

# Для чего нужно письмо к акционерам?

*По форме мы корпорация, по сути — партнеры. Мы с Чарли Мангером относимся к нашим акционерам как к партнерам-совладельцам, а себя считаем руководящими партнерами. Масштабы нашего холдинга таковы, что нам приходится выполнять также функции контролирующих партнеров. Для нас собственная компания — не просто владелец ряда активов, а инструмент реализации права собственности наших акционеров на принадлежащие им активы.*

Принцип № 1  
из «Руководства владельца  
компании Berkshire Hathaway»

**B**ольшинстве случаев письмо к акционерам читают, чтобы ознакомиться, во-первых, с информацией о важнейших событиях за прошедший период, во-вторых, с отчетом компании о результатах ее деятельности, в-третьих, с прогнозами развития компании на ближайший год или несколько лет. Однако это не все: письмо представляет точку зрения сотрудника компании на качество управления и корпоративной культуры в целом.

Что же определяет культуру Berkshire Hathaway? Баффет разъясняет это в «Руководстве владельца»: культура компании определяется отношениями крепкого партнерства. Себя и вице-президента Чарли Мангера он называет руководящими партнерами, а инвесторов компании — партнерами-совладельцами. Именно партнерское отношение к акционерам определяет не только стиль и содержание писем Баффета, но и его инвестиционные решения.

## **Эффективность управления и цена акций**

Насколько сильно личность CEO влияет на курс акций компании? По данным различных исследований и оценкам корпоративных консультантов, стоимость акций на 40–60 процентов зависит от восприятия инвесторами личности CEO.

В 1991 году я ушла из инвестиционного банка и занялась проблемами связей с инвесторами. Эта работа казалась мне несложной. Хорошо понимая, что инвесторам нужны не пышные и многозначительные фразы, а объективность, я собиралась помогать руководителям компаний позитивно переосмысливать их отношения с инвесторами. Главы компаний, способные изложить суть дела четко и ясно, демонстрирующие глубокую осведомленность, гораздо

лучше справляется с реализацией стратегии и задачей повышения курса акций своих компаний. А это лучший способ завоевать доверие инвесторов. По собственному опыту инвестиционного банкира я знаю, что с точки зрения затрат и риска подобный подход значительно эффективнее, нежели покупка и продажа компаний.

Будучи уверенной, что глубокое понимание своих достоинств и недостатков необходимо для принятия решений, обеспечивающих компании стабильное благосостояние, я предлагала клиентам взглянуть на себя глазами инвесторов. Поскольку письма — один из наиболее «личных» способов общения CEO с акционерами, я решила сравнить их с аналогичными обращениями руководителей конкурирующих компаний. Это помогло бы показать, кто из руководителей отличается проницательностью, прямотой и харизмой.

Прочитав и проанализировав сотни писем, я поняла, что одни темы характерны для всех писем, другие — особенно те, от которых прямо зависит успех компании, — затрагиваются на удивление редко. Кто-то пишет сухо, рационально и логично, кто-то — творчески, вдохновенно, образно, и 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 нечленораздельно мямлили.

Исходя из своих наблюдений, я распределила характерные особенности писем по категориям и каждой присвоила определенное число баллов, что позволило количественно оценить содержание документа в целом. Например, упоминание о денежных средствах и потоках оценивала тремя баллами, выдвижение количественно определенных

целевых показателей — десятью. Дополнительными баллами отмечала истории из жизни компании, эмоционально окрашенные слова, описания конкурентных преимуществ. За сомнительную или неточную информацию, путаное изложение, недооценку директором интеллекта и здравого смысла акционеров баллы снимала. Затем при помощи несложных арифметических действий я получила итоговую оценку писем каждого руководителя, составила их рейтинг, сравнила его с котировкой акций компании на рынке и на основании всех этих данных пришла к выводу: компании, главы которых получили за свои письма высокий балл, как правило, опережали своих конкурентов на рынке. Результаты анализа лишь подтвердили правоту моей мамы, часто повторявшей, что говорить правду выгодно.

## **Доверие к финансовой отчетности и корпоративная культура**

Цифры точнее слов, поэтому им больше доверяют. Действительно, цифра 3 всегда обозначает 3, а слово «три» может означать и собственно цифру, и количество, и глагол в форме повелительного наклонения от слова «тереть». Тем не менее важно знать происхождение каждой опубликованной цифры. Колонки цифр в финансовом отчете придают ощущение надежности, однако позволяют получить лишь приблизительное представление об истинной ценности объекта в данный момент. Как только цифра попадает на бумагу или экран компьютера, происходят события (завершение очередной сделки, реструктуризация долгов, кадровые перестановки и т. п.), вследствие которых приведенная информация сразу же устаревает. Нельзя игнорировать и то, что бухгалтерский учет включает

субъективную интерпретацию бухгалтерских норм и правил. Она же, в свою очередь, зависит от ценностей корпоративной культуры, а те раскрываются в письмах CEO акционерам.

Объективность, четкость и ясность изложения, как правило, не оставляют сомнений в предоставленной информации, но если письмо составлено уклончиво и путано, неизменно возникает чувство тревоги и недоверие к приведенным данным. (Чего только стоят последние письма глав скандально известных компаний Enron или AIG [крупнейшие энергетическая и страховую компании США соответственно]!\*) Читая их, сразу отмечаешь запутанность и неясность текста, предвещающие приближающуюся грозу, подобно первым вспышкам молний в летнем небе. Эти тревожные сигналы побуждают внимательно проанализировать финансовые показатели компании, руководство которой не сумело или не захотело выражать свои мысли ясно.

---

\* Enron Corporation — сегодня не существующая американская энергетическая компания, завершившая деятельность в результате банкротства в 2001 году, когда стало известно, что ее финансовая отчетность была сфальсифицирована с помощью бухгалтерского мошенничества. Стала символом умышленного корпоративного мошенничества и коррупции. American International Group (AIG) — крупнейшая американская страховую компания, замешанная в скандале в связи с выплатой чрезвычайно больших премий и бонусов многим своим сотрудникам, вызвавшем негодование американской общественности. В 2009 году был разработан план реструктуризации компании. *Прим. ред.*