



Как сделать выбор между ростом и рентабельностью инвестиций

Тимоти Колер, Бин Цзянь

Инвесторы поощряют результативные компании, которые осторожно корректируют свою стратегию, даже если это означает меньшую прибыль или замедление роста.

Руководители компаний, которые во главу угла ставят создание стоимости, знают, что рост — это хорошо, но есть другой не менее, а то и более важный показатель создания стоимости — рентабельность инвестиций¹. Но часто даже топ-менеджеры лучших компаний, принимая стратегические решения, стремятся сбалансировать рост и рентабельность. Мы не раз видели, что руководители, предприятия которых добиваются высокой рентабельности инвестиций, всеми силами стараются не допустить снижения рентабельности, даже если это может подтолкнуть более быстрый рост. И наоборот, мы знаем, что главы компаний с низкой рентабельностью делают все от них зависящее, чтобы стимулировать рост, хотя им бы стоило думать о том, как повысить рентабельность инвестиций.

Особенно трудно пожертвовать существующей рентабельностью ради роста крупным корпорациям². Более того, руководители привыкли к тому, что рост и рентабельность повышаются (или понижаются) вслед за изменением ситуации на рынке. Поэтому они предпочитают никак не корректировать общий стратегический курс, опасаясь неодобрения рынка.

Чтобы лучше понимать, как со временем создается стоимость, мы выявили все американские нефинансовые компании, рыночная капитализация которых в 1995 г. достигала 2 млрд долл.³ и акции которых к этому году котировались на бирже не менее десяти лет. Исследуя показатели их роста и рентабельности инвестиций в последующее десятилетие, мы обнаружили во взаимозависимости этих двух показателей четкую закономерность. Эта закономерность может помочь компаниям привести стратегию создания стоимости в соответствие с их текущими экономическими результатами.

¹ См.: Bing Cao, Bin Jang, Timothy Koller. Balancing ROIC and Growth to Build Value // *McKinsey on Finance*, No 19, Spring 2006, p. 12—16.

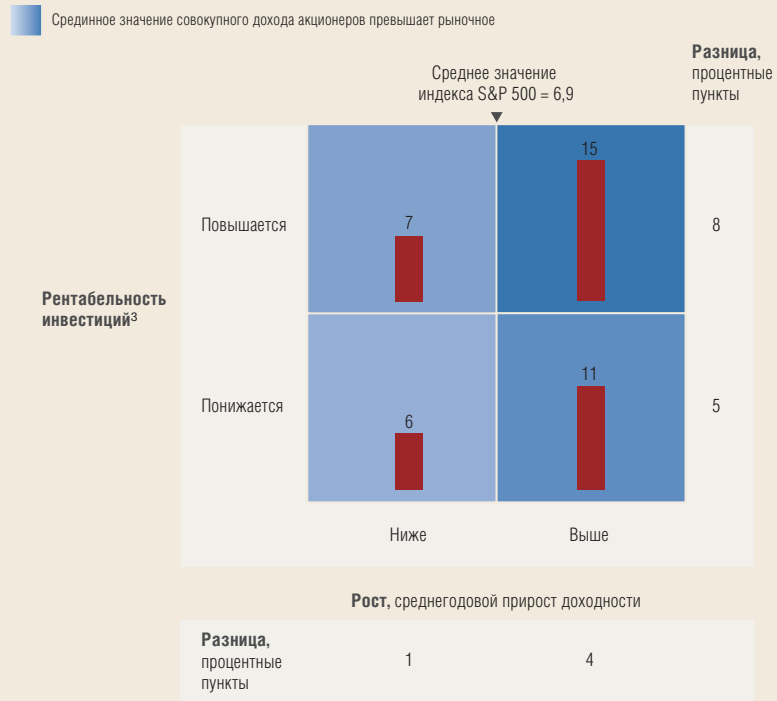
² См.: Nicholas F. Lawler, Robert S. McNish, Jean-Hugues J. Monier. Why the Biggest and Best Struggle to Grow // *McKinsey on Finance*, No 10, Winter 2004, p. 17—20.

³ В долларах 2003 г.

