

12 ОКТЯБРЯ 2017

Препарируем вознаграждение гендиректора

Роберт Позен, С. П. Котари

Роберт Позен (Robert C. Pozen) — экс-председатель совета директоров MFS Investment Management, старший преподаватель Школы менеджмента Слоуна MIT. **С. П. Котари (S. P. Kothari)** — профессор бухгалтерского учета и финансов, бывший заместитель декана Школы менеджмента Слоуна.

Каждый год публичная компания выпускает отчет о вознаграждениях топ-менеджеров, где объясняет, как пришла к этим суммам. Отчет — часть информационного письма к акционерам, голосующим по вопросу вознаграждений. В зависимости от страны голосование носит обязательный или рекомендательный характер.

Более чем в 95% случаев акционеры поддерживают рекомендации по выплатам. Но наше исследование показывает, что стоит подходить к ним более критически. Комитет по вознаграждениям часто представляет показатели деятельности компании слишком сложно или расплывчато. Иногда, например, акцент делается на результатах основной деятельности или на продолжающихся операциях. Результат — завышенные показатели, рассчитанные на нестандартной основе и оправдывающие более чем щедрые выплаты.

Комитет по вознаграждениям должен подробнее обосновывать решения, а инвесторам следует разработать стандарты и внедрить эффективные методы формирования компенсационных пакетов и отчетности. Это поможет наладить конструктивный диалог с компанией. Сегодня он особенно необходим: общество беспокоит растущий разрыв между вознаграждением гендиректора и зарплатой средних работников, а акционеры требуют, чтобы крупные компенсации были оправданы эффективным управлением.

Идея коротко

Проблема. Более чем в 95% случаев акционеры поддерживают рекомендации по выплатам топ-менеджерам, предложенные комитетом по вознаграждениям. При этом комитет часто представляет показатели деятельности компании намеренно сложно или расплывчато, чтобы оправдать слишком щедрые выплаты.

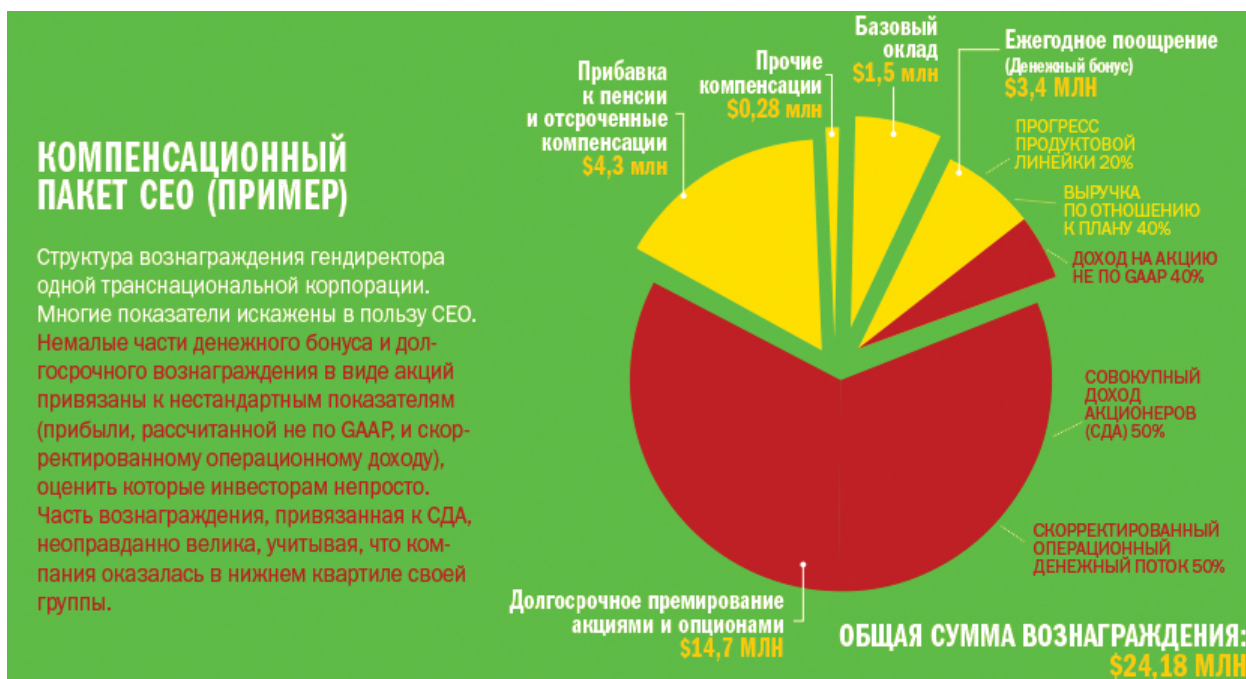
Причины. Зачастую комитет исключает ряд расходов и издержек, аргументируя это тем, что они не влияют на операционную прибыль, или создает вводящую в заблуждение картину деятельности, учитывая результаты не по GAAP и выбирая для сравнения неподходящие компании. Большинство акционеров не в состоянии оценить все нестандартные критерии, которые использует комитет.

