

БИЛЛ МАКНАББ

РЭМ ЧАРАН

ДЕННИС КЭРИ



Как  
управлять  
компанией  
в VUCA\*-мире

Талант  
Стратегия  
Риск



**Рэм Чаран  
Билл Макнабб  
Деннис Кэри**

**Как управлять компанией  
в VUCA-мире. Талант,  
Стратегия, Риск**

**Серия «Эксперт по выживанию»**

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=67977902](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=67977902)*

*Как управлять компанией в VUCA-мире. Талант, Стратегия, Риск:*

*АСТ; Москва; 2022*

*ISBN 978-5-17-146557-5*

### **Аннотация**

Каждый день бизнес сталкивается с суровой реальностью – изменчивой, неопределенной, сложной, неоднозначной. Именно сочетание этих факторов характеризует нашу действительность как VUCA-мир, постоянно создающий вызовы для предпринимателей. Поэтому инвесторам и владельцам бизнеса нужно постоянно подстраиваться под новые условия этого безумного мира.

Билл Макнабб, Рэм Чаран и Деннис Кэри всегда были во главе изменений, происходящих в крупных американских

компаниях, на бизнес которых ориентируется весь мир. Они утверждают, что показатель TSR (общая доходность акционеров) уже не состоятелен и не помогает найти баланс между деятельностью в краткосрочной и долгосрочной перспективе. Поэтому бизнесменам всех отраслей стоит сосредоточиться на других показателях – Таланте, Стратегии и Риске, так как именно эти составляющие и связанные с ними действия сегодня создают компаниям долгосрочную ценность. Эта книга выносит на повестку дня новые ценности:

- как создать и мотивировать команду лидеров;
- как ориентировать ведение бизнеса на долгосрочную перспективу и донести это до руководства/инвесторов/акционеров;
- как создавать разнообразие бизнес-задач, которые в итоге приведут к реализации глобальной цели;
- как просчитать основные риски – от кибератак до репутационных потерь.

В новых реалиях лидеры должны находить новые решения и уметь прогнозировать их результат в долгосрочной перспективе.

В формате PDF A4 сохранён издательский дизайн.

# Содержание

Пролог. Изменения в инвестиционной среде, послужившие поводом для написания данной книги	14
Введение. Новая концепция корпоративного управления, рассчитанная на долгосрочную перспективу	25
Конец ознакомительного фрагмента.	40

# **Билл Макнабб, Рэм Чаран, Деннис Кэри Как управлять компанией в VUCA-мире. Талант, Стратегия, Риск**

Bill McNabb, Ram Charan, Dennis Carey

TALENT, STRATEGY, RISK

How Investors and Boards Are Redefining TSR

Печатается с разрешения издательства Harvard Business Review Press (USA) и литературного агентства Alexander Korzhenevski Agency (Russia).

© 2021 Harvard Business School Publishing Corporation

© Ольга Захватова, перевод

© ООО «Издательство АСТ»

\* \* \*

На страницах увлекательной, проницательной, доходчивой книги вы найдете множество практических советов, направленных на обеспечение долгосрочного

роста за счет стратегических решений и эффективного управления талантами и рисками.

*Боб Брэдвей, председатель и генеральный директор компании Amgen; председатель совета директоров компании Boeing*

\* \* \*

Эта книга – увлекательное пособие, основанное на опыте трех лучших практиков в своих областях. Не прибегая к избитым истинам, авторы помогают отточить стратегии и тем самым увеличить показатель TSR.

*Джордж Оливер, председатель и генеральный директор компании Johnson Controls; председатель совета директоров компании Raytheon Technologies*

\* \* \*

Новый продуманный план для инвесторов, который стоит использовать руководителям компаний и финансовым директорам в процессе решения вопросов, связанных с талантами, стратегией и рисками. Очень важно, чтобы вы прочитали эту книгу.

*Фрэнк Д'Амелио, финансовый директор и исполнительный вице-президент фармацевтической компании Pfizer; председатель совета директоров компаний Zoetis и Humana*

\* \* \*

Эта динамичная и проницательная книга основана на обширном опыте авторов и подробных интервью с самыми известными бизнес-лидерами и инвесторами. Я намерен регулярно возвращаться к ней в процессе реализации Vision 2030, своего нового стратегического плана.

*Джил Куинсионес, президент и генеральный директор New York Power Authority*

\* \* \*

Как же приятно погрузиться в совокупную мудрость трех глубокоуважаемых специалистов в области искусства создания стоимости.

*Рон Шугар, бывший председатель и генеральный директор Northrop Grumman; председатель совета директоров Uber; председатель совета директоров Chevron Corporation, Apple и Amgen*

\* \* \*

Умное, вдумчивое повествование, наполненное

глубокими идеями. Книга одновременно подскажет вам и заставит задуматься о том, как инвесторы и советы директоров влияют на таланты, стратегию и риски в компаниях, куда они инвестируют и за которыми наблюдают.

*Брюс Бруссард, президент и генеральный директор компании Hitana; председатель совета директоров KeyCorp*

\* \* \*

«Талант, стратегия, риск» анализирует и освещает то, что действительно важно для инвесторов. Книга обязательна к прочтению как руководителям компаний, так и советам директоров корпораций.

