

Особенно остро вопрос раскрытия информации стоит на рынке акций, где от уровня прозрачности деятельности участников напрямую зависит активность инвесторов и адекватность оценки инвесторами деятельности компании.

О прозрачности рынка в последнее время очень много говорят как в СНГ, так и на Западе. Однако говорят больше, чем делают. Идеальное восприятие информационной сферы, когда любое движение материальных ценностей вызывает информационные всплески, подобно возникающим на воде кругам от брошенных камней, мягко говоря, не соответствует серым будням рынка. Нужно понимать, что если, скажем, в США уже идет совершенствование информационной сферы, то в Украине и СНГ речь пока идет о построении полноценной информационной инфраструктуры фондового рынка.

#### Общерыночная схема

Как известно, любой рынок имеет заданное число участников, которые выполняют определенные функции. В академических кругах совокупность участников с описанием их функций, как правило, называют ролевыми моделями. Мы также попытались построить ролевую модель фондового рынка через описание продвижения информации на рынке и потребности в информации участников модели (рисунок).

Понятно, что основными информационными донорами в приведенной схеме являются эмитенты, а реципиентами — инвесторы, все остальные участники схемы являются либо информационными посредниками, либо получают информацию для исполнения своих непосредственных функций. Например, орган регулирования обрабатывает информационный поток от эмитента, поскольку для исполнения функции регулирования вынужден проводить контроль над деятельностью эмитента. Организатор торгов, в свою очередь, занят селекцией эмитентов и поэтому нуждается в информационном потоке от эмитента для поддержания процедуры листинга и мониторинга деятельности торгуемого на его площадке эмитента. Чистой воды информационными посредниками тут выступают средства массовой информации. Имея общий доступ к информации органа регулирования, эмитента и организатора торгов, они перерабатывают информационный поток и на профессиональной основе предоставляют инвесторам комплексные информационные продукты.

#### Рыночный контроль над корпоративным управлением

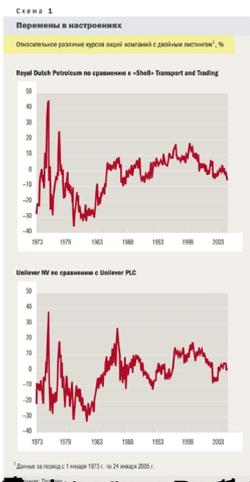
Безусловно, информационные потоки, которые протекают между участниками, подлежат идентификации и классификации. При этом анализ каждого из потоков имеет огромное значение для становления прозрачного и справедливого фондового рынка в целом. Финансисты, как правило, не воспринимают анализ информационных потоков

как нечто важное, говоря о том, что такие исследования носят академический характер. Однако каждый участник финансового рынка регулярно принимает, перерабатывает и отправляет информационные потоки. В этом и состоит работа большинства участников в рыночной среде.

Видимо потому, что работа с информацией стала ежедневной практикой «фондови-ков», ее перестали воспринимать как нечто важное. С другой стороны, если за каким-либо событием на рынке в целом или в конкретной компании не следует доступный инвесторам информационный поток, то для инвесторов это событие еще не произошло. Такая парадоксальная философия хорошо иллюстрируется реакцией инвесторов на развитых рынках на финансовые результаты работы компании за отчетный период.

Другой парадокс наличия многочисленных информационных каналов, которые в совокупности обслуживают отношения между инвесторами и эмитентами, состоит в необходимости контроля над эмитентом с тем, чтобы тот не имел возможности исказить информационные потоки в свою пользу и вводить инвесторов в заблуждение. В принципе, всю систему регулирования на фондовом рынке и отношения эмитента с организаторами торгов необходимо интерпретировать как отношения, которые призваны сделать эмитента прозрачным для инвестора.

Для понятия морфологии процесса обратимся к информационной цепочке, ежедневно наблюдаемой на развитых рынках. Так, когда эмитент предоставляет негативную информацию о результатах своей работы, инвесторы воспринимают эту информацию и адекватно реагируют, в результате чего цена акций эмитента при отсутствии других факторов снижается. Если информация слишком негативна (например, эмитент объявляет о том, что показатели работы за прошлый период в несколько раз завышены), то на рынке поднимается волна возмущения в форме протеста органа регулирования, организатора торгов и инвесторов, и эмитента отлучают от рынка. В этом случае и орган регулирования, и организаторы торгов частично действуют в интересах инвестора, а значит имеет место комплексное давление на эмитента, которое формализуется в разнообразных формах, от банального снижения курса акций до исключения из листингов, или даже признания банкротом.



Страница 2

**Возвращение к подлинной стоимости**

Показатель P/E для компаний, котирующихся на бирже США

	1980	1990	1999	2002
32 крупнейших компаний	15	15	15	15
Прочие компании	15	15	15	15
Показатель P/E для компаний по состоянию на 2002	15	15	15	15

\* Показатель P/E рассчитан по состоянию на 24 января 2002 г.