Решение. Комитет по вознаграждениям должен подробнее обосновывать в отчете принятые решения. Инвесторам, со своей стороны, следует внедрить наиболее эффективные методы формирования компенсационных пакетов и отчетности.

Мы рассмотрим самые распространенные недостатки отчетов, формируемых комитетами по вознаграждениям: применение разных стандартов бухучета и выбор неподходящих компаний для сравнения. Мы также предложим способы улучшить подход к формированию компенсационных пакетов. Начнем с примера.

Чрезмерная щедрость. Как правило, комитет по вознаграждениям определяет критерии, по которым рассчитывает годовые денежные бонусы и долгосрочное премирование. Обычно это две самые крупные части компенсационного пакета. Но даже в самых открытых компаниях эти критерии редко детализируются.

Рассмотрим отчет комитета одной известной компании Fortune 500 (диаграмму на основе его данных см. выше). В нем на 15 страницах объясняется, из чего и на основании чего складывается годовое вознаграждение гендиректора в \$24 млн. Но увы — как и в большинстве подобных отчетов, здесь недостаточно информации, чтобы сделать вывод об обоснованности компенсационного пакета. И мы копнули глубже.



Денежный бонус. 40% бонуса комитет привязал к плану по доходам, а 20% — к целевым показателям по продуктовой линейке. В отчете приводятся конкретные цифры плана по доходам и ориентиры для продуктовой линейки.

Однако от акционеров ускользает обоснование еще 40% бонуса: доход на акцию (ДНА), рассчитанный не по GAAP. Компании часто учитывают финансовые результаты не по GAAP, объясняя, что эти стандарты не позволяют объективно оценить результативность.

Остановимся на этом подробнее. Из отчета следует, что цель гендиректора на 2015 год — ДНА не по GAAP в размере \$3,40. В общих чертах указаны расходные статьи GAAP, которые не учитывались при вычислении этого показателя. По заключению комитета, ДНА не по GAAP за 2015 год составил \$3,59 (скорректирован до \$3,56 с поправкой на колебания валютного курса). Судя по этим цифрам, глава компании перевыполнил план на 16 центов за акцию.

При этом в отчете не отражена существенная разница в прибыли по GAAP и прибыли, рассчитанной по другим стандартам. Вместо этого — скромная ссылка на ежегодный отчет в комиссию по ценным бумагам (форма 10-K). Из него следует, что эта разница составляет почти \$7,5 млрд, то есть более 100% прибыли по GAAP за 2015 год. Иными словами, если рассчитывать прибыль по GAAP, ДНА составит \$1,56 (ср. с \$3,56, указанными комитетом).

Откуда такая разница? Из отчета 10-K следует, что в основном она объясняется исключением расходов на приобретение и продажу активов в 2015 году и ранее. Возможно, это помогло комитету сконцентрироваться на текущей деятельности, но читатель не может оценить, превысили ли преимущества от этих сделок те огромные издержки, которые были с ними связаны.

Кроме того, в прибыли не по GAAP не учтены издержки в размере \$680 млн на урегулирование судебной тяжбы, которая началась, когда нынешний гендиректор занимал пост главного юрисконсульта компании. В отчете не различаются издержки на судопроизводство, вызванные решениями, принятыми нынешним главой, и теми решениями, за которые он не отвечал.

Долгосрочные стимулы. Комитет по вознаграждениям на 50% привязал премирование гендиректора акциями и опционами к «скорректированному операционному денежному потоку». Этот термин не разъясняется в письме к акционерам за 2015 год. Нам удалось найти лишь определение в отчете 10-K:

«Скорректированный операционный денежный поток» означает доход компании не по GAAP после уплаты налогов (приходящийся на компанию) за вычетом изменений чистого оборотного капитала (чистый оборотный капитал включает «Расчеты с покупателями и заказчиками» и «Товарно-материальные запасы», — включая «Расчеты с покупателями и заказчиками» и «Товарно-материальные запасы», включенные в «Прочие активы», — за вычетом «Счетов к оплате») плюс начисление износа и амортизационные отчисления, рассчитываемые не по GAAP, за каждый календарный год периода, за который исчисляется вознаграждение».

Нам не удалось найти ни одного количественного показателя скорректированного операционного денежного потока в письме или отчете 10-K. Так что акционеру было бы крайне непросто разобраться, что скрывает это определение.

Оставшиеся 50% долгосрочного поощрения привязаны к показателю совокупного дохода акционеров (СДА) за три предшествующих года. СДА отражает повышение или снижение цены акции и дивиденды. В отчете приводится сравнение СДА в годовом исчислении с аналогичным показателем 11 других крупных международных компаний.

Сравнение показывает, что СДА компании в годовом исчислении составил 10,6%, — ниже, чем у девяти компаний из группы (их показатели колебались в пределах от 12,4 до 32,2%). Хотя, согласно отчету, СДА компании в годовом исчислении находился на 10-й позиции в группе из 12 сопоставимых компаний, комитет назначил гендиректору 80% базовой выплаты по этому показателю. Единственное объяснение — таблица, показывающая, что комитет устанавливает выплату в объеме 80%, если СДА находится на 10-й, 11-й или 12-й позиции в группе.

Почему глава компании получает внушительное вознаграждение за столь скромный результат? Выплату 80% бонуса за СДА в нижнем квартале группы едва ли можно считать вознаграждением за результат. По нашему мнению, если СДА компании попадает в нижнюю половину группы, гендиректор должен получить менее половины базовой выплаты.

Какая компенсация была бы адекватной в данном случае? Для оценки мы применили модель, описанную Джоном Кором, Уэйном Гуаеми, Дэвидом Ларкером в статье «The Power of the Pen and Executive Compensation», опубликованной в Journal of Financial Economics в 2008 году. Хотя обычно компании и консультанты не используют регрессионные модели, эта модель признана наиболее объективной для расчета вознаграждения. В ее основе — такие показатели, как СДА, выручка, прибыль по GAAP, срок пребывания гендиректора в должности, отношение рыночной цены акции к ее первоначальной стоимости. По расчетам, вознаграждение гендиректора в данном случае должно было составить около \$12 млн — половину того, что он получил.

Помните о GAAP

Компания в нашем примере — далеко не единственная, кто серьезно «подправил» прибыль по GAAP. В 2015 году 36 компаний S&P 500 объявили о коррекции размера прибыли более чем вдвое по сравнению с GAAP, а еще 57 компаний провели коррекцию вверх на 50—100%.

В целом почти две трети компаний S&P 500 указали в отчетности скорректированную прибыль, превышающую показатели по GAAP. И в большинстве случаев при серьезной разнице в показателях комитет по вознаграждениям опирался на результаты не по GAAP. В этих компаниях показатель скорректированной прибыли или скорректированного операционного денежного потока определял минимум 40% годового денежного бонуса или долгосрочного вознаграждения в форме акций (или того и другого).

Несомненно, зачастую корректировка результатов GAAP оправдана. Однако детальный анализ показывает, что в большинстве случаев комитет по вознаграждениям слишком торопится исключить отдельные статьи или исключает их неправомерно. Рассмотрим наиболее часто исключаемые статьи расходов по GAAP.

Внешние события. Комитет по вознаграждениям часто исключает статьи расходов, связанные с неконтролируемыми событиями. Обычно это разумно: пример — колебания курса валют. Комитет справедливо не учитывает этот фактор и сравнивает доход с доходом за прошлый год без учета курсовых колебаний. При этом комитет должен быть беспристрастным и исключать также те изменения курса валют, которые выгодны компании. В 2015 году комитеты по вознаграждениям многих энергетических компаний не учитывали убытки, возникшие в результате резкого падения цен на нефть. Но мало кто из них исключал неожиданную прибыль из-за высоких цен на нефть в предыдущие годы.

Непредвиденные или единовременные расходы. Обычно комитет по вознаграждениям не учитывает единовременные расходы, связанные с исключительными обстоятельствами (как, например, реструктуризация после поглощения). Однако он закрывает глаза и на разовые убытки из-за неэффективных или ошибочных управленческих решений (закрытие производства по соображениям безопасности или выплаты по решению суда за предоставление неверных сведений). Фактически менеджмент волен решать, какие расходы считать непредвиденными или разовыми. И нередко эти убытки оказываются не такими уж единовременными.

