

СЛОВА НА БИРЖУ

ЛЮБОЕ ВЫСКАЗЫВАНИЕ РУКОВОДИТЕЛЯ ПУБЛИЧНОЙ КОМПАНИИ МОЖЕТ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ СТОИМОСТИ ЕЕ АКЦИЙ, ОДНАКО В НАШЕЙ СТРАНЕ ПОКА НЕ СФОРМИРОВАЛОСЬ ОБЩЕПРИНЯТОЙ ПРАКТИКИ РЕГЛАМЕНТАЦИИ ПОДОБНЫХ ЗАЯВЛЕНИЙ НА УРОВНЕ ДОКУМЕНТОВ И ПРАВИЛ. ОБЪЯСНЯЕТСЯ ЭТО КАК НЕРАЗВИТОСТЬЮ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА, ТАК И МАЛОЙ ЗАИНТЕРЕСОВАННОСТЬЮ МЕНЕДЖМЕНТА МНОГИХ КОМПАНИЙ В ПОДОБНОЙ СТАНДАРТИЗАЦИИ. ПАВЕЛ ПОВОРОЗНИК

Менеджеры большинства предприятий могут весьма вольно вести себя во время публичных выступлений. Те, кто услышит их слова, вынуждены ежедневно обрабатывать громадные потоки информации. В этом море сообщений достаточно легко «утопить» память о том или ином высказывании. При наличии умелых специалистов в отделе по связям с общественностью эффект почти любого высказывания менеджмента можно свести к нулю. Понадобится всего лишь атаковать потребителя информации еще несколькими сообщениями — в нашу эпоху общепризнанная правда может меняться несколько раз в течение одного дня.

Совсем по-другому обстоит дело с выступлениями представителей публичных компаний. Стоит только выпустить на рынок свои бумаги, и за каждым движением менеджеров предприятия ежедневно будут следить сотни тысяч глаз. Точную статистику никто не ведет, однако, по официальным данным, количество брокерских счетов в России превышает полмиллиона, а количество пайщиков инвестиционных фондов переваливает за триста тысяч. Это говорит о том, что в одном только Петербурге не меньше двух-трех сотен тысяч инвесторов с любопытством следят за словами руководителей публичных компаний. Причина проста — любое высказывание может повлиять на котировки бумаг на бирже. И финансовый рынок успеет отреагировать задолго до того, как компания пойдет на попятную в попытке устранить эффект неудачного заявления.

РЫНОК ОБРАЗОВ Не секрет, что на фондовом рынке торгуют ожиданиями. Если бы все инвесторы руководствовались принципами value investing, как делает небезызвестный Уоррен по фамилии, которую российские трейдеры любят произносить как «Буфет», динамика фондовых индексов была бы совсем иной. Однако на современной бирже обычно торгуют не ожиданиями будущих финансовых потоков предприятий, а их образами. Изменение образа, виртуальной составляющей — вот то, что зачастую приводит в движение биржевые индексы. А что, как не высказывания представителей компании в первую очередь способно повлиять на ее образ и, следовательно, котировки?

Ответ очевиден, но, как ни странно, менеджеры российских компаний-эмитентов не слишком внимательно относятся к тому, что говорят на публике и как их высказывания могут повлиять на стоимость бумаг. «В большинстве российских компаний нет согласованной и прописанной политики публичных заявлений. Часто звучат противоположные по сути высказывания топ-менеджеров одной и той же компании, которые не всегда задумываются о влиянии их слов на котировки», — рассказывает управляющий директор ФК «Открытие»



ОБЯЗАННОСТЬ ВСЕГДА ДУМАТЬ О ВЛИЯНИИ СКАЗАННОГО НА СТОИМОСТЬ АКЦИЙ — КРЕСТ РУКОВОДИТЕЛЕЙ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ

Ирина Лисицына. Для сравнения можно обратиться к практике стран, где фондовый рынок имеет значительно более давнюю историю. В западных компаниях существует такой документ, как Publicity Guideline, четко регламентирующий публичные высказывания всех менеджеров предприятия. «В ряде российских компаний также есть кодексы публичного поведения топ-менеджеров. В большинстве случаев они формальные и непроработанные», — сетует Ирина Лисицына.

«В целом акционерное законодательство и корпоративное управление — вопросы для России новые, начало регулирования которых обозначилось лишь в 1998 году, со вступлением в силу закона „Об акционерных обществах“, — напоминает о причинах нынешнего поведения менеджеров ведущих аналитик инвестиционной компании «БФА» Роман Дзугаев.

РАЗНАЯ МОТИВАЦИЯ Каждый раз, собираясь что-то публично заявить, менеджер компании-эмитента обнаруживает, что оказался между двух огней. С одной стороны, закон обязывает раскрывать так называемые существенные факты — изменения структуры собственности, объема прибыли или убытков и т. д. Кстати, согласно букве закона, предавать их огласке менеджер может лишь после официального опубликования. С другой — корпоративный устав связывает менеджера обязательствами не разглашать внутреннюю информацию.

При этом, чтобы ненароком не рассказать лишнего, российские менеджеры иногда предпочитают нарушить закон. «Например, среди российских эмитентов облигаций, размещенных по открытой подписке, распространенной стала ситуация, когда действия компании, обязательные к раскрытию в форме существенных фактов, являются недоступными для инвестиционного сообщества», — говорит Роман Дзугаев.

Если бы речь шла о западном эмитенте, то перед тем, как сделать публичное заявление, представитель компании подумал бы и о третьем факторе — возможном влиянии его слов на котировки ценных бумаг компании. Но российские менеджеры часто не склонны уделять внимание котировкам своих бумаг. Вопрос стоимости акций остро стоит для отечественных компаний во время размещения, когда надо убедить инвесторов заплатить назначенную цену. Продав бумаги, компания, строго говоря, может не заботиться об их цене до момента, когда захочет продать новый пакет. В случае если продаваемое количество бумаг достаточно велико, такая необходимость возникает не скоро. Достаточно вспомнить публичное размещение акций ВТБ, в ходе которого банку удалось привлечь \$8 млрд. Уже через четыре месяца после прошедшего в мае 2007 года IPO котировки акций ВТБ упали на 20%, а по состоянию на 17 марта этого года потери инвесторов составляли 80%. Заявления представителей банка только раз дали надежду акционерам на быстрый возврат

вложенных сумм — но обратного выкупа по цене размещения так и не произошло.

«С экономической точки зрения для компании важна не столько текущая оценка бумаг, сколько цена акций в период размещения эмиссии. От нее в первую очередь зависит объем средств, привлеченных в капитал компании», — признает Юлия Виноградова, советник председателя правления банка «Возрождение». «Стремиться к повышению рыночной капитализации публичные компании могут, в первую очередь, в целях справедливой оценки развития бизнеса компании», — добавляет она.

В случае облигаций, падение рыночной стоимости бумаг может оказаться даже выгодно эмитенту, который получает возможность дешевле выкупить свои долги. «В большинстве российских компаний менеджмент не мотивирован на рост публичной стоимости компании — этот показатель или вообще не включен в перечень ключевых показателей эффективности, или прописан нечетко», — говорит Ирина Лисицына.

По словам Юлии Виноградовой, последнее слово относительно того, что можно и чего нельзя говорить представителям российских компаний, выпустивших ценные бумаги, обычно остается за менеджментом, а IR- и PR-отделы вынуждены подчиняться их указаниям. Нередко руководители действуют и в своих собственных интересах, меньше заботясь о динамике стоимости компаний, которые они возглавляют. ■