*Грег Браун, председатель совета директоров и генеральный директор компании Motorola Solutions*

\* \* \*

Будучи руководителем частной компании, я нашел идеи, выдвинутые авторами, одновременно новыми и практичными. Особенно актуальным было внимание к появлению нового мощного класса ESG-инвесторов.

*Стефан Сидвелл, генеральный директор Nexii Building Solutions*

\* \* \*

Привлекайте и расширяйте возможности талантливых сотрудников. Найдите лидера, способного сформулировать и реализовать выигрышную стратегию. Поддерживайте культуру разумного принятия рисков. Выполняйте эти элементы «нового TSR», и «старый TSR» позаботится о себе сам. Это центральные темы этой мощной книги.

*Брайан Роджерс, бывший председатель совета директоров T. Rowe Price; председатель совета директоров Raytheon Technologies и Lowe's*

\* \* \*

В наши дни роль совета директоров важна как никогда. Книга «Талант, стратегия, риск» помогает читателям сформулировать и решить самые важные вопросы с помощью реальных идей и практических советов – редкое сочетание в современном мире.

*Кевин Шарер, бывший председатель совета директоров и генеральный директор компании Amgen; соавтор книги «СЕО-тест»*

\* \* \*

Корпоративная стратегия меняется от оптимизации совокупного дохода акционеров (TSR) к лидерству с помощью таланта, стратегии и риска – «новому TSR». Команда А в лице Билла Макнабба, Рэма Чарана и Денниса Кэри представила книгу для директоров, руководителей и инвесторов, чтобы уже сейчас заложить основу для будущего.

*Майкл Усим, профессор менеджмента в Уортонской школе; автор книги «Край»*

\* \* \*

«Талант, стратегия, риск» бросает вызов вековым традициям и привносит новое мышление в управление компаниями и инвестиционным сообществом.

*Питер Фасоло, исполнительный вице-президент, директор по персоналу Johnson & Johnson*

\* \* \*

Авторы подготовили богатый материал с множеством исследований, посвященных

перспективным идеям и конкретным примерам новых процессов и практик, способствующих инновациям в управлении и надзоре за современными сложными корпорациями и институтами.

*Иван Зайденберг, бывший председатель и генеральный директор Verizon Communications; член совета директоров Madison Square Garden Sports; бывший директор BlackRock*

\* \* \*

Данная книга определяет стандарты долгосрочного, надежного создания стоимости, предлагая полезные и убедительные решения, направленные на согласование действий инвесторов, советов директоров, управленческих команд и сотрудников. Талант, стратегия и риск станут синонимами «общей доходности акционеров (TSR)». Вы проделали удивительную работу, в результате чего получилась прекрасная книга!

*Грег Гарленд, председатель совета директоров и генеральный директор компании Phillips 66; председатель совета директоров, Amgen*

\* \* \*

Макнабб, Чаран и Кэри приводят четкие

и убедительные доводы, побуждающие советы директоров переосмыслить извечную концепцию совокупного дохода акционеров и сосредоточиться на таких важнейших темах, как талант, стратегия и риск. Отсюда и новое определение TSR.

*Роджер Фергюсон, бывший президент и генеральный директор ТИАА; председатель совета директоров Alphabet, General Mills и International Flavors & Fragrances*

## ПОСВЯЩАЕТСЯ...

Моим коллегам из *Vanguard*: спасибо вам за все то, что вы делаете от имени инвесторов. Вы мой источник вдохновения.

*Билл Макнабб*

\* \* \*

Сердцам и душам семьи из двенадцати братьев и сестер, сорок лет живущим под одной крышей. Ваши личные жертвы сделали возможным мое образование.

*Рэм Чаран*

\* \* \*

Генеральным директорам, советам директоров и инвесторам, которые работают на передовой, чтобы создать лучшие, эффективные, устойчивые и конкурентоспособные компании на благо всех заинтересованных сторон.

*Деннис Кэри*

# Пролог. Изменения в инвестиционной среде, послужившие поводом для написания данной книги

*Билл Макнабб*

Одним весенним вечером 1986 года мы с другом сидели на заднем крыльце его дома в Филадельфии, пили пиво и наслаждались сырными стейками из *Dalessandro's*, местной достопримечательности. Я рассказывал о предложенной мне работе в *Vanguard* – независимой инвестиционной компании, делающей большой упор на развитие взаимных фондов. Компания была основана Джеком Боглом 11 годами ранее.

В ходе беседы я сказал своему другу, что из разговоров с сотрудниками компании, включая Богда и Джека Бреннана, президента, мне стало ясно одно: они создают нечто совершенно иное и всеми силами стремятся встать на защиту обычных сберегателей и инвесторов.

Компания *Vanguard* – уникальное явление среди инвестиционных компаний. Она была и остается единственным независимым фондом, не находящимся в государственной собственности и не контролируемым учредителями или частной корпорацией. Вместо этого она принадлежит сво-

им клиентам – инвесторам. В наши дни компания *Vanguard* ориентирована на индивидуальных инвесторов и выступает первопроходцем в области индексных фондов. Она управляет активами, покупает и на постоянной основе владеет пакетами акций. Однако в прошлом, когда компания еще не успела разрастись, многие рассматривали индексное инвестирование как диковинку.