Налоги и проценты. Иногда комитет исключает проценты по займу и налоги при расчете прибыли не по GAAP. Обоснование: это законодательно закрепленные обязательства, а не операционные расходы. Однако заемные средства в основном вкладываются в развитие производства. Более того, эффективное управление финансами и налогами — ответственность финдиректора и других топ-менеджеров.


Безналичные расходы. В ряде случаев комитет по вознаграждениям не включает в расчет износ и амортизацию основных активов на основании того, что это не операционные расходы. Но этот довод несостоятелен: эти расходы представляют собой экономический износ помещений и оборудования, которые задействованы в генерировании операционного дохода. Иногда комитет не учитывает износ и амортизацию, так как это выплачиваемые суммы. Но по сути эти статьи определяют реальные будущие вложения в ремонт или замену активов.

Премирование акциями и опционами. Самая спорная практика — исключение издержек на премирование акциями с ограниченным обращением и опционами. После

нескольких лет дискуссий Совет по стандартам финансового учета США постановил, что эти издержки должны учитываться при расчете чистого дохода по GAAP. Так что несоблюдение этого правила бухучета со стороны комитета неправомерно. Влияние этих издержек может быть значительным.

Наглядный пример — история в LinkedIn. По прогнозу, приведенному в пресс-релизе, скорректированная прибыль компании за 2015 календарный год должна была составить \$950 млн. Из приложенной таблицы следовало, что чистый доход по GAAP составит минус \$240 млн. Большая часть разницы возникла из-за исключения из расчета \$630 млн в виде опционов и акций в качестве бонусов топ-менеджеров. Комитет одной рукой дает опционы топ-менеджменту, а другой — исключает их из расчетов вознаграждения гендиректора. Законно ли это?

Из-за размытости результатов не по GAAP акционеры не могут представить в цифрах, о какой корректировке GAAP идет речь, имея на руках лишь данные отчетов комитета. Как правило, комитет приводит общее описание корректировки без указания разницы в цифрах между результатами по GAAP и по другим стандартам, отсылая читателя к отчету 10-K — объемному документу, который не так просто осилить.



*** * * * ***

РУКОВОДСТВО ПО КОРРЕКТИРОВКЕ РЕЗУЛЬТАТОВ НЕ ПО GAAP

Мы рекомендуем инвесторам создать ассоциацию, которая будет следить за тем, чтобы комитет по вознаграждениям соблюдал следующие принципы.

- Определяя размер краткосрочного и долгосрочного вознаграждения, следует опираться на финансовые показатели по GAAP.
- Отход от GAAP допускается ради исключения неконтролируемых факторов — при условии, что этот принцип применяется как к позитивным, так и к негативным факторам.
- Комитет может не учитывать статьи единовременных расходов по GAAP, таких как издержки на реструктуризацию, — при условии, что это происходит не каждый год.
- Недопустимо исключать расходы, связанные с премированием топ-менеджеров акциями.
- Все исключения статей расходов GAAP должны быть обоснованы и приведены в цифрах в отчете комитета по вознаграждениям.

*** * * * ***

СДА познается в сравнении

Чрезмерная щедрость при скромных результатах деятельности компании Fortune 500 по относительному СДА — не редкость. В разные годы вознаграждение гендиректора действительно выше при высоком СДА и ниже при низком, но непропорциональность налицо: если результаты компании лучше средних по группе, ее глава получает много, но если они недотягивают до среднего значения, «штраф» незначителен.

Проблема заключается в выборе компаний для сравнения. Обычно комитет по вознаграждениям сравнивает СДА и размер компенсационного пакета топ-менеджмента с аналогичными показателями сопоставимых компаний. Чтобы сопоставление было адекватным, в группу должны входить компании из той же отрасли с близким уровнем дохода и рыночной капитализацией. Необъективность при формировании группы лишает сравнение смысла.

К сожалению, многие компании включают в группу гораздо более крупные организации — чтобы завысить планку при сравнении компенсационных пакетов. В 2010 году исследователи IRRC Institute обнаружили, что у компаний S&P 500 с высоким вознаграждением генеральных относительно компаний аналогичного размера в сформированную ими группу для сравнения входили компании на 25% крупнее их по объему дохода и на 45% — по рыночной капитализации. Анализ писем акционерам за 2015 год компаний Russell 3000 показал, что чаще всего в качестве сопоставимых они выбирали 13 крупных производственных компаний, таких как 3M и Honeywell. При этом большинство компаний Russell 3000 не занимается производством и имеет куда более скромные размеры.

Пример — компания, занимающаяся канцелярскими товарами. В конце 2015 года она объявила о годовой выручке в \$13 млрд и рыночной капитализации в \$2,6 млрд. Но у 20 компаний, выбранных комитетом по вознаграждениям в качестве сопоставимых, рыночная капитализация была гораздо выше, а у восьми из них она превышала \$10 млрд. У 13 компаний была более высокая выручка. Более того, несколько крупных фирм работали совсем в других областях.

Чтобы снизить необъективность при формировании группы сравнения, мы рекомендуем комитету по вознаграждениям выбирать сопоставимые компании до начала периода, в котором измеряется СДА, а не в конце, как это часто происходит. До начала периода комитет не будет знать СДА или объем вознаграждения главы любой из сопоставимых компаний. Помимо этого, Комиссия по ценным бумагам и биржам США должна ввести требование, чтобы отчет комитета содержал информацию о рыночной капитализации и выручке, а также коды по отраслям всех компаний из группы сравнения.

Отметим, что Комиссия по ценным бумагам и биржам уже предприняла попытку подчеркнуть взаимосвязь между размером компенсации гендиректора и СДА. С 2015 года по ее решению отчет комитета должен включать график с кривой СДА за предшествующие пять лет и кривой компенсации гендиректора за тот же период. Такой график может оказаться полезен, так как стандартный период увеличится с трех до пяти лет, но он по-прежнему будет отражать только результативность компании. По нашему мнению, в отчет необходимо включить и таблицу, содержащую СДА в годовом исчислении — как самой компании, так и сопоставимых организаций — за пять лет. Этот шаг помог бы комитету и акционерам соотнести вознаграждение в виде акций с относительным СДА.

В поисках конструктивного диалога

Управляющие крупными активами инвестора, как правило, опираются на подразделение, ответственное за рекомендации по голосованию. Но обычно оно бывает немногочисленным, а его сотрудники сильно загружены, так как должны проанализировать более 1000 доверенностей, которые могут получить за сезон голосований. В итоге сотрудники признают, что им не хватает времени и опыта для глубинного анализа сложных моментов, таких как результаты не по GAAP или состав группы сравнения. Поэтому большинство управляющих активами прибегают к услугам независимых консультантов для институциональных инвесторов, таких как Institutional Shareholder Services (ISS) и Glass Lewis (GL).

Но акционерам не стоит слепо следовать рекомендациям консультантов по голосованиям. Например, GL сверяет отчеты комитета по вознаграждениям с бухгалтерской отчетностью по GAAP. В редких случаях GL выражает обеспокоенность относительно корректировок, которые, по мнению консультантов, недостаточно обоснованы и ведут к завышению суммы вознаграждения, однако в случае с отчетом компании Fortune 500, который мы анализировали выше, консультантов GL ничто не насторожило.

ISS применяет относительный СДА в качестве главного «фильтра» при проверке отчетов по вознаграждениям, используя при этом собственную методологию для формирования групп с сопоставимыми компаниями. Если результат этой проверки дает повод для беспокойства, ISS поручает отдельному сотруднику провести тщательный анализ отчета. По заявлению ISS, в ходе проверки отчета компании из нашего примера у консультантов не возникло серьезных вопросов, хотя относительный СДА компании и попал в нижний квартиль группы, которую компания сформировала сама.

Подведем итог. Даже институциональные инвесторы, прибегающие к услугам консультантов по голосованиям, не имеют доступа к нужным данным или не обладают необходимым опытом, чтобы объективно оценить компенсационный пакет топ-менеджеров, который им предлагают утвердить. Таким образом, на комитет по вознаграждениям, у которого есть данные и опыт, должна возлагаться ответственность за подробное и детальное обоснование принятых им решений. Как отмечалось, главными шагами на пути к этому могут стать четкое разъяснение корректировок результатов по GAAP, предварительный выбор группы сопоставимых компаний по СДА, а также более строгая оценка результативности по СДА.

Но даже если комитет по вознаграждениям примет меры по улучшению отчетов, это не освободит институциональных инвесторов от необходимости установить стандарты и контролировать их соблюдение. Инвесторам следует не полагаться на консультантов по голосованиям, а взять ситуацию под свой контроль. Оптимальный способ — поддержать создание ассоциации по формированию долгосрочной корпоративной ценности через вовлечение акционеров в принятие решений по вопросу компенсационных пакетов. Она может быть организована в рамках действующей ассоциации — например, FCLT (Focusing Capital on the LongTerm) Global.

Новая ассоциация могла бы разработать и продвигать рекомендательный набор наиболее эффективных методов для комитетов по вознаграждениям, включая базовое руководство по применению финансовых показателей не по GAAP. (См. врезку «Руководство по корректировке результатов не по GAAP».) В каждой компании комитет мог бы следовать данным методам — или убедительно обосновать отказ от них. Этот подход напоминает модель, действующую в Великобритании, где регуляторы часто утверждают правила (например, ограничение срока пребывания в должности независимых директоров), но позволяют компании отклониться от них, если она объяснит свою позицию акционерам.

Чтобы повысить вовлеченность, за несколько недель до ежегодного собрания акционеров можно проводить открытую телеконференцию, во время которой члены комитета по вознаграждениям объяснят, где и почему отошли от методов, рекомендованных ассоциацией, и ответят на вопросы акционеров. Нередко предварительные обсуждения с крупными акционерами, проведенные до голосования, побуждали некоторые компании пересмотреть планы по выплате вознаграждений и предотвратили подачу голосов против ряда вопросов. (Одна из компаний, за которыми мы наблюдали, после такой телеконференции отказалась от намерения заплатить налоги за гендиректора.)

По мере того как все больше стран требуют обязательного голосования акционеров по выплатам топ-менеджерам, отчеты комитета по вознаграждениям будут играть все более важную роль в укреплении взаимоотношений между советом директоров компании и ее акционерами. При правильной подготовке эти отчеты помогут осветить перед акционерами цели компании и ее критерии успеха. В более широком смысле прозрачные объяснения того, как части вознаграждения связаны с показателями деятельности организации, помогли бы бизнес-сообществу лучше реагировать на беспокойство со стороны общества в отношении слишком щедрого вознаграждения генеральных.

Цена риска

Юлия Фуколова

старший редактор «HarvardBusinessReview — Россия».

Лучшие западные CEO сегодня думают о технологических инновациях, отношениях с потребителями и стараются обуздать непредсказуемость рынка. А что волнует российских руководителей? «HBR — Россия» поговорил об этом с управляющим партнером консалтинговой компании McKinsey по России и СНГ Виталием Клинцовым.

HBR — Россия: Какие задачи сейчас стоят перед генеральными директорами в России?

Клинцов: Эти задачи универсальны, не меняются со временем и несильно отличаются от тех, что стоят перед западными руководителями. В первую очередь CEO должен обеспечить компании устойчивый прибыльный рост.

Что мешает этому росту?

До 2014 года бизнес-ситуация в России была благоприятной, но потом поиск возможностей для роста осложнился. Многие рынки, и это касается не только нефтяной отрасли, сегодня находятся на спаде. Возьмем, к примеру, недвижимость. До кризиса главная задача руководителя девелоперской компании — получить разрешение на строительство и построить побыстрее. А сейчас нужно не только расти, но и создавать эффективную компанию с точки зрения производительности труда, удельной себестоимости, плюс выпускать товар такого качества, который при избыточном предложении найдет своего покупателя.

Многие компании думают не о росте, а об удержании своих позиций.

Бизнес либо растет, либо падает, он не может стоять на месте, поэтому любой руководитель заинтересован в росте. CEO главным образом отвечает за создание добавочной стоимости для акционеров. Просто абсолютные целевые показатели роста сейчас более сдержанные, чем раньше.

Не все растущие компании прибыльны. Почему акционеров это не смущает?

Если посмотреть на создание акционерной стоимости, например, в Кремниевой долине, то там прибыльность не особо важна. Зачастую, будучи убыточными, компании могут генерировать огромную стоимость. Но в России так не получится.

Почему?

Это реалии новой экономики. Когда на развитых рынках и при избытке капитала инвесторы вкладываются в неприбыльные компании, имеющие потенциал роста, то стоимость опциона может быть очень высока. Если одна из десяти подобных инвестиций выстрелит, то инвестор окупит все свои расходы. В России это не работает, у нас не развит рынок капитала.

То есть прибыль — основной показатель успешности гендиректора в России?

Я бы сказал — ожидаемая прибыль. Финансово-экономические показатели для CEO очень важны. Иногда акционеры ставят задачу увеличить рыночную долю. Учитывая высокую

волатильность на российском рынке, прибыль может в отдельные периоды сильно варьироваться, а если растет доля, значит, компания работает лучше конкурентов, и это хороший показатель для CEO. Особенно если рынок конкурентный.

Мы в McKinsey разделяем показатели эффективности на две группы. Первая называется Performance (результативность), это краткосрочные текущие финансово-экономические показатели — прибыль, капитализация и т. д. Вторая группа — Health, то есть здоровье или жизнеспособность компании. Этот показатель говорит о том, как долго компания может быть успешной — какая у нее корпоративная культура, насколько она способна генерировать и внедрять инновации, привлекать и удерживать лучшие кадры. Я как-то спросил одного гендиректора, в чем его стратегия, и он ответил: «Я хочу создать лучшую профессиональную управленческую команду на рынке. Если у меня это получится, то и все остальное будет на высоте».

Вознаграждение российских гендиректоров сопоставимо с доходами западных. А сопоставима ли эффективность работы CEO?

Сравнивать очень трудно, потому что оценку эффективности гендиректора нельзя вырывать из контекста. А контекст — рыночное развитие. На Западе основной показатель работы CEO — totalreturntoshareholders (TRS), то есть сколько зарабатывают акционеры на одну акцию. Этот показатель отражает, как рынок воспринимает компанию, его легко измерить. Но в России он не особо работает, потому что, повторюсь, рынки капитала не развиты, рыночная стоимость может не отражать реальную.

Акционеры ждут быстрых результатов, но в то же время заинтересованы в длительном развитии бизнеса. Как CEO найти баланс между долгосрочными и краткосрочными планами?

Многое зависит от отрасли. В некоторых сферах сложно получить хороший результат в краткосрочном горизонте. А есть отрасли, в которых применим подход «tomilkthecompany» — здесь можно выдоить компанию очень быстро. Баланс определяет инвестиционная стратегия — во что вы вкладываете деньги. Эти вопросы CEO решает с акционерами, серьезные инвестиции он никогда не осуществляет единолично. Например, многие компании проводят цифровую трансформацию бизнеса, и по их действиям видно, каков их горизонт планирования. Если цель — создание собственных компетенций в разработке продуктов, то это длинный подход и более масштабный. Более короткий путь — взять готовое решение, адаптировать его и быстро выйти на рынок. Кстати, такой подход не хуже.

И какой путь чаще выбирают российские компании: длинный или короткий?

Судя по задачам, которые ставились в 2015—2016 годах, планирование было краткосрочным. Надо было быстро решить проблему. В 2017-м многое поменялось. Я могу судить по нашим клиентам — у них появилось много долгосрочных проектов, нацеленных на работу в новых условиях, люди переосмысливают свои планы.

Это означает, что кризис близится к концу или просто компании научились жить в новой реальности?

Компании испытали настоящий шок — не так часто в мировой экономике возникает одновременно целая комбинация негативных факторов. И многие руководители достойно выдержали сложный период. Я работаю в консалтинге 20 лет и могу сказать, что уровень CEO и управляющих команд за эти годы серьезно вырос.

В условиях кризиса меняется отношение к риску. Российские CEO стали осторожнее?

Российским гендиректорам всегда был присущ реализм. К тому же для России характерна высокая волатильность на рынках. Многие руководители еще пять лет назад рассматривали сценарии, когда цены на нефть падают. Другое дело, как это понимание выливается в действия. Я помню, как наши аналитики долгое время говорили, что есть серьезные факторы, толкающие цены вниз, однако на бирже нефть по-прежнему стоила больше \$100 за баррель. Как действовать руководителю? Насколько глубоко понимание рисков транслируется на стратегию, портфель инициатив, стратегию хеджирования? Некоторые CEO, очевидно, были более оптимистичны.

Учитывая высокую ставку дисконтирования, то есть высокую стоимость денег, а также ожидаемую высокую доходность, стратегия, направленная на максимизацию денежных потоков в коротком горизонте, вполне могла быть оправданной. Но опыт дает свои уроки. Некоторые компании сегодня принимают решения, которые понижают прибыль в краткосрочном периоде, но значительно снижают риск волатильности в будущем. Например, спотовые контракты по закупке сырья могут принести меньшую маржу сегодня, но снизить волатильность денежных потоков на среднем горизонте планирования.