СХЕМА 1

Высокая рентабельность инвестиций

Совокупный доход акционеров¹ в компаниях с высокой рентабельностью инвестиций², 1996–2005, %



¹ Среднее значение среднегодового совокупного дохода акционеров с 1996 по 2005 г. для каждой группы компаний, откорректированное для среднегодового совокупного дохода акционеров компаний, входящих в индекс S&P (6,9%).
² 78 компаний, у которых среднее значение рентабельности инвестиций с 1985 по 1995 г. равнялось или было выше 20%, а рыночная капитализация в 1995 г. составляла более 2 млрд долл.
³ За вычетом гудвилла.

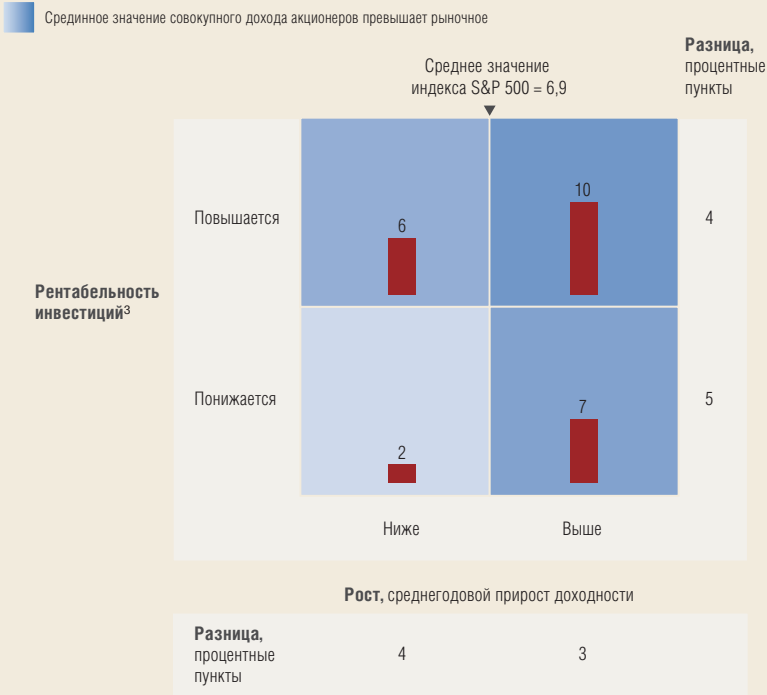
Источник: анализ McKinsey.

Если рост доходов компаний, уже достигших высокой рентабельности инвестиций⁴, опережает темпы роста рынка, то это увеличивает совокупный доход акционеров больше, чем дало бы дальнейшее увеличение рентабельности инвестиций (см. схему 1). Но это вовсе не означает, что такие компании могут не учитывать то влияние, которое рост оказывает на их прибыльность и рентабельность капитала. Однако руководители все же могут позволить себе инвестировать в рост, даже в ущерб рентабельности инвестиций и прибыльности, — при условии, что им удастся удержать рентабельность на среднем или выше среднего уровне.

А вот компаниям, расположившимся посередине шкалы рентабельности инвестиций⁵ (см. схему 2 на с. 8), никак нельзя идти на снижение этих показателей. У них повышение рентабельности инвестиций без поддержания темпов роста на уровне рыночных или достижение роста за счет сокращения рентабельности инвестиций обычно приводит к тому, что совокупный доход акционеров

⁴ Средний показатель рентабельности инвестиций за 10 лет равен 20% уровня 1995 г. или больше.
⁵ Средний показатель рентабельности инвестиций за 10 лет равен 9% или больше, но меньше 20% уровня 1995 г.

СХЕМА 2

Средняя рентабельность инвестицийСовокупный доход акционеров¹ в компаниях с высокой рентабельностью инвестиций², 1996–2005, %

¹ Среднее значение среднегодового совокупного дохода акционеров с 1996 по 2005 г. для каждой группы компаний, откорректированное для среднегодового совокупного дохода акционеров компаний, входящих в индекс S&P (6,9%).

² 129 компаний, у которых среднее значение рентабельности инвестиций с 1985 по 1995 г. равнялось или было выше 9%, но меньше 20%, а рыночная капитализация в 1995 г. составляла меньше 2 млрд долл.

³ За вычетом гудвилла.

Источник: анализ McKinsey.

оказывается ниже рыночного. В большинстве случаев рынок поощрял эти компании высокой доходностью только тогда, когда они поддерживали рост на достигнутом уровне, а рентабельность их инвестиций увеличивалась⁶.

Это правило распространяется и на компании с низкой рентабельностью инвестиций⁷ (см. схему 3). Хотя и рентабельность инвестиций, и рост важны для них, но все-таки повышение рентабельности имеет куда большее значение: у компаний, которые добились этого, совокупный доход акционеров в среднем на 5—8% выше, чем у остальных игроков этой категории. Рост по отношению к рынку не имел большого значения (1—4%) для акционеров, особенно если компания повышала уровень рентабельности капитала. Этот результат неожиданным не назовешь. Поскольку рентабельность таких компаний держалась

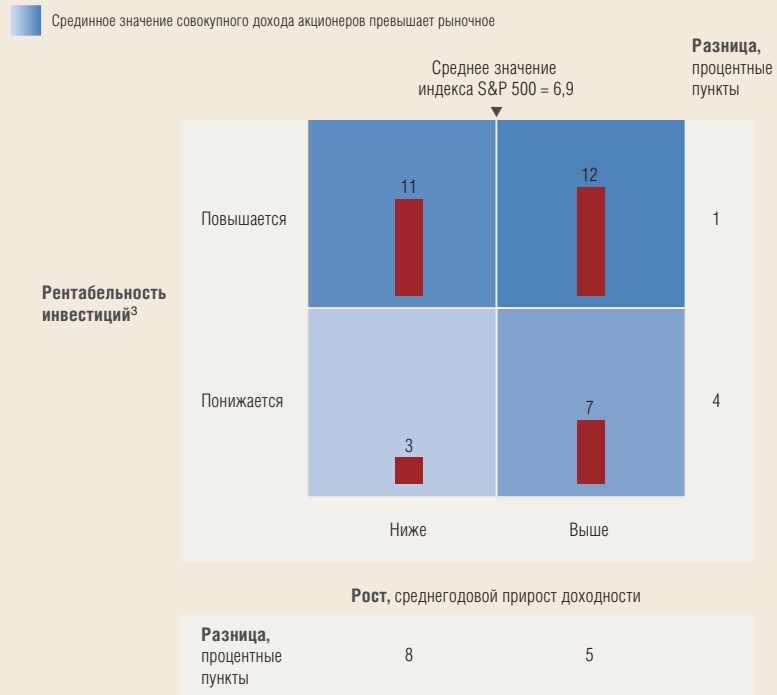
⁶ Поскольку наши данные представляют собой среднее значение для группы, компания могла достичь уровня совокупного дохода акционеров выше рыночного, даже если вся группа находилась ниже уровня рынка либо рентабельность инвестиций в группе снижалась.

⁷ Средний показатель рентабельности инвестиций за 10 лет в 1995 г. больше или равен 6%, но меньше 9%.

СХЕМА 3

Низкая рентабельность инвестиций

Совокупный доход акционеров¹ в компаниях с высокой рентабельностью инвестиций², 1996–2005, %



¹ Среднее значение среднегодового совокупного дохода акционеров с 1996 по 2005 г. для каждой группы компаний, откорректированное для среднегодового совокупного дохода акционеров компаний, входящих в индекс S&P (6,9%).
² 64 компании, у которых среднее значение рентабельности инвестиций с 1985 по 1995 г. равнялось или было выше 6%, но меньше 9%, а рыночная капитализация в 1995 г. составляла меньше 2 млрд долл.
³ За вычетом гудвилла.

Источник: анализ McKinsey.

на уровне средневзвешенной стоимости капитала или ниже, им было непросто получить капитал для финансирования дальнейшего роста, если только им не удавалось усовершенствовать свою деятельность и рентабельность и завоевать право на рост. На самом деле почти треть компаний, находившихся в этой категории в 1995 г., в течение последующего десятилетия были поглощены или обанкротились.

Конечно, когда отрасль достигает зрелости и консолидируется, редким компаниям удастся предотвратить замедление роста и сокращение нормы прибыли. А если найти способ подтолкнуть рост или увеличить рентабельность инвестиций не получается, то нужно либо продать компанию тем, кто сможет обеспечить более высокие темпы роста, либо вернуть капитал акционерам, выкупив их акции. В этом случае менеджеры сослужат своим акционерам добрую службу. *В*



Ставка на местные кадры

Стивен Робинсон, Стивен Холл,
Джеймс Эдди

Успешные компании комплексно подходят к проблеме профессионального и карьерного развития сотрудников и не только растят перспективных руководителей, но и формируют местную кадровую базу в целом.

Чтобы успешно работать на местных рынках, международным корпорациям, в первую очередь энергетическим и добывающим, необходимо пустить здесь корни и стать своими, — в условиях глобализации эта задача становится все более насущной. Не только местные власти считают, что корпорации должны проводить специальные программы, учитывающие нужды регионов, в которых они действуют. Глобальные компании тоже начинают осознавать, что это отвечает их собственным интересам, что преимущества на стороне того, кто лучше понимает запросы местных потребителей и особенности бизнес-среды. В своем исследовании мы хотели ответить на вопрос, как ведущие международные компании в разных регионах мира решают проблему подготовки высококвалифицированных местных кадров, как они отбирают и воспитывают будущих руководителей из числа местных специалистов.

Мы подробно опросили 25 руководителей подразделений 21 международной компании — эти компании работают более чем в 25 странах. Нас интересовало, как они находят и готовят местные кадры, как помогают им профессионально расти и делать карьеру, чем их удерживают. В нашу выборку попали корпорации из пяти отраслей (банковская, производство товаров повседневного спроса, энергетика, здравоохранение и добыча полезных ископаемых), один фонд прямых инвестиций, одна общественная организация и одно правительственное агентство. Лишь несколько наших собеседников считали, что их организации хорошо справляются с этой проблемой, но все опрошенные были едины в том, что формирование руководящего состава из числа местных специалистов, привязка бизнеса к местным условиям, в том числе образование и повышение квалификации кадров, создание сети местных поставщиков и улучшение региональной инфраструктуры бизнеса, — все это обязательные составляющие дальновидной корпоративной стратегии.

Иногда условия привлечения рабочей силы оговариваются местным законодательством. Например, в договоре с властями может быть предусмотрен

Стивен Робинсон (Stephen Robinson) — консультант McKinsey, Лондон
Стивен Холл (Stephen Hall) — директор McKinsey, Лондон
Джеймс Эдди (James Eddy) — младший партнер McKinsey, Лондон

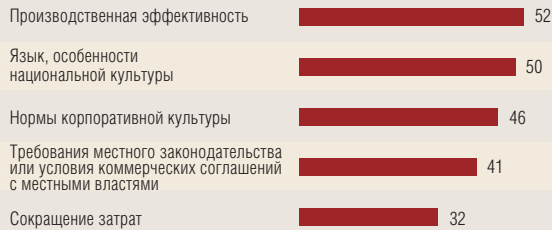
пункт, согласно которому штат региональных подразделений добывающих компаний не меньше чем на 90% должен состоять из местных работников (см. схему). Часто определяющими становятся чисто практические соображения — хорошее знание языков и особенностей страны, более низкая стоимость местной рабочей силы — или особенности корпоративной культуры (например, следование общему для всех подразделений принципу меритократии). Почти в 40% компаний, с руководителями которых мы проводили интервью, посты генеральных директоров или начальников подразделений занимали местные топ–менеджеры, и в руководстве примерно стольких же компаний был как минимум один местный представитель.

СХЕМА

Почему нужно готовить местных руководителей

Респонденты, отметившие «чрезвычайно важное» или «важное» значение подготовки местных руководителей¹, %

*В чем основной плюс
привлечения местных кадров?*



¹ Учтены ответы 22 респондентов; остальные ответили «не оценивалось».

Источник: интервью 25 руководителей подразделений 21 международной компании с представительствами в более чем 25 странах.

Более чем две трети компаний из нашей выборки нашли на руководящие посты местных специалистов, которые работали за границей или учились там по программе MBA, и предложили им такие условