

ДМИТРИЙ БОБРОВ

Кто ж их читает?!

- Аналитики и управляющие инвестиционных компаний относятся к годовым отчетам, как к справочникам.
- MD&A и «Стратегия» — самые актуальные разделы годовых отчетов для инвестиционного сообщества.
- Дизайн годового отчета не должен затруднять восприятие информации.



Михаил Зак, начальник аналитического управления ИК «Велес Капитал»:

«Читаю ли я годовые отчеты? Просматриваю. Кто ж их читает?! Покажите мне хоть одного человека».

При исследовании темы годовых отчетов IR magazine Russia & CIS интересовало мнение основной целевой аудитории — аналитиков инвестиционных банков (sell-side) и представителей институциональных инвесторов (buy-side). Читают ли аналитики и инвесторы годовые отчеты, какая информация наиболее важна для них, насколько важен дизайн и оформление отчета — эти и другие вопросы были заданы журналом.

Никто из опрошенных аналитиков и управляющих в безмерной любви к чтению годовых отчетов не признался. Более того, первый же опрошенный аналитик ответил: «Я не читаю годовые отчеты». Это неудивительно — за годовыми отчетами прочно закрепился имидж довольно скучной темы. Конечно, утверждение «я не читаю годовые отчеты» — это эмоциональная гипербола. При более спокойном рассмотрении вопроса выясняется, что и аналитики sell-side и представители buy-side годовые отчеты эмитентов, естественно, читают или по крайней мере пролистывают в поисках необходимой информации. Таким образом, годовой отчет, несмотря на его цельную структуру, можно сравнить, скорее, со справочником, к которому обращаются по мере необходимости, чем с романом, подразумевающим последовательное прочтение.

«Некоторые компании дают в годовых отчетах больше информации или представляют ее в другом разрезе по сравнению с данными, представленными, например, в презентациях для инвесторов», — отмечают аналитики Наталья Загвоздина из «Ренессанс Капитал» и Владимир Жуков из Lehman Brothers.

Представители же другой стороны — инвесторов — используют годовой отчет как источник

справочной информации, которая позволяет быстро войти в курс дел компании, например, перед встречей с менеджментом или с аналитиком sell-side по данной отрасли. Алексей Казаков из УК «Альянс Росно» отмечает, что зачастую просматривает отчет компании одновременно с аналитическими отчетами sell-side. Следовательно, сотрудникам компании при подготовке годового отчета стоит ознакомиться с парой свежих аналитических отчетов, имея в виду, что инвесторы могут работать с ними одновременно.

Самые важные разделы — «Стратегия» и MD&A

Мнения относительно наиболее интересных и важных разделов годовых отчетов разделились: первое место по результатам опроса заняли разделы MD&A (Management Discussions & Analysis) и «Стратегия». Мария Кальварская из «КИТ-Финанс» обращает внимание составителей отчетов на то, что стратегия компании и ее планы на будущее — очень важная информация, которая обязательно должна присутствовать в годовом отчете. Наталья Загвоздина, соглашаясь с этим утверждением, добавляет, что зачастую компании подходят к описанию своей стратегии весьма формально: «Хотелось бы видеть больше количественных показателей: плановая доля рынка, плановое использование мощностей, плановый рост производства и т. д.».

В то же время Владимир Семенов из УК «АМК Финанс» говорит, что его представления о стратегии компании формируются помимо годового отчета: «Лучший способ понять реальную, а не декларируемую стратегию компании — это общаться с людьми: с аналитиками, с менеджментом. Если делать это достаточно долго и регулярно, то рано или поздно начинаешь понимать компанию и ее стратегию».

Что касается раздела MD&A, то, как отмечают аналитики, по структуре, качеству и детализации информации, содержащейся в данном разделе, можно судить о корпоративной открытости компании, глубине анализа менеджментом деятельности компании, а следовательно о качестве са-



Мария Кальварская,
старший аналитик «КИТ-Финанс»:

«Самая важная часть годового отчета — стратегия компании и планы на будущее».



Алексей Казаков,
заместитель директора департамента управления активами УК «Альянс Росно»:

«Годовые отчеты я иногда читаю, очень часто — вместе с аналитическими отчетами sell-side по данной компании».



Максим Семенов,
аналитик по металлургии «Альфа-Банка»:

«В секторах, по которым мало независимой информации, например добыча угля, раздел «Описание рынка» очень помогает получить недостающую статистику по рынку в целом».



