость, для чего нам необходимо готовить наш банк к размещению ІРО.

Вторая необходимость ІРО связана с большой потребностью Молдовы в иностранных инвестициях. Понятно, что ІРО – это возможность привлечения больших дополнительных денег в страну по хорошей оценке. Ценность ІРО заключается в том, что можно будет привлекать новые деньги, с умом используя их для главной цели - развития и модернизации Молдовы.

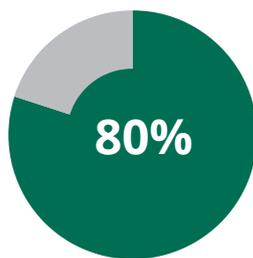
Ну и не в последнюю очередь, ІРО - это способ построения наивысшей формы корпоративного управления. Абсолютное большинство крупных, успешных компаний мира являются публичными акционерными обществами.



показатель нормальной для РМ
ROE для банков



показатель ROE у банка
«Тинькофф» (Россия)



показатель ROE банка
«Каспи» (Казахстан)



Церемония подписания соглашения о продаже 41,09% акций BC Moldova Agroindbank S.A., октябрь 2018 г.

Справа налево: представители продавца - в лице Агентства публичной собственности Республики Молдова и покупателей - в лице Европейского банка реконструкции и развития, а также инвестиционных фондов Invalda INVL (Литва) и Horizon Capital (США).

Это своего рода высшая лига в плане корпоративного управления, и наше государство должно быть кровно заинтересовано в повышении количества публичных компаний в стране. Это путь к устойчивому развитию и прозрачности. Это - аксиома.

Б&Ф: Почему IPO, а не продажа актива стратегическому инвестору?

Василий ТОФАН: Мы бы рассматривали и такой вариант тоже, но надо быть реалистом и понимать, что, к сожалению, репутация молдавской банковской системы не самая хорошая. И основные покупатели – австрийцы, итальянцы, немцы, французы, они сильно обожглись на рынках стран этого региона. Поэтому я затрудняюсь сказать, насколько МАИВ будет привлекательным активом для стратегического инвестора. И не думаю, что целесообразно класть все яйца в одну корзину, надеясь на приход стратега, потому что стратегов в этом регионе может и не быть, причем достаточно продолжительное время.

Б&Ф: Скажите, вы не устаете от управления столь объемными, а главное - диаме-

трально противоположными и непохожими друг на друга активами?

Василий ТОФАН: У меня очень интересная работа, мне она нравится, поэтому мне грех жаловаться на усталость.

Б&Ф: Отчего так происходит?

Василий ТОФАН: В первую очередь потому, что я получаю огромное удовлетворение и от того, чем занимаюсь в МАИВ, и от Purcari Wineries, и от Glass Container Company. И это только молдавские проекты, но у меня еще есть много различных инвестиционных проектов в Украине. Знаете, привести в Молдову такого инвестора-гранда, как Vetropack, сделать с Purcari первое молдавское IPO и я надеюсь скоро сделать и первое банковское IPO в Лондоне с бумагами МАИВ - это ценный опыт. У меня интересная работа, и служить этим компаниям - большая честь и ответственность. Что-то у нас получается, что-то не очень, но мы движемся вперед, и, я очень надеюсь, внесем нашу скромную лепту в развитие Молдовы и в лучшую жизнь для наших людей.

Б&Ф: Спасибо вам за интервью!■