

*Сентябрь 2004*

*Москва*

***Корпоративная отчетность:  
Как управлять ожиданиями рынка***

*Каха Кикнавелидзе*

*Зам. начальника аналитического управления*

# Ожидания рынка – почему они важны?

*Рыночная цена акции зависит от ожидаемых будущих дивидендов и риска*

- *Дивиденды/денежные потоки зависят от операционной и финансовой деятельности компании*
- *Риск заключен в предсказуемости будущих дивидендов/денежных потоков*

$$\text{Цена} = \sum \frac{D_i}{(1+R)^i}$$

*Ожидания – главный фактор, определяющий рыночную цену акции*

*$D_i$  – годовой дивиденд на акцию*

*$R$  – годовая доходность, отражающая рискованность дивидендов*

# *Гипотеза эффективного рынка*

- *Гипотеза эффективного рынка гласит, что цена бумаги полностью отражает всю доступную информацию.*
- *Парадокс эффективного рынка заключается в том, что, если бы каждый инвестор полагал, что рынок эффективен, то никто не анализировал бы ценные бумаги.*
- *В реальности у участников рынка формируются ожидания в отношении неопределенных факторов (параметров).  
Изменение этих ожиданий ведет к изменению цены бумаги.*

*Изменение ожиданий ведет к изменению цены акции*

# Консенсус – усредненное ожидание всех участников рынка

Прогнозы финансовых показателей ЛУКОЙла на 2кв04, млрд. долл. США

	Выручка	ЕБИТДА	Чистая прибыль
Атон	7,223	1,364	0,811
Брансвик UBS	7,565	1,660	1,063
Гута Банк	7,313	1,824	1,127
МДМ Банк	8,295	1,791	1,183
CSFB	7,471	1,799	1,164
ОФГ	7,653	1,975	1,308
Ренессанс Капитал	7,131	1,523	1,008
Тройка Диалог	7,484	1,872	1,181
<b>Консенсус</b>	<b>7,517</b>	<b>1,735</b>	<b>1,106</b>
<b>Реальные результаты</b>	<b>8,027</b>	<b>1,656</b>	<b>877</b>

Цена акций ЛУКОЙла после объявления результатов – \$31,5 **1,6%**



# Управление ожиданиями

- *Определение круга вопросов, по которым компания намерена регулярно раскрывать информацию и давать прогнозы*

## Информация, раскрываемая компаниями нефтегазовой отрасли

	<i>Газпром</i>	<i>ЛУКОЙЛ</i>	<i>ЮКОС</i>	<i>Сибнефть</i>	<i>СургутНГ</i>	<i>Татнефть</i>
<i>Добыча</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>
<i>Переработка</i>		<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>		
<i>Экспорт</i>	<i>γ</i>		<i>γ</i>			
<i>Капиталовложения</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	<i>γ</i>	
<i>Прибыль</i>	<i>γ</i>					
<i>Заемствования</i>	<i>γ</i>			<i>γ</i>		
<i>Дивидендная политика</i>		<i>γ</i>		<i>γ</i>		

# *Последовательный подход к раскрытию информации*

## *Как*

- *Пресс-конференции*
- *Телеконференции*
- *Презентации для аналитиков*

## *Сколько*

- *Раз в месяц*
- *Раз в квартал*
- *Раз в год*
- *Реже*

## *Кто*

- *Служба по работе с инвесторами*
- *Финансовый директор*
- *Служба по связям с общественностью*
- *Начальник операционного отдела*

# Рынок ценит предсказуемость

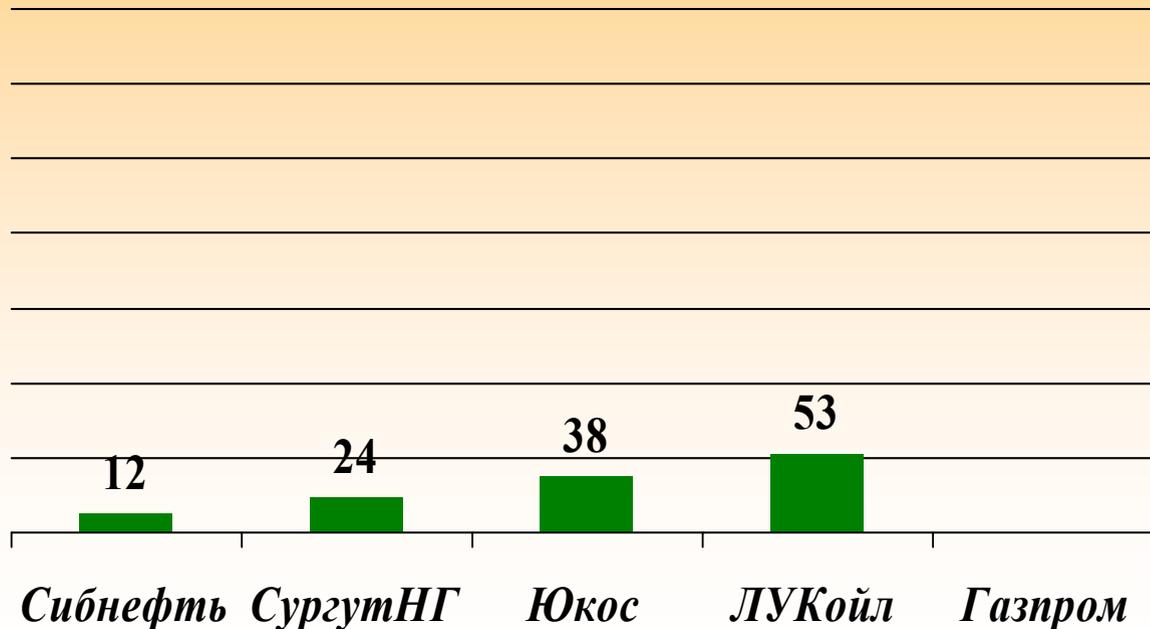
- Главное в раскрытии информации – последовательность
- Сюрпризы (как приятные, так и неприятные) лучше выдавать по частям и разносить по времени



