

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 проницательностью, 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.*