Какой отпечаток накладывает на действия CEO работа в условиях неопределенности?

По течению точно никто не плывет. У многих директоров сегодня есть портфель инициатив, и эти инициативы имеют разный профиль риска. Риск всего портфеля ниже, чем если сделать ставку на одну-единственную стратегию. Иными словами, у компании есть действия и инициативы, которые при любом раскладе принесут ей хороший результат. Если вы создаете быструю мобильную организацию с высокой производительностью труда, это требует определенных затрат, но дает вам устойчивое преимущество.

Какие качества требуются сегодня генеральному директору?

CEO должен иметь развитые компетенции, что приходит с опытом, сохранять высокий уровень энергии — это легче дается людям молодым и по определению менее опытным. На растущем рынке, когда был важен рывок, акционеры чаще выбирали взрывных людей, инициативных. Сейчас нужны руководители с более взвешенным подходом, настроенные на долгосрочное развитие. Огромное значение имеют инновации. CEO должен не столько сам генерировать идеи, сколько создать генератор идей в компании и инкорпорировать их в управленческие решения.

В глобальном рейтинге HBR очень мало женщин. Западные деловые круги озабочены гендерным неравенством, а в России эта тема актуальна?

Это общемировая проблема. Экономика, в которой много женщин на руководящих постах, более развитая. В России я встречал блестящих руководителей-женщин, но чаще они занимают не первые, а вторые позиции. Причина — ментальные ограничения в обществе. Недавно мы проанализировали статистику по молодым сотрудникам, и оказалось, что в московский офис McKinsey нанимали 75% мужчин и 25% женщин. И решили добиться соотношения 50/50. Мы выяснили, что женщины-кандидаты недостаточно уверены в своих силах, и предприняли ряд усилий, чтобы вдохновить их. Например, стали проводить встречи для женщин-кандидатов, где про компанию им рассказывали успешные партнеры-женщины. На сегодняшний день уже 44% наших новичков — женщины.

В рейтинге HBR большинство руководителей довольно долго сохраняет свои позиции. Если бы подобный рейтинг делался в России, распределение мест было бы таким же стабильным?

Возможно, в России распределение мест было бы менее стабильным. Но у нас тоже есть звездные CEO, и они могли бы успешно работать в любой стране и в любой экономике. И занять достойные позиции даже в мировом рейтинге.

А каков оптимальный срок работы CEO на одном месте?

Один гендиректор, который руководит компанией около 15 лет, сказал мне: «У меня стаж не 15 лет, а три раза по пять. Потому что каждые пять лет мы так трансформируем бизнес, что получаем абсолютно новую компанию». И этот человек прав. К тому же он и сам сильно менялся. Если CEO справляется с обязанностями, способен к собственному развитию и постоянным инновациям в бизнесе, то он может работать сколь угодно долго.

Как бы вы охарактеризовали российский стиль управления?

Мы видим огромную разницу в работе гендиректоров в России и на Западе. Главное отличие даже не в самих CEO, а на уровне CEO минус один. В западной компании под гендиректором находятся руководители крупных бизнес-подразделений, и основную массу решений принимают именно они. В России концентрация решений на уровне CEO многократно выше, дистанция между первым и вторым уровнями управления просто огромная. И это накладывает свой отпечаток — большая нагрузка на первое лицо и, соответственно, очень высокие к нему требования.

Почему так происходит?

Причин несколько. Гендиректор крупной российской компании несет очень большую ответственность за результат, тогда как на Западе ее разделяет правление компаний, там они более вовлеченные и независимые, чем в России. Есть и культурный аспект. В России сложился имидж босса. Послушайте, например, как говорят сотрудники российских компаний: «Начальник сказал», «Начальник поручил». В западных компаниях такие слова не используют, иерархия в глаза не бросается, тогда как в России иерархичность ярко выражена. И если CEO отдаст серьезные решения на другой уровень, коллектив не поймет: какой же ты гендиректор, если решения принимает твой заместитель? Поэтому акционеры в российских компаниях очень сильно зависят от первого лица, им сложно найти подходящего человека. С другой стороны, правильный руководитель может твердой рукой сделать для бизнеса очень многое. Но он испытывает серьезные перегрузки — у нас в стране первые лица всегда много работают.