Владимир Жуков, старший аналитик по металлургии, Россия и СНГ, Lehman Brothers:

«Некоторые компании-новички, пока плохо представляющие, зачем делаются годовые отчеты, выпускают отчеты, насыщенные дизайнерскими изысками. Есть ощущение, что это красивая книжка, но вот реально читать ее не очень удобно».

мого менеджмента. К числу необходимых составляющих они относят сравнение достигнутых показателей с запланированными. Максим Семенов из «Альфа-Банка» говорит о практической пользе данного раздела в построении финансовой модели компании.

Раздел «Описание рынка» интересен аналитикам в случае недостатка независимых данных по отрасли, а также наличия выраженного «взгляда менеджмента» на развитие отрасли: темпы роста, консолидацию, приход новых, в том числе иностранных, игроков.

Очень интересна реакция опрошенных на раздел «Корпоративное управление» — ее можно просуммировать как «нужно, но не важно». Практически все заявляют, что мнение относительно корпоративного управления в данной компании формируется на основании реального поведения компании, а не того текста, зачастую довольно декларативного, который содержится в разделе «Корпоративное управление» годового отчета.

Наконец, меньше всего признательности получили разделы, описывающие географическую и бизнес-структуру компании, а также обращения председателя совета директоров и CEO (за исключением случаев, когда последние содержат описание стратегии).

Что раздражает?

Ответы на данный вопрос можно разделить на две категории: «по контенту» и «по форме». По контенту — вызывает раздражение излишняя пропаганда; если она присутствует, хочется более объективных отчетов. К частному случаю такой пропаганды — а может, простой неаккуратности — относится несопоставимость производственных и финансовых данных с данными предыдущих лет.

По форме — наибольшие нарекания вызывает навязчивый дизайн, затрудняющий чтение. Практически все опрошенные отметили, что дизайн важен, но важен именно и исключительно с точки зрения «незаметности». Отчет должно быть удобно использовать как хороший справочник, что предполагает наличие оглавления, логичное раз-

биение на секции, легко читаемые цифры, графики и таблицы. «У западных компаний с капитализацией в сотни миллиардов долларов превалирует сухость изложения информации — все по делу, и в меньшей степени — дизайнерские изыски. У нас достаточно обычное дело, когда интенсивность дизайнерских решений делает чтение годового отчета затруднительным. Полиграфически это выглядит очень красиво, но я бы предпочел более простое, но и более читабельное решение», — говорит Владимир Жуков.

Электронная или бумажная?

В этом споре победила электронная версия годового отчета, хотя однозначно отказаться от бумажной нельзя. Михаил Зак из «Велес Капитал» говорит: «Если копия электронная, то предпочитаю нужные листы распечатывать, хотя в электронной форме легче искать необходимые данные». Кроме того, бумажная версия легко позволяет творчески работать с текстом — выделять, подчеркивать и делать собственные заметки.

Относительно времени, затрачиваемого на работу с отдельным отчетом, — этот процесс действительно напоминает работу со справочником. При получении нового отчета на работу с ним тратится около часа, в дальнейшем обращения к отчету становятся эпизодическими и краткосрочными (поиск конкретных данных).

Представитель buy-side Владимир Семенов добавляет, что узнает о появлении нового отчета в основном из заметок аналитиков sell-side, а также считает очень хорошей практикой, когда компания предупреждает заранее, что «через пару дней на сайте будет опубликован годовой отчет».

В заключение мы попросили респондентов назвать запомнившиеся им в 2007 году отчеты — кто-то назвал, а кто-то сказал, что ничего сильно запомнившегося не было. Кстати, «запомнившийся» отчет — не обязательно шедевр; может быть, он запомнился просто потому, что появился именно в тот момент, когда был очень нужен. Вот какие отчеты были названы: X5 Retail Group, «Балтика», «Евраз», «Лукойл», НЛМК, «Норильский никель», «Полюс-Золото», «СЗ-Телеком». ■



Владимир Семенов,
директор по инвестициям УК «АМК Финанс»:

«Отчеты не могут заменить общение с менеджментом, но они генерируют вопросы для такого общения, а также для общения с аналитиками продающей стороны».



Наталья Загвоздина, глава аналитического отдела по России «Ренессанс Капитал»:

«Management Discussions & Analysis — самая ценная часть отчетов. По ее структуре, качеству, детализации можно судить о корпоративной открытости компании, глубине анализа менеджмента и, собственно, о качестве менеджмента».