Мне на тот момент было 29 лет. Со дня окончания Уортонской школы бизнеса прошло всего три года. Два года я преподавал латынь в седьмом и восьмом классах и был тренером по нескольким видам спорта, после чего недолго проработал на Уолл-стрит (этого срока хватило, чтобы понять их стратегию). Структура *Vanguard* и ее образ мышления показались мне не иначе как революционными.

Друг чувствовал мое волнение. «Соглашайся на эту работу», – советовал он. Это был шанс стать частью чего-то, во что я верил, и не позволять Уолл-стрит диктовать условия.

Спустя три с половиной десятилетия *Vanguard* по-прежнему остается компанией, отстаивающей интересы инвесторов. Если говорить в более широком смысле, она сыграла важную роль в преобразованиях, затронувших область частных инвестиций. В результате этих изменений все больше и больше людей по всему миру инвестируют через индексные и другие долгосрочные фонды.

## ПОТРЕБНОСТИ ДОЛГОСРОЧНОГО ИНВЕСТОРА

За последние десятилетия характер инвесторов на публичных фондовых рынках значительно изменился. Сейчас они в гораздо большей степени ориентированы на долгосрочную перспективу. По данным компании *Morningstar* за 2020 год, индексные фонды (включая биржевые) распоряжались 41 % активов взаимных фондов США, по сравнению с 11 % в 2000 году.

У индексных фондов очень маленький оборот. К примеру, у взаимного фонда *Vanguard 500 Index Fund*, основанного на индексе S&P 500, с 2010 по 2019 год среднегодовой темп оборота портфеля составил всего 3,6 %. По данным *Morningstar*, у американских фондов, которые пытались превзойти S&P 500, средний показатель за тот период составил 65,3 %. Если посмотреть на цифры с другой стороны, то получается, что средний срок владения ценной бумагой в индексном фонде составил около 28 лет, а в среднем активном фонде – около 18 месяцев.

Важно помнить, что «рынок» в значительной степени состоит из реальных людей, сберегающих и инвестирующих с целью надежного финансового будущего. По оценкам, полученным на основании данных Федеральной резервной системы и Всемирного банка, частные лица владеют более чем

тремя четвертями акций на фондовом рынке США, как напрямую, так и через взаимные фонды.

Мне довольно часто приходится напоминать людям, что капитал не принадлежит ни *Vanguard*, ни *Fidelity*, ни *BlackRock*. Эти деньги – сбережения и вложения миллионов людей и семей, многие из которых инвестируют посредством пенсионных планов 401(k), образовательных сберегательных планов 529 и IRA. Рынок – это люди, преследующие *долгосрочные* цели и вкладывающиеся в *долгосрочные* инвестиционные фонды.

Теперь, уже отойдя от руководящей должности в *Vanguard*, у меня появилась возможность войти в совет директоров нескольких публичных компаний, что позволило мне лучше понять обе стороны. И одним из моих первых открытий стало осознание важности понимания инвестиционной базы – установление категорий инвесторов, владеющих акциями, и причин.

Инвесторы могут владеть акциями компании на протяжении нескольких миллисекунд, часов, дней, месяцев или даже десятилетий. Некоторые из них сообщают о своих перспективах, о других вы можете даже не догадываться. Однако никого не волнует долгосрочное благополучие компании так, как ее постоянных инвесторов.

В *Vanguard* мы поняли, что публичные компании не в полной мере учитывают голос долгосрочного инвестора. Инвестиционная инфраструктура публичных рынков построена

на ритмах ежедневного движения акций, квартальных отчетов и ежегодных собраний. Что касается индексных фондов, то они необязательно участвуют в этом диалоге. Их больше волнует долгосрочное управление и надзор со стороны совета директоров.

В начале XXI века компании вроде *Vanguard* считались пассивными индексными фондами. Никто не относился к ним с должной серьезностью, за исключением первых активистов. Именно активисты начали оказывать чрезмерное влияние на компании, где у них было гораздо меньше позиций, чем у нас. И эти изменения не всегда отвечали долгосрочным интересам.

Сложившаяся ситуация привела к пробуждению *Vanguard*. Отступив назад, мы сказали: «Подождите, мы являемся долгосрочными, если не постоянными, акционерами некоторых из этих компаний. Активисты предпринимают действия, способные нанести ущерб долгосрочной стоимости».

Итак, наступило время переосмыслить отношения с компаниями, куда акционеры инвестировали деньги через наши фонды.

*Vanguard* всегда была маниакально сосредоточена на своих акционерах. Если вы являетесь их инвестором, значит, вы собственник. Менеджеры индексных фондов не принимают решений о том, какие ценные бумаги покупать или продавать. Следовательно, единственный способ влияния заклю-

чается в применении методологии управления. Мы хотели, чтобы советы директоров компаний взаимодействовали с их владельцами точно так же, как это делаем мы. Именно по этой причине *Vanguard* решила занять более активную и вовлеченную позицию.