# Избыточная информация

- Утверждение о том, что чем больше информации, тем лучше, неверно!

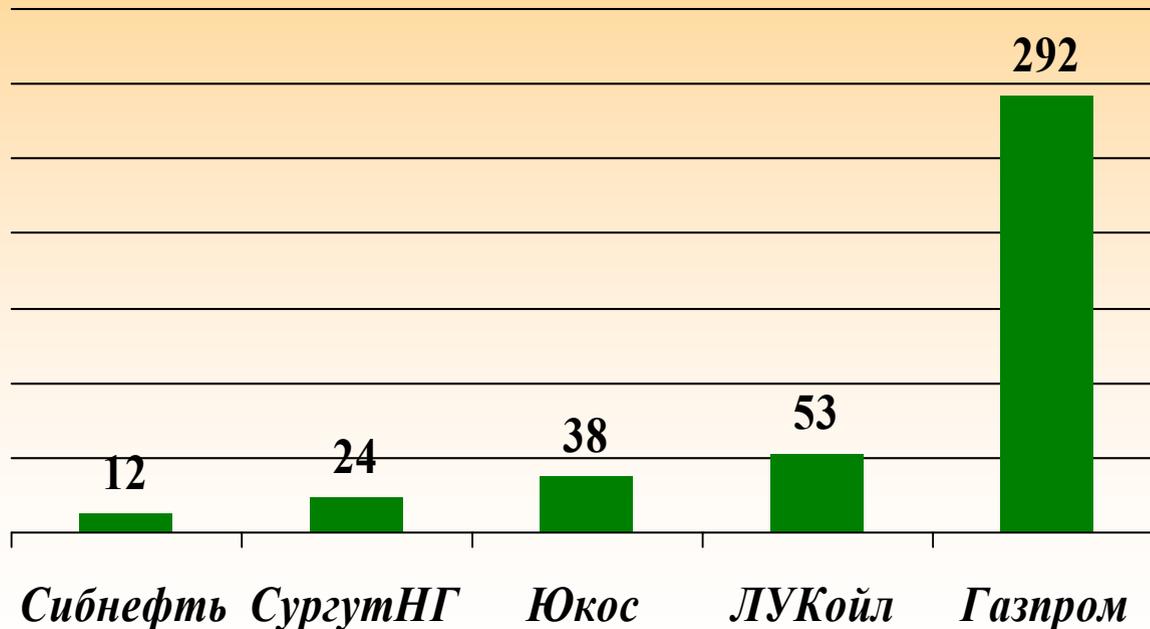
*Количество пресс-релизов в 2004 году*



# Избыточная информация

- Утверждение о том, что чем больше информации, тем лучше, неверно!

*Количество пресс-релизов в 2004 году*



# *Избыточная информация – пример*

*15.07.2004 18:20*

## *ООО “ГАЗКОМПЛЕКТИМПЭК” ИСПОЛНЯЕТСЯ 40 ЛЕТ*

*Сегодня исполняется 40 лет со дня образования ООО “Газкомплектимпэкс” –100-процентного дочернего предприятия ОАО “Газпром”.*

*Справка:*

*В 1964 году для организации централизованных поставок материалов и оборудования на строящиеся и реконструируемые объекты газовой и нефтедобывающей промышленности был создан Всесоюзный государственный трест “Союзгазкомплект”. В 1991 году трест был реорганизован в государственное производственно-коммерческое предприятие “Газкомплектимпэкс”. В 1999 году предприятие стало обществом с ограниченной ответственностью (ООО) “Газкомплектимпэкс” . . .*

*УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ СО СМИ ОАО “ГАЗПРОМ”*

# *Представление новой информации*

- *Корпорации должны знать ожидания рынка*
  - *Крупные компании периодически опрашивают инвестиционных аналитиков на предмет их прогнозов в отношении собственной прибыли*
- *В каких случаях необходимо объявление новой информации*
  - *Значительное изменение прежних прогнозов компании*
  - *Предупреждение в случае снижения прибыльности*
  - *Сбои в операционной деятельности*