



КТО ДАЕТ ДЕНЬГИ НА IPO СБЕРБАНКА?

В декабре 2006 г. Банк России зарегистрировал проспект эмиссии Сбербанка в объеме 3,5 млн. акций. В феврале Сбербанк провел сбор заявок на покупку своих акций. Спрос на акции составил 270 млрд. руб. (10,3 млрд. долл.). Однако лишь заявки на сумму около 232 млрд. руб. (8,8 млрд. долл.) превысили цену отсечения в 89 тыс. руб., установленную Сбербанком. В соответствии с этой ценой объем эмиссии должен был бы составить 311,5 млрд. руб. (11,9 млрд. долл.).

Средства, полученные от размещения, банк планирует использовать на расширение активных операций, в первую очередь на развитие кредитования российской экономики и частных лиц, а также операций с ценными бумагами. Это позволит частично удовлетворить активно растущий спрос на кредиты и, возможно, скажется на снижении стоимости кредитования. Сбербанк может предъявить дополнительный спрос на облигации некоторых российских компаний. Однако общий эффект от IPO Сбербанка будет существенным только в том случае, если к нему присоединятся другие крупные (не только ВТБ) российские кредитные организации.

В ближайшие месяцы существенная часть доэмиссии (по нашим оценкам, более 185 млрд. руб.) окажется у клиентов Сбербанка, скорее всего, в соответствии с пропорциями существующего кредитного портфеля (четверть - розничные ссуды, три четверти – корпоративные). Эта сумма не превышает 2,5% объема кредитов российских банков, или 7,5% объема выданных кредитов в 2006 г. Сам по себе такой объем кредитования не сможет радикально изменить ситуацию в сфере кредитования, но увеличение собственного капитала Сбербанка поможет ему проще занимать за рубежом.

Банк России, доля которого в уставном капитале Сбербанка составляла 60,57%, воспользовавшись правом выкупа, приобрел почти четверть предлагаемых акций. При этом покупка акции Сбербанка финансировалась через механизм денежной эмиссии. В результате предложение денег в экономике за счет эмиссии увеличивается на 80 млрд. руб. (3 млрд. долл.). Объем участия Банка России в доэмиссии сдерживается, с одной стороны, стратегией, направленной на постепенный выход из уставного капитала Сбербанка, с другой - опасением увеличения инфляционного давления, которое может возникнуть в результате рублевой эмиссии. Напомним, что Банк России эмитировал рубли в основном для покупки иностранной валюты, поступающей в страну в первую очередь от экспорта нефти и газа. В прошлом году это привело к росту денежной массы на 49% (на 36,5% в реальном выражении).

Если Е. Батурина, С. Керимов и Ф. Гальчев (владеющие в общей сложности около 10% акций Сбербанка) воспользуются правом выкупа акций, они потратят на это доли доэмиссии, пропорциональной количеству принадлежащих им обыкновенных акций, - 31 млрд. руб. (1,2 млрд. долл.). Частные лица, по всей видимости, подали заявок на сумму 20,3 млрд. руб. (менее чем на 0,8 млрд. долл.).

Если иностранным инвесторам, которым, по оценкам, уже принадлежит около 20% существующих акций Сбербанка, удастся использовать преимущественное право подачи заявок, то дополнительный приток иностранного капитала в Россию составит около 60 млрд. руб. (2,3 млрд. долл.).

На прочих инвесторов приходится чуть более 40 млрд. руб. (примерно 1,5 млрд. долл.).

Таким образом, в IPO Сбербанка ключевыми фигурами стали Банк России и нерезиденты. Доли прочих групп инвесторов оказались ниже, и к тому же потенциал их участия в IPO других эмитентов резко сокращается. При этом эмиссионная активность Банка России ограничивается необходимостью снижения уровня инфляции и ограничения роста денежных показателей в соответствии со среднесрочными планами, в то время как ресурсы нерезидентов практически не ограничены.

В этой связи можно предположить, что роль нерезидентов в наращивании капитала российских банков в среднесрочной перспективе будет ключевой. Это позволит, по нашим оценкам, увеличить капитал банковской системы к концу 2010 г. до 15% от пассивов (с 11% в 2006 г.). Другими словами, нерезиденты становятся на ближайшие годы основным ресурсом российских банков для удовлетворения спроса на кредиты со стороны населения и предприятий.