Один из ключевых моментов для *Vanguard* наступил в 2002 году после провала корпоративного управления в таких компаниях, как *Enron*, *WorldCom*, *Adelphia* и др. Джек Бреннан, на тот момент генеральный директор *Vanguard*, обратился с письмом к руководителям 450 компаний, в которых фонды *Vanguard* имели значительную долю акционерного капитала. В его письме были изложены ожидания *Vanguard* в отношении управления: состав совета директоров, вознаграждение руководителей, независимость аудиторов и права акционеров.

Корпоративные скандалы и последовавшие за ними реформы, такие как Закон Сарбейнза—Оксли 2002 года и ужесточение требований к листингу на основных фондовых биржах, привели к новому уровню внимания к советам директоров по всему миру. Однако предстоит еще много работать для достижения взаимопонимания между публичными компаниями и их долгосрочными акционерами.

Ряд промышленных организаций и академических учреждений помогли построить мост. Колумбийский, Дрексельский, Гарвардский и Делавэрский университеты регулярно проводили форумы, на которых встречались крупные инве-

сторы, главы корпораций и команды руководителей. На этих собраниях обсуждались такие вопросы, как роль совета директоров в надзоре за рисками, вовлечение акционеров и вознаграждение руководителей.

Я вспоминаю доклад Бреннана на *Drexel Directors Dialogue* в 2010 году. В ходе встречи он сказал собравшимся в зале руководителям, что им нужно думать о постоянных акционерах как об избирателях. Бреннан заметил: «На всех этапах принятия решений путеводной звездой должны служить следующие вопросы: „Как это решение повлияет на наших постоянных акционеров?“, „Соответствует ли оно нашим интересам и их интересам?“». В то время такое послание прозвучало довольно радикально.

В последующие годы между инвесторами и компаниями, куда они вложились, велся продуктивный диалог. Директора стали глубже понимать долгосрочных инвесторов. На крупных и небольших собраниях я твердил руководителям, что индексные инвесторы, такие как *Vanguard*, останутся держателями акций как в хорошие, так и в тяжелые времена. Мы не планировали квартал за кварталом пересматривать их управленческие решения.

И все же инвесторы *желают* понимать долгосрочную стратегическую концепцию. Они *желают* знать: насколько управление совета директоров соответствует этой стратегии? Правильно ли работает руководство? Правильно ли оно будет работать в дальнейшей перспективе? Понимает ли со-

вет директоров ключевые риски и контролирует ли их? Дает ли система вознаграждений соответствующий стимул руководству, чтобы компания могла превзойти своих конкурентов и создать ценность для долгосрочных инвесторов? Имеют ли ваши акционеры право голоса? Прислушиваетесь ли вы к нему? Именно такой подход способен привести к эффективному укреплению долгосрочного благосостояния как компаний, так и инвесторов.

## ЗНАЧИМОСТЬ РЫНКА КАПИТАЛОВ

Говоря о важности управления и правильного взаимодействия с акционерами, я отдаю себе отчет в том, что быть публичной компанией нелегко. Меня беспокоит, что множество требований, предъявляемых к ним, отбивает у стартапов желание выходить на биржу. И действительно, за последние несколько десятилетий число публичных компаний в США значительно сократилось: с более чем 8 000 в 1996 году до 4 300 в середине 2020 года, согласно данным Всемирного банка и анализу *Bernstein Research* и *Vanguard*.

С моей точки зрения, самые динамичные рынки капиталов находятся в Соединенных Штатах. Так исторически сложилось, что между частными и публичными компаниями в США достигнут правильный баланс. На данный момент количество частных компаний резко возросло, отчасти потому, что снижение процентных ставок за последние 20 лет

облегчило получение займов. По этой причине все меньшему числу компаний приходится выходить на биржу с целью привлечения средств. Я не берусь утверждать, что это плохо, однако приятный аспект публичных рынков заключается в том, что они позволяют *всем* извлекать выгоду из успеха компании.

Мы действительно обеспокоены, потому что в случае неосторожности этот баланс может нарушиться. Мы уже обратили внимание на то, что некоторые из лучших публичных акционерных компаний работают по принципу частных. Они сосредоточены не на ежедневных показателях курса акций или ежеквартальной прибыли, а на успешном развитии бизнеса, который они смогут поддерживать на протяжении многих поколений.

## **АКЦИОНЕРЫ И ЗАИНТЕРЕСОВАННЫЕ СТОРОНЫ**

Последние несколько лет я поражаюсь спорам, ведущимся вокруг акционеров и заинтересованных сторон. Кто-то выражает беспокойство по поводу того, что компании снижают важность дохода акционеров, обращая все внимание на потребности других сторон. Я же считаю, что подобная точка зрения не соответствует действительности.

Умение быть добросовестным работодателем и порядочным гражданином в инвестиционном сообществе, оставаясь

ориентированным на клиента, приводит к лучшим результатам. В *Vanguard* мы называли это фокусом на три «К» – клиент, команда, круг. Я верю, что подобным образом должны мыслить абсолютно все компании. Только так вы сможете создать стоимость в долгосрочной перспективе. И смысл заключается отнюдь не в акционерах *или* заинтересованных сторонах, а в акционерах *и* заинтересованных сторонах.

Каждая компания идет на краткосрочные компромиссы, способные повысить доходность для акционеров. Однако, если вы хотите построить крупную компанию, вам не удастся создать рациональную акционерную стоимость, не обеспечив при этом ценность и для других заинтересованных сторон.

\* \* \*

Поддержка здорового рынка капитала; руководство, нацеленное на долгосрочную перспективу; учет широкого круга заинтересованных сторон – все это концепции, с которыми мало кто спорит. А вот умение применять их на практике – это уже другой вопрос.

На страницах нашей книги Рэм, Деннис и я пытаемся пролить свет на указанные проблемы и определить новый набор практических рекомендаций по их реализации.

Мы никогда не утверждали, что у нас найдутся ответы на любые вопросы, поэтому, чтобы написать книгу, учились у

лучших. Мы встречались и беседовали с ведущими специалистами в области публичных компаний, инвестиций и корпоративного управления. В результате эффективного взаимодействия нам удалось собрать самые новаторские и глубокие идеи, помогающие применять теорию на практике.

Мы узнали у руководителей, что они думают по поводу преемственности, составе совета директоров и взаимодействии с целым рядом заинтересованных сторон. Мы поговорили с генеральными директорами крупнейших публичных компаний о сотрудничестве с наблюдательными советами. Мы пообщались с руководителями фирм по управлению активами и расспросили об ожиданиях, которые они возлагали на совет директоров публичных компаний. Мы даже спросили инвесторов-активистов о взглядах на корпоративную культуру и создание стоимости.

Когда в конце 2020 года мы подходили к завершению книги, мир боролся с самой страшной пандемией за последние 100 лет. Так собранные воедино мудрость и перспективы приобрели еще более глубокий смысл, особенно в вопросах риска и руководства организациями с долгосрочным видением.

Нам было приятно учиться у этой удивительной команды лидеров. Надеемся, что и вам тоже понравится.

# **Введение. Новая концепция корпоративного управления, рассчитанная на долгосрочную перспективу**

Более 200 высших руководителей крупных компаний, входящих в организацию деловых кругов *Business Roundtable*, публично осуждают идею преимущественного права акционеров. Крупнейшая в мире компания по управлению инвестициями *BlackRock* требует, чтобы все компании в ее портфеле продемонстрировали путь к созданию долгосрочной акционерной стоимости. Институциональные инвесторы, которым принадлежит 60 % компаний из списка *Fortune 500*, ожидают, что лидеры будут поддерживать краткосрочную и долгосрочную перспективы в надлежащем равновесии.

Хотя баланс между краткосрочной и долгосрочной перспективой – это вечная борьба, любые новые тенденции, как и призывы выхода из экономического кризиса, реагирование на изменения климата и устранение расового неравенства, ставят совет директоров в центр внимания и нуждаются в руководстве.

Какие изменения должны произойти в совете директоров,

чтобы компания могла соответствовать новым ожиданиям? Какие новые принципы и практика корпоративного управления необходимы для долгосрочного лидерства? Мы втроем оказались на передовой изменений, происшедших как на просторах корпоративной собственности, так и в ожиданиях акционеров относительно управленческого поведения.

Будучи генеральным директором *Vanguard*, Билл Макнабб помог изменить инвестиционное сообщество. Билл начал свою деятельность еще в 2010 году, впервые выступив на мероприятии *Drexel* по вопросам управления. Он настолько расстроил руководителей компаний своим предложением – просьбой, чтобы совет директоров взаимодействовал с инвесторами, – что ему показалось, будто его вот-вот вышвырнут из зала. «Они были вне себя», – вспоминает Макнабб. К 2017 году компания *Vanguard* провела около тысячи очных и виртуальных встреч по всему миру, в ходе которых эта тема обсуждалась с директорами и управленцами.

Рэм Чаран, один из самых известных и востребованных консультантов по вопросам корпоративного управления в мире, помогал советам директоров и высшим руководителям переосмыслить и пересмотреть методологию управления. Со временем он заметил увеличивающийся разрыв между тем, на чем сосредоточены советы директоров, и тем, что волнует инвесторов. Кроме того, он обратил внимание на резкие контрасты между наблюдательным советом публичных компаний и частных или семейных фирм.

Деннис Кэри, вице-председатель компании *Korn Ferry*, помогал реорганизовывать наблюдательные советы и подбирать руководителей, соответствующих новым ожиданиям. Учитывая, что на протяжении многих лет Кэри замечал постоянный рост довольно противоречивых требований к совету директоров, он вместе с коллегами из *Korn Ferry* провел обширное исследование, в ходе которого выяснилось, каким образом этот орган влияет на эффективность работы компании.

Объединяя наш многолетний опыт работы, мы стремились прояснить важность перемен с точки зрения перспектив и практики, а также объяснить, как избежать ловушек краткосрочных вложений и обеспечить создание долгосрочной стоимости.

Все начинается с переосмысления TSR – показателя совокупного дохода акционеров.

## **ПЕРЕОСМЫСЛЕНИЕ TSR**

Для инвесторов стандартным показателем эффективности деятельности компании является совокупный доход акционеров, или TSR, – изменение цены акций с учетом накопленных дивидендов. Как для советов директоров, так и для менеджеров погоня за TSR может обернуться тем, что краткосрочные мероприятия, направленные на повышение курса акций компании, станут приоритетными. Давление в

этом направлении исходит не только от аналитиков и деловой прессы, но и от инвесторов-активистов, считающих, что компания отстает от рыночного потенциала.

Однако сосредоточенность на показателе TSR не связана с какими бы то ни было нормами поведения. Несмотря на усилия, затраченные на повышение совокупной доходности, компании продолжают совершать непродуманные слияния, инвестировать в тупиковые направления бизнеса и нанимать руководителей, не способных реагировать на изменения в деловом мире. Все это в результате наносит ущерб акционерам.

Ввиду недальновидности, непоследовательности и сосредоточенности на неправильных целях компании попадают в невыгодное положение. Как правило, вместо того чтобы оценивать инициативы по созданию стоимости, опираясь на *единый* набор значимых финансовых показателей, таких как валовая маржа, доходы, сокращение затрат и использование активов, они основываются на собственном наборе данных. График и вознаграждение за достижение результатов у них размытые, а инициативы передаются в руки руководителей проектов, от которых требуется лишь закончить работу. Зарплата генерального директора часто зависит от краткосрочных результатов, а не от успеха или провала проектов. А бывает и так, что совет директоров вообще не обращает никакого внимания на действия руководства. Все эти недостатки являются врагами создания долгосрочной стоимости.

Пришло время компаниям во главе с советом директоров переориентировать внимание на новые задачи. С точки зрения постоянного капитала и создания долгосрочной стоимости мы считаем, что лучший способ создать совокупный доход акционеров – это сосредоточиться на талантах, стратегии и риске – новом TSR (рис. I.1). Под этим мы подразумеваем следующее:

- привлечение необходимых *талантов* – людей, которые захотят остаться, расти и развиваться вместе с вами;
- создание *стратегии*, согласованной не с ожиданиями Уолл-стрит, а с интересами долгосрочных инвесторов;
- управление на уровне совета директоров всеми *рисками*, которые могут встать на пути реализации стратегии.

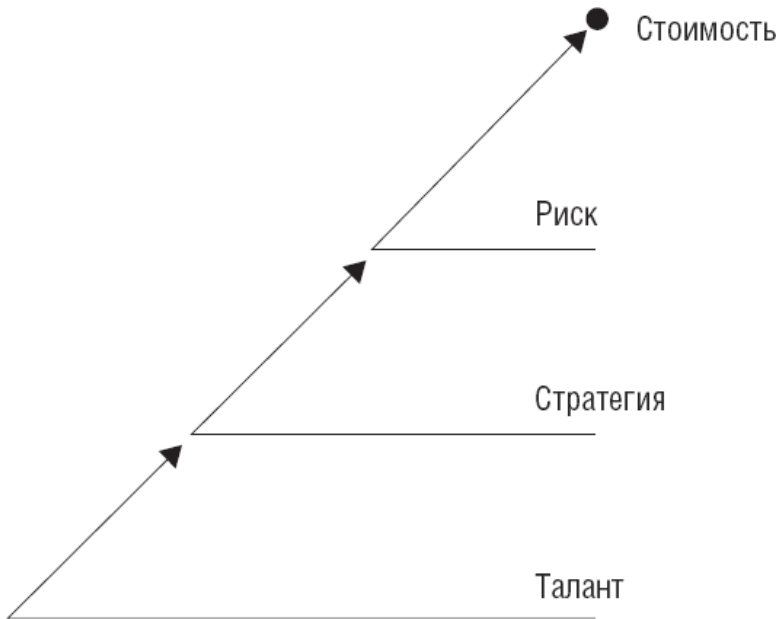


Рис. I.1. Новый TSR

Переход к новому TSR начался с инвесторов. По мере того как индексные фонды брали на себя более активную роль в корпоративном управлении, инвесторы сосредоточили внимание на умении руководства и совета директоров справляться с ключевыми корпоративными функциями. Сюда относятся: выбор генерального директора и команды лидеров; шаги, совершаемые с целью выяснения целесообразности предлагаемых слияний или изменений; меры, при-

нимаемые компанией для снижения рисков и получения выгоды. Другими словами, они рассматривают талант, стратегию и риск напрямую, как с целью защиты компании, так и для повышения ее стоимости.

Вы спросите: почему мы сконцентрировались на трех элементах, а не на традиционном показателе совокупной доходности акционеров? Ответ прост: мы поняли, что увеличение акционерной стоимости – это всего лишь результат, которого хотят достичь руководители. Мы же решили сделать шаг назад и взглянуть на *процесс*, ведущий к этому самому результату. Триада – талант, стратегия, риск – представляет собой работу компании, разбитую на отдельные функциональные элементы. Этими функциями должен заниматься генеральный директор, в то время как наблюдательному совету нужно следить за происходящим с целью повышения долгосрочной акционерной доходности. Новый TSR – это инструмент, способный помочь совету директоров уйти от краткосрочных целей и переориентироваться на долгосрочную перспективу. В том случае, если они смогут правильно разработать новый TSR, старый TSR позаботится о себе сам.

Именно это и демонстрирует *Vanguard*, уделяющая пристальное внимание талантам, стратегии и рискам. Хотя она и занимается только инвестициями, собственно компания является довольно сложным предприятием: 18 тысяч сотрудников, офисы по всему миру и миллиарды долларов инвестиций в технологии. *Vanguard* не понаслышке знает о важ-

ности нового TSR и возможности его применения.

Преимущества новой концепции TSR выходят за рамки рыночной прибыли. Совет директоров может поспособствовать созданию более точного измерения акционерной стоимости: долгосрочный рост, который принесет пользу как акционерам, так и обществу в целом. Инвесторы нередко рассматривают социальные выгоды как нечто противоречащее финансовым показателям. Скажем, начало реализации стратегии нулевого выброса углерода будет означать увеличение затрат и снижение прибыли. Безусловно, в краткосрочной перспективе этот исход был бы вполне вероятен. Но такая направленность способна принести и долгосрочную прибыль – от будущей экономии и создания новых направлений бизнеса до потребности людей инвестировать в компании, преследующие подобные цели.

В настоящее время огромное внимание уделяется ближайшим перспективам, и корпоративная практика лишь укрепляет эту точку зрения. Неприкосновенность показателей прибыли на акцию в сочетании с темпом пересмотра бюджета и операционной деятельности обеспечивают высокую степень близорукости. Несмотря на попытки сбалансировать систему выплат и поощрений, вознаграждения по большей части основываются на краткосрочных показателях.

Кроме того, аналитики, оценивающие компании, тоже получают премии за краткосрочные результаты. И хотя активи-

сты-акционеры становятся все более разнообразными и имеют различные временные горизонты, некоторые из них лучше других умеют привлекать внимание руководства.

Хорошая новость заключается в том, что институциональные инвесторы – те, кто владеет примерно 50–60 % акций из рейтинга 500 лучших компаний, – обрели голос и призывают советы директоров служить противовесом шорт-термизму, или краткосрочной временной ориентации. В книге, которую вы держите в руках, отражены их взгляды и представлены лучшие методики, позволяющие оптимизировать работу и при этом соответствовать ожиданиям широкого круга акционеров.

## **НАЦЕЛЕННОСТЬ НА БУДУЩЕЕ: ПРИМЕР ТОГО, ЧТО МЫ ИМЕЕМ В ВИДУ**

Совет директоров способен обеспечить высокую стоимость компании, если поддержит решения, которые не представляют интереса в настоящем времени, но крайне необходимы для будущего. Вспомните, что произошло в *PepsiCo* в 2013 году, когда наблюдательный совет оказался под давлением инвесторов-активистов, требующих разделить компанию. Показатели прибыли были занижены, стоимость акций упала. И тем не менее генеральный директор Индра Нуйи представила совету директоров подробный план по обеспечению долгосрочного роста, включающий перераспреде-

ние ресурсов в пользу более здоровых напитков и закусок. Оценив план и проследив за шагами, которые Нуьи предпринимала для его реализации, совет директоров решил ее поддержать. Их уверенность в Нуьи и готовность противостоять активистам вскоре оправдались: в 2014 году *PepsiCo* начала уверенное восхождение к рекордной стоимости акций.

Но, пожалуй, самым ярким примером терпения и вытекающего из него положительного результата является *Amazon*. Генеральный директор Джефф Безос всегда придерживался долгосрочной перспективы, и совет директоров поддерживал его в реализации всех инициатив – от расширения ассортимента вплоть до выхода за пределы книжной продукции и осуществления неограниченной бесплатной доставки для подписчиков, трансляции потокового видео, оказания услуг по управлению данными и производству контента. Всего десять лет назад критики жаловались, что компания не приносит достаточной прибыли. Теперь же *Amazon* владеет вселенной: летом 2020 года она стала первой компанией, достигшей оценки в триллион долларов.

Заручившись поддержкой наблюдательного совета, генеральные директора с большей вероятностью предпримут действия, которые окупятся в долгосрочной перспективе. В противном случае высшее руководство может отсрочить принятие важных решений. И что еще хуже, любая компания, желающая инвестировать в свое будущее, рискует оказаться в частных руках, как это произошло с *Dell Computer*

в 2013 году, когда ее инвесторы не захотели мириться с последствиями радикального выхода из бизнеса по производству персональных компьютеров.

Бездейственность совета директоров обернулась угрозой для существования публичных корпораций. Если публичная компания терпит неудачу, у нее остается три варианта: слияние с другой компанией, поглощение частным капиталом или реформирование под дудку инвесторов-активистов. Хотя к сокращению числа публичных компаний в США привели все три возможных исхода, правовые аспекты и нормативные положения тоже сыграли в этом процессе немаловажную роль.

Давление со стороны инвесторов-активистов представляет для совета директоров особую проблему. Они могут угрожать сменить генерального директора, развалить или объединить компанию с единственной целью – заставить ее стремиться к краткосрочной выгоде вместо создания долгосрочной стоимости. Если подобная модель закрепится, рынки капитала превратятся в торговую площадку. Такой исход будет иметь огромные последствия для общества, поскольку число людей, желающих участвовать в создании экономического благосостояния, сократится. Наблюдательный совет играет решающую роль в прекращении этой тенденции.

Чтобы сохранить компанию, совет директоров может наладить отношения с институциональными инвесторами, имеющими самые крупные позиции в корпорации. Их под-

держка будет иметь решающее значение для компаний, поскольку они будут пытаться противостоять внешним силам и стремиться к достижению долгосрочных целей. Активисты, владеющие 2–3 % акций, не смогут добиться цели, не заручившись помощью инвесторов. Наша книга научит вас, как привлечь их на свою сторону.

Вопреки призыву более масштабно подходить к вопросам корпоративной эффективности, конкуренция между компаниями за создание стоимости для своих акционеров будет оставаться первостепенной. Однако по мере изменения условий наблюдательный совет в рамках сотрудничества с долгосрочными и постоянными акционерами должен заново определить меру акционерной стоимости.

С этой точки зрения совокупный доход акционеров становится чем-то большим, чем просто рост цены акций и выплаченные дивиденды. Он также включает факторы, подготавливающие компанию к долгосрочному росту, такие как качество рыночной доли, эффективность капиталовложений и бренд. Именно эти элементы и будут определять будущий успех.

Помимо принятия более длинного временного горизонта инвестирования, советам директоров нужно избрать обширную концепцию корпоративной ответственности, выходящую за рамки непосредственных финансовых интересов акционеров. *The Business Roundtable* и другие голоса, представляющие инвестиционное сообщество, просят корпора-

ции отойти от мнения Милтона Фридмана, будто единственная социальная ответственность бизнеса заключается в «использовании ресурсов... ради увеличения прибыли». На самом же деле управление крупнейшими компаниями требует от совета директоров и руководства концентрации на других заинтересованных сторонах. Только так можно прийти к долгосрочной доходности акционеров.

Чтобы успешно направлять компанию, совету директоров следует добиться от высшего руководства контроля. Команда генерального директора, по сути, управляет советом директоров, в результате чего они почти полностью зависят от предоставляемой руководством информации и остро реагируют на внешние изменения.

Наблюдательным советам необходимо принять новый образ действий и мышления. Современные директора, насколько нам известно, наилучшим образом работают в режиме одного онлайн-заседания, а не на основе ежеквартальных встреч. Безусловно, совет директоров должен поддерживать коллегиальные отношения с руководством, однако не стоит забывать и о независимости. Мы научим вас формировать собственные источники информации, чтобы наблюдательный совет мог обеспечить правильный баланс между долгосрочными и краткосрочными целями и выгодой для всех заинтересованных сторон.

# ТАЛАНТ, СТРАТЕГИЯ, РИСК: КАК УПРАВЛЯТЬ КОМПАНИЕЙ, ОРИЕНТИРУЯСЬ НА ДОЛГОСРОЧНУЮ ПЕРСПЕКТИВУ

На протяжении многих лет мы становились свидетелями того, как эти тенденции проявлялись в залах заседаний советов директоров. Наш многолетний опыт работы с наблюдательными советами, руководством и инвестиционным сообществом в результате послужил основой для предложенных в книге рекомендаций.

Чтобы написать книгу, мы переговорили с десятками руководителей публичных и частных компаний, инвестиционных фирм и активистских предприятий. Мы собрали их лучшие идеи воедино и вынесли истории успеха на эти страницы. Вы услышите рассказ Мэри Барры из *GM* о том, как привлечь совет директоров к участию. Уоррен Баффетт из *Berkshire Hathaway* поделится тем, как правильно осуществлять слияние компаний. Мишель Хупер из *The Directors' Council* поговорит о преемственности генеральных директоров. От Раджива Гупты из *Delphi Automotive* вы узнаете о поглощении и многом другом. Каждый из них учит, как избежать ловушек шорт-терминизма (чрезмерного фокусирования на краткосрочных целях) и руководить компанией в долгосрочной перспективе.

Директора, руководители и инвесторы, с которыми мы бе-

седовали во время работы над книгой, переворачивают привычный способ ведения бизнеса с ног на голову. Предложенные нами новые методы помогут вам сделать то же самое.

В первой части книги мы изложим структуру нового TSR. Первая глава посвящена таланту, поскольку из всех факторов он является наиболее важным элементом. Именно талант определяет стратегию, продумывает направления, использует новые возможности и делает корпорации более адаптируемыми и гибкими. Он осуществляет планы и управляет рисками. Подробно изучив таланты компании, совет директоров способен оказать решающую поддержку: дать рекомендации руководству в отношении старших руководителей и помочь им взглянуть правде в глаза относительно соответствия персонала краткосрочным и долгосрочным потребностям, уделив пристальное внимание *долгосрочной* перспективе. Вы также узнаете, как генеральный директор *WSFS Financial Corp* заложил основу для преемственности, уехав на три месяца в командировку и поручив руководство своему наследнику.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.