



Владимир Вербицкий
первый заместитель директора РИД



Константин Гуляев
заместитель руководителя Экспертного центра РИД



Ильяс Ахмед
ведущий эксперт РИД

КТО ЯСНО МЫСЛИТ, ТОТ ЯСНО ИЗЛАГАЕТ И ДЕЙСТВУЕТ

Где мысль сильна — там дело полно силы.
Уильям Шекспир

Работая в составе конкурсных комиссий ведущих российских конкурсов годовых отчетов, авторы этой статьи ежегодно просматривают более 150 годовых отчетов российских компаний. Годовой отчет необходим не только потому, что его написание требуется по законодательству, а еще и потому, что он является наиболее удачным форматом раскрытия информации, на страницах которого менеджмент компании может продемонстрировать умение мыслить и объяснять свои управленческие действия, как прошлые, так и будущие, тем самым существенно повышая уровень доверия акционеров, потенциальных инвесторов и других стейкхолдеров.

Годовой отчет, будучи одним из самых первых в истории способов раскрытия корпоративной информации, сегодня вынужден конкурировать с новыми инструментами взаимодействия с акционерами и потенциальными инвесторами — презентациями на *roadshow* и инвестиционных форумах, корпоративными

сайтами, мобильными приложениями, промежуточной отчетностью, конференц-связью и др. Сторонники новых инструментов критикуют годовой отчет за неоперативность — к моменту его публикации годовая финансовая отчетность давно представлена акционерам, и актуальны только текущие события в жизни

компании и прогнозы на ближайший квартал.

Кроме того, при подготовке годового отчета нам часто приходится сталкиваться с упрощенным пониманием значения данного документа. Многие привыкли воспринимать годовой отчет как сборник фактов и цифр о компании, которые она

обязана раскрыть согласно требованиям законодательства. Однако, на наш взгляд, годовой отчет, если он профессионально подготовлен, дает более глубокое представление о компании — по качеству и проработанности управленческого анализа можно в определенной мере оценить эффективность процессов внутри компании и уровень компетентности и профессионализма ее менеджмента. С точки зрения акционеров и инвесторов, содержание отчета — прямое отражение мнения руководства компании об управлении ею.

Действительно, современный годовой отчет — это не только финансовые показатели, которые в наше время безграничных информационных возможностей можно получить гораздо раньше публикации отчета, но еще и стратегия, и бизнес-модель, и управление рисками, и корпоративное управление, т. е. сферы деятельности компании, обзор которых помогает лучше показать, как менеджмент рассуждает и формулирует логику развития бизнеса. Образно говоря, годовой отчет — это не столько «что», сколько «как».

Поэтому если вы рассчитываете привлечь больше внимания и повысить уровень доверия со стороны стейкхолдеров, то будьте готовы на страницах годового отчета продемонстрировать свое умение ясно мыслить относительно состояния компании и перспектив ее развития и четко изложить это понятным и легким для восприятия внешних специалистов языком.

ЧТО ВАЖНО В ГОДОВОМ ОТЧЕТЕ ДЕЛАТЬ ХОРОШО

1. Отчитываться. Название «годовой отчет» говорит само за себя: на страницах этого документа необходимо отчитаться о достигнутых за год результатах, т. е. раскрыть динамику изменения за год показателей деятельности компании, как количественных, так и качественных, соотнести фактические результаты с планировавшимися годом ранее. И отчитываться в этом случае приходится на самом высоком уровне в управленческой иерархии компании: подготовленный менеджментом годовой отчет предварительно рассматривается советом директоров для дальнейшего утверждения собранием акционеров. Поэтому уровень ответственности при подготовке годового отчета должен быть соответствующим.

2. Обосновывать. Ценность раскрытых финансовых и нефинансовых результатов существенно возрастает, если они

сопровождаются анализом факторов, которые обусловили достижение таких результатов. Годовой отчет, в отличие от привычной финансовой отчетности, даже в формате МСФО, предоставляет менеджменту возможность высказаться о своих действиях. Акционеры и потенциальные инвесторы оценят компетентность менеджмента, если получат развернутое и обстоятельное описание достижения компанией своих результатов.

3. Структурировать текст. В годовом отчете менеджмент должен продемон-

Годовой отчет, в отличие от привычной финансовой отчетности, даже в формате МСФО, предоставляет менеджменту возможность высказаться о своих действиях.

стрировать свое умение мыслить стратегически. Логика изложения текста должна быть основана на логике построения бизнеса: обсуждение стратегических вопросов в обращении руководства к акционерам; большое внимание к разделу о стратегии; четкое изложение бизнес-модели компании; анализ информации в соответствии со структурой компании как бизнеса, а не внутрифирменной иерархией.

4. Формулировать. Говорят, что «плохо изложенная хорошая мысль — то же, что безвкусно одетая красивая женщина». Какой бы выдающейся ни была предлагаемая компанией инвестиционная идея, есть риск, что она останется незамеченной без должной подачи и ясных формулировок. Чем яснее акционеры и инвесторы понимают свои выгоды, тем выше инвестиционная привлекательность компании.

5. Прогнозировать. Проблема «запаздывания» публикации годового отчета и вытекающей из этого потери актуальности раскрываемой в нем информации нивелируется прогнозной функцией этого документа. Годовой отчет, изложение информации в котором построено вокруг стратегии компании, позволяет менеджменту поделиться своими планами и прогнозами развития бизнеса, т. е. главным становится будущее, вытекающее из анализа прошлого. Именно видение руководства относительно будущего компании и сценариев ее развития более всего интересуют профильную аудиторию отчета — пользователей, которые, скорее всего, уже видели информацию о финансовых

результатах за отчетный год, но хотят знать планы компании и ее перспективы.

КЛЮЧЕВЫЕ РАЗДЕЛЫ ГОДОВОГО ОТЧЕТА

Раскрываемая в годовом отчете информация имеет комплексный характер, поскольку охватывает разные аспекты деятельности компании. Поэтому годовой отчет дает менеджменту широкие возможности для представления своих тезисов относительно развития компании. Неко-

торые разделы отчета наилучшим образом подходят для того, чтобы продемонстрировать умение мыслить и донести свои идеи до читателя:

- обращение руководства;
- бизнес-модель;
- стратегия;
- корпоративное управление;
- управление рисками;
- анализ финансовых результатов.

Обращение руководства

Неотъемлемый атрибут годового отчета — обращение руководства компании. В его текст мы предлагаем включить не более пяти ключевых фактов/событий отчетного года, о которых расскажет руководитель. Например, в своем обращении председатель совета директоров ОАО «НЛМК»¹ акцентирует внимание читателей на стратегии, дивидендной политике, корпоративном управлении, кадровой политике, социальной ответственности.

В тексте обращения обязательно должна прослеживаться ключевая тема, выбранная для всего отчета. В том же отчете ОАО «НЛМК», придерживаясь общей темы годового отчета «Новый этап развития», обращение генерального директора построено вокруг стратегии компании и планируемых мероприятий по ее реализации.

От руководителя компании в обращении ожидают не столько перечисления цифр, сколько его видения перспектив развития компании и обоснования выбранной стратегии. Вместе с тем не стоит уходить от злободневных вопро-

¹ Здесь и далее в статье в качестве примеров приводятся годовые отчеты компаний за 2013 г., если не указано иное.

сов — компания должна быть открытой и честно рассказывать не только о положительных, но и о негативных событиях, если таковые случались. В конце концов, пользователи отчета интересуют не сам факт проблемы, а то, как компания будет ее решать — руководитель должен продемонстрировать умение управлять рисками. Примерами могут служить отчеты ОАО «Уралкалий» и ОАО «Акрон», где в обращениях руководителей ясно обоснованы принимаемые в условиях рыночной нестабильности управленческие решения.

Бизнес-модель, как правило, объединяет в себе все значимые факторы, воздействующие на компанию, ресурсы и взаимоотношения, которые используются компанией и на которые она оказывает влияние, а также связывающие все это бизнес-процессы. Достойный пример такой подачи бизнес-модели можно найти на страницах годового отчета ОАО «ФСК ЕЭС».

Чтобы яснее обозначить в отчете свою бизнес-модель, компаниям следует использовать для наглядности схемы

выбранной стратегии, перечисление стратегических целей и приоритетных направлений деятельности следует дополнять планом мероприятий по выполнению стратегии. Так, например, ОАО «МРСК Центра и Приволжья» каждую обозначенную в отчете среднесрочную цель сопровождает кратким описанием механизмов ее реализации, а каждому стратегическую задачу — краткосрочным планом мероприятий. ГК «Росатом» расписывает по годам план выполнения стратегических инициатив в течение ближайших 3 лет.

Что касается раскрытия информации о ходе выполнения в отчетном году заявленной ранее стратегии, то следующей практикой компаний становится все больше и больше. В качестве удачных примеров можно назвать годовые отчеты ОАО «МХК «ЕвроХим», ОАО «НЛМК», ОАО «Кубаньэнерго», ОАО «Банк ВТБ».

Годовой отчет дает менеджменту возможность представить комплексную картину состояния компании, проанализировав прошлые достижения и объяснив программу действий в будущем.

Необычные форматы подачи информации, например интервью с руководителем (см. годовой отчет ОАО «МХК «ЕвроХим») или видеобращение на страницах интерактивного годового отчета, помогут продемонстрировать аудитории открытость и лидерские качества руководителей.

Приходится признать, что пока в большинстве годовых отчетов российских компаний данный раздел носит формальный характер.

Бизнес-модель

Как устроен бизнес компании? Как она зарабатывает деньги? Каким образом создается и поддерживается в долгосрочной перспективе стоимость компании? Ответы на эти и подобные вопросы, интересующие в первую очередь потенциальных инвесторов, может дать представление в годовом отчете бизнес-модели компании. Например, в своем отчете ГК «Росатом» описывает цепочки создания стоимости по всем выпускаемым продуктам на всех рынках, на которых действует компания. Помимо воспроизведения бизнес-модели в годовом отчете корпорация также раскрыла механизм построения бизнеса каждого из своих дивизионов: горнорудного, топливного, машиностроительного и электроэнергетического.

Более прозрачной и понятной бизнес-модель вертикально-интегрированных компаний делает освещение сегментов, в которых ведет свой бизнес компания, а также регионов ее присутствия в мире/стране. Например, полную картину дает отчет «Газпром нефти».

и быть лаконичными в описании. Например, ОАО «ГМК «Норильский Никель» демонстрирует изменение стратегии путем сравнения схем прежней и новой бизнес-моделей, а также показывает вертикальную интеграцию на схеме производственных активов.

Стратегия

Информация о стратегии необходима инвесторам для оценки перспектив развития компании и принятия соответствующего инвестиционного решения, поэтому данный раздел столь важен для годового отчета, и им не стоит пренебрегать.

Для контроля и оценки выполнения стратегии необходимо обозначить в отчете стратегические ориентиры — количественно выраженные цели компании. Такие ориентиры в годовом отчете устанавливает для себя ГК «Росатом»: компания называет конкретные цифры по 8 целевым показателям, которые она намерена достичь в рамках стратегии до 2030 г. Подобная информация раскрывается и в годовом отчете ОАО «ФСК ЕЭС», в котором компания устанавливает целевые значения 7 стратегических показателей к 2017 г.

В годовом отчете ОАО АНК «Башнефть» раздел стратегии объединен с разделом, содержащим показатели КПЭ, — компания сразу демонстрирует связь между реализацией стратегии и мотивацией работников, а также то, как анализируется эффективность компании.

Чтобы пользователь отчета мог понять, какие конкретные действия принимаются руководством для реализа-

Корпоративное управление

Раздел о корпоративном управлении должен, на наш взгляд, демонстрировать профессионализм и компетентность руководства компании, которые бы оправдывали доверие и ожидания акционеров и других стейкхолдеров.

Раздел о корпоративном управлении целесообразно начинать с описания системы корпоративного управления, включая ключевые принципы корпоративного управления и систему внутренних документов, как, например, в годовом отчете ОАО «Роснефть». Далее следует информация об органах управления компании. Здесь лучше не ограничиваться формальным перечислением прошлых и текущих должностей директоров, а рассказать, какой профессиональный опыт и компетенцию привносит каждый из них в работу совета директоров и почему от этого компания выигрывает, как это сделано, например, в годовом отчете ОАО «Северсталь». Важно включить в этот информационный блок отчет о работе органов управления, в котором бы рассказывалось, в том числе, об участии каждого члена органов управления в их деятельности. Пример подобного подхода можно видеть в годовом отчете ОАО «МХК «ЕвроХим».

Управление рисками

В требованиях российского законодательства сказано, что компания должна включать в годовой отчет описание ключевых рисков. И в целом можно констатировать, что с описанием рисков в годовых отчетах российских компаний все более или менее нормально.

Однако, на наш взгляд, этого недостаточно для убеждения потенциальных инве-

стор и других заинтересованных сторон в том, что компания действительно готова к возможной реализации тех или иных рисков и что она окажется устойчивой под их влиянием. Залог успеха компании — наличие не формальной, а реальной системы управления рисками (риск-менеджмента). Поэтому в годовом отчете, помимо описания ключевых рисков, следует рассказать о том, регламентировано ли в компании управление рисками, какие подходы используются к оценке и минимизации рисков, как выстроена система управления рисками. Примером такого раскрытия информации об управлении рисками может служить годовой отчет ОАО «Атомэнергпром».

Отчет ОАО «МХК «ЕвроХим» демонстрирует хороший пример всестороннего анализа рисков, с которыми сталкивается компания: приводится классификация рисков, перечисляются стратегические риски и указываются меры стратегического реагирования на них, оценивается вероятность и степень воздействия рисков.

Соответствующий раздел в годовом отчете ОАО «Северсталь» обращает на себя внимание тем, что в нем представлено распределение ответственности между органами управления и подразделениями компании в рамках корпоративной системы управления рисками.

Анализ финансовых результатов

Финансовая отчетность, как правило, является неотъемлемой частью любого годового отчета и зачастую со всеми сопровождающими ее приложениями занимает почти половину всего отчета. Однако финансовая информация в составе

В основном же в практике раскрытия финансовой информации в отчетах наших компаний пока сохраняется ряд недостатков, к наиболее типичным из которых можно отнести следующие:

- публикация финансовой отчетности, но без подробного объяснения достигнутых результатов;
- не всегда раскрываемая финансовая отчетность сопровождается заключением аудитора, что может подорвать доверие к ее достоверности;
- анализ результатов деятельности

тверждающие важность для профессиональных инвесторов годового отчета, все равно чаще слышен скепсис в отношении этого формата раскрытия информации.

Зачастую российские компании пренебрегают качеством годового отчета, полагая, что специалистам достаточно лишь своевременного раскрытия финансовой отчетности по МСФО и регулярных конференц-звонков с участием топ-менеджмента. Вместе с тем всегда следует помнить об инвесторах, нуждающихся

Отчет должен продавать инвесторам идеи и мысли команды менеджеров, а не финансовые показатели.

компании не связан с анализом внешней среды и влияния различных рыночных и макроэкономических факторов;

- недостаточная наглядность представляемой финансовой информации ввиду малого использования диаграмм, графиков и таблиц.

Очевидно, что основные рекомендации относительно финансового анализа в годовом отчете сводятся к устранению перечисленных выше недостатков. При работе по дальнейшему совершенствованию раскрытия финансовой информации мы рекомендуем обратиться к примеру годового отчета немецкой компании *Siemens*, который является хорошим образцом передовой практики по данному вопросу.

Важно также не забывать об обоснованности раскрываемых результатов деятельности, предполагающей описание

ся в большем объеме достоверной информации о компании для принятия инвестиционного решения, и о тех, кто все-таки читает годовой отчет.

Джим Роджерс, один из самых влиятельных инвесторов в мире, в своей книге «Сделайте ваших детей успешными» призывает занимающихся инвестированием не пренебрегать должной оценкой всей имеющейся информации и утверждает, что если вы читаете годовой отчет компании, то делаете уже больше, чем 98% всех инвесторов, а если изучаете еще и примечания к нему, то вы впереди 99,5% инвесторов. Еще один известный всем пример внимательного и успешного инвестора — Уоррен Баффет, который также любит прочитывать годовые отчеты в поисках недооцененных компаний.

Может быть, таких читателей годовых отчетов, как Роджерс или Баффет, — единицы, но, согласитесь, за их внимание стоит бороться. Таким инвесторам важно понять образ мыслей менеджмента и, исходя из этого, решить, стоит ли ему доверять и обеспечит ли он должное развитие компании. Они вкладывают средства не в набор активов, а в команду менеджеров, способных увеличить капитализацию. Годовой отчет дает менеджменту возможность представить комплексную картину состояния компании, проанализировав прошлые достижения и объяснив программу действий в будущем. Отчет должен продавать инвесторам идеи и мысли команды менеджеров, а не финансовые показатели. Поэтому так важно создать качественный отчет, сформулировать и изложить на его страницах ясное видение развития компании, сделать это живым и понятным языком, попытаться вступить в диалог с читателем. ■

Всегда следует помнить об инвесторах, нуждающихся в большем объеме достоверной информации о компании для принятия инвестиционного решения.

годового отчета будет иметь ценность, на наш взгляд, только при сопровождении ее финансовым анализом достигнутых результатов. В зарубежной практике для этого выработан и широко используется упоминавшийся выше формат *MD&A* (*Management Discussion and Analysis*) — финансовый анализ руководством результатов деятельности компании. Среди российских корпораций пока мало таких, кто использует в своих годовых отчетах этот формат.

факторов и действий, которые обусловили достижение данных результатов. Этот принцип следует использовать не только при написании финансового обзора, но и при составлении всех остальных разделов годового отчета.

КТО-НИБУДЬ ЧИТАЕТ ГОДОВОЙ ОТЧЕТ?

Какими бы авторитетными и регулярными ни были исследования, под-