

Глава 1

Что они представляют собой и для кого пишутся?

Вопрос. Почему Berkshire Hathaway не помещает в свой годовой отчет красивые глянцевые иллюстрации?

Ответ. Иллюстрации вряд ли помогут составить правильное представление о состоянии дел компании, но 10 тысяч слов способны это сделать — при условии, что они правильно подобраны.

Из интервью
с Уорреном Баффетом,
2002 год

Каждый год легионы сотрудников и консультантов из тысяч корпораций, акции которых торгуются на фондовых биржах по всему миру, расходуют значительные средства и тратят немало времени на подготовку к публикации в годовом отчете письма главы компании акционерам. Время от времени в подготовке писем участвуют председатели советов директоров и финансовые директора компаний. Этот источник информации позволяет инвесторам получать сведения о результатах деятельности компании, а руководству — рассказывать сотрудникам и общественности об изменениях текущего и будущего курса их компании, о важных событиях в ее жизни. Для многих инвесторов это единственный способ общения с руководством.

Среди моих клиентов есть руководители компаний, которые от начала и до конца готовят такие письма сами. Другие ограничиваются изложением некоторых своих идей и определением общего курса послания. Вполне возможно, что такой подход имеет свои плюсы: далеко не все обладают литературным даром, а способность трезво оценить свои возможности — тоже важное качество для лидера.

Наконец, есть и такие руководители, которые почти не участвуют в подготовке писем. Кто-то самоустраняется, кто-то

вносит бессмысленные правки, а затем практически бессмысленный текст подписывается. Боюсь, что именно такие руководители слишком часто самоустраниются и тогда, когда речь заходит об использовании акционерного капитала.

Хотя письма адресованы акционерам, помимо них письма также читают и сотрудники компаний (многие из них также входят в число ее акционеров), клиенты, поставщики, журналисты, представители законодательных и регулирующих органов. Некоторые компании начинают свои послания со слов «Всем заинтересованным лицам», другие обращаются «К нашим акционерам, сотрудникам, клиентам и друзьям», но большинство предпочитает обычное обращение: «Нашим акционерам».

Однако обращение «Нашим акционерам» не учитывает одного неприятного факта: многие из них игнорируют эти письма. Среди акционеров немало тех, кто думает, что эти письма не стоят даже бумаги, на которой написаны. Действительно, согласно данным, полученным мной в ходе ежегодных опросов, многие считают письма акционерам перегруженным PR-информацией бессвязным и запутанным чтивом. Некоторые инвесторы высказываются очень строго: «Зачем тратить время впустую, если директор даже не удосужился написать письмо сам — только подпись поставил».

Особенно огорчает утрата этими письмами прежнего значения. Еще не так давно акции держались в портфелях в среднем три года, а сегодня — около девяти месяцев. Так зачем среднему инвестору читать обращение к акционерам, если менее чем через год он распродится со своими акциями?

Возникает резонный вопрос: можно ли называть этих инвесторов акционерами — не правильнее ли считать их просто временными держателями бумаг, трейдерами или биржевыми спекулянтами? Вопрос вполне резонный. Баффет надеется, что

его инвесторы никогда не будут продавать их акции, и в «Руководстве собственника Berkshire Hathaway»^{*} напоминает:

«Мы с Чарли надеемся, что вы считаете себя не просто владельцами бумажек, цена которых скачет изо дня в день и от которых следует как можно скорее избавиться, если вас, например, напугает неожиданная перемена политической или экономической обстановки. Мы также надеемся, что вы считаете себя совладельцем бизнеса, составляющего неотъемлемую часть вашей жизни, с которым не планируете расставаться, как будто это ваш семейный бизнес, например фирма или квартира, принадлежащая всей семье. Со своей стороны заметим, что и мы относимся к акционерам нашей компании не как к безликой, постоянно изменяющейся массе, а, скорее, как к соратникам, доверившим нам свои сбережения, совладельцам, с которыми нам предстоит долгие годы идти вместе по жизни».

В этой книге под инвесторами подразумеваются как люди, так и организации, которые держат акции по меньшей мере около года. Термин «биржевой спекулянт» относится к трейдерам. Если вы прислушиваетесь к советам финансового эксперта, узнайте, с кем именно вы имеете дело: является ли этот эксперт биржевым спекулянтом или инвестором, создающим и развивающим процветающие компании.

Стратегия Баффета — «купить и держать», а не «купить и перепродать». Ему известно, что благосостояние акционера создается годами кропотливого труда. Руководство компании должно вкладывать капитал в дело, которое, подобно хорошему вину, созревает годами, прежде чем начнет приносить стабильную прибыль. Поэтому инвесторам нужно быть уверенными в том, что они доверили свои деньги такому руководителю, который использует их максимально разумным и эффективным образом.

^{*} Berkshire Hathaway Owner's Manual. *Прим. ред.*

Менеджер-собственник

С 1957 года Баффет пишет послания партнерам и инвесторам, развивая свою теорию капитализма менеджера-собственника. Он соблюдает золотое правило отношений с инвесторами: «Сообщайте инвесторам то, что, будучи на их месте, вы бы сами хотели узнать». Того же он ожидает от руководителей компаний, в которые инвестирует.

Впервые прочитав письмо Баффета акционерам в 1996 году, я была удивлена и восхищена. Оно было не формальным, а очень личным, интересным и содержательным посланием. Теперь я ожидаю от руководителей компаний, в которые инвестирую свои деньги, настолько же честного и полного предоставления информации. Почему бы всем инвесторам не потребовать того же? Долгосрочные инвесторы, например руководители пенсионных фондов, признаются, что хранят годовые отчеты компаний минимум за пять лет. Это им позволяет оценивать последовательность и логику заявлений топ-менеджеров, равно как и динамику финансовых показателей компании. Никогда не забывайте, что из писем акционеров можно почерпнуть важную информацию о преимуществах и недостатках управления и корпоративной культуры компании. Так же как и все люди имеют неповторимые отпечатки пальцев, неповторимыми «отпечатками пальцев» — уникальным обликом — обладают и компании. Действительно хорошо составленное письмо акционерам может показать детализированный рисунок таких «отпечатков пальцев».

Глава 2

Зачем читать письма?

Несмотря на то что по организационной форме мы корпорация, по нашему характеру мы партнерство. Мы с Чарли Мангером считаем наших акционеров партнерами-совладельцами, а себя — управляющими партнерами. (Из-за размеров нашего участия в капитале еще и контролирующими партнерами.) Мы рассматриваем эту компанию не как аккумулятор своих деловых интересов, — мы видим в ней инструмент, с помощью которого наши акционеры осуществляют владение своими активами.

Правило № 1
из «Руководства собственника
Berkshire Hathaway»

Большинство людей читают обращения к акционерам в годовых отчетах компаний, чтобы 1) узнать о важнейших событиях отчетного периода; 2) лучше понять величины, которые содержатся в финансовой и иной информации, включенной в годовой отчет и 3) понять ближайшую и более отдаленную перспективу. Однако это не все: такое обращение дает возможность посмотреть изнутри на качество управления и корпоративную культуру компании.

Что же определяет культуру Berkshire Hathaway? Баффет проясняет это в «Руководстве собственника»: культуру Berkshire определяют партнерские отношения между акционерами. Себя и заместителя председателя совета директоров Чарли Мангера он называет управляющими партнерами, а инвесторов компании — партнерами-совладельцами. Именно этими взглядами пронизаны не только форма и содержание посланий Баффета акционерам, но и его инвестиционные решения.

Качество управления и цена акций

Насколько сильно влияние поведения первого лица компании на рыночный курс ее акций? По данным различных аналитиков и консультантов, стоимость акций компании на 40–60 процентов зависит от мнения инвесторов по поводу личности ее руководителя.

В 1991 году я оставила работу в инвестиционном банке на Уолл-стрит, чтобы заняться инвестиционным консалтингом. Эта задача казалась мне простой — надо просто объяснять руководителям, что им нужно делать, чтобы их воспринимали позитивно. Я знала, что инвесторам нужна честность, а не торжественные заверения и многозначительные намеки, за которыми ничего не стоит. Руководителям компаний, обладающим высокой компетенцией и способным ясно излагать мысли, обычно лучше удается воплощать стратегические планы и повышать рыночную стоимость своих компаний. А это обеспечивает доверие инвесторов. Из собственного опыта инвестиционного банкира я знала, что подобные подходы с точки зрения затрат и рисков значительно эффективнее, нежели покупка и продажа компаний.

Будучи уверенной, что ясное понимание своих достоинств и недостатков необходимо для принятия разумных решений, обеспечивающих рост стоимости компании, я предлагала своим клиентам посмотреть на себя со стороны. Я начала сравнивать их письма акционерам — наиболее личный формат коммуникации — с аналогичными письмами компаний-конкурентов. Сравнивая содержание этих посланий, я помогала выявить руководителей, обладающих наибольшей пронципальностью, заинтересованностью и честностью.

Прочитав и проанализировав сотни писем, я поняла, что некоторые темы характерны для всех писем, некоторые же — особенно те, от которых напрямую зависит успешность компании, — затрагиваются на удивление редко. Кто-то пишет сухо, рационально и логично, кто-то — творчески, вдохновенно, образно, и лишь очень немногие комбинируют оба стиля. Одни руководители напоминали о событиях и обещаниях прошлого, другие информировали лишь о текущих событиях, как будто до сих пор ничего существенного не происходило; одни писали четко и ясно, другие — путано и невнятно.

Исходя из своих наблюдений, я распределила характерные особенности писем по категориям и каждой присвоила определенное число баллов, что позволило количественно оценивать содержание документа. Например, каждое упоминание о деньгах и денежных потоках оценивалось тремя баллами, наличие сводных количественно измеримых целевых показателей — десятью. Дополнительными баллами отмечались истории из жизни компании, наличие эмоциональной составляющей, описание конкурентных преимуществ.

За сомнительную или неточную информацию, путаное изложение, недооценку директором умственных способностей и здравого смысла акционеров баллы снимались. Затем при помощи несложных арифметических действий я получила итоговую оценку писем каждого руководителя, ранжировала письма, сопоставила с динамикой котировок акций соответствующей компании и пришла к выводу, что компании, письма которых получили самые высокие оценки, существенно превосходили по эффективности компании, оценки которых были самыми низкими. Результаты подтвердили то, что всегда говорила мне моя мама: честным быть выгодно.

Доверять финансовой отчетности — значит понимать корпоративную культуру

Почти все считают, что лучше верить цифрам, а не словам. Действительно, цифры всегда точнее: 3 всегда означает число три, а вот слово «три» может означать и собственно цифру, и количество, и глагол в форме повелительного наклонения от слова «тереть». Тем не менее исключительно важно понимать происхождение каждой из величин, вошедших в финансовую отчетность компании. Колонки с показателями в финансовом отчете могут выглядеть достоверно, но на самом деле они представляют собой всего лишь стоимостную оценку явления

на определенный момент времени. Отчетность устаревает уже в момент своего появления на листе бумаги или мониторе компьютера — именно в эту секунду может случиться крупная продажа, зафиксирован убыток или произойдет какое-то другое событие, которое сделает данные отчета неактуальными.

Не стоит забывать и о том, что бухгалтерские стандарты применяются людьми и могут интерпретироваться ими исходя из их личной точки зрения. А она, в свою очередь, может определяться характером корпоративной среды, получить представление о которой мы можем по содержанию посланий руководства компаний своим акционерам.

Объективность, четкость и ясность изложения, как правило, не оставляют сомнений в достоверности предоставленной информации, но если письмо составлено уклончиво и путано, неизменно возникает беспокойство и недоверие к приведенным данным. Внимательно прочитайте еще раз последние послания глав Enron и AIG* и вы увидите, о чем они были на самом деле. Как зарница в сгущающейся тьме летнего неба, они предвещали скорую грозу. Подобные примеры говорят о том, что, если руководство компании не умеет или не хочет общаться на понятном языке, вполне разумно поставить под сомнение достоверность ее финансовой отчетности.

* Соответственно крупнейшие энергетическая и страховая компании США.

Enron Corporation — ныне не существующая американская энергетическая компания, в 2001 году потерпевшая банкротство, когда стало известно, что ее финансовая отчетность была в большой степени сфальсифицирована. Стала символом корпоративного мошенничества и коррупции.

American International Group (AIG) — крупнейшая международная страховая компания, получившая скандальную известность в 2009 году в связи с выплатой чрезвычайно высоких бонусов и организацией дорогостоящих корпоративных увеселительных мероприятий на фоне получения государственной поддержки ликвидности в сумме нескольких сот миллиардов долларов. *Прим. ред.*



[Почитать описание, рецензии
и купить на сайте](#)

Лучшие цитаты из книг, бесплатные главы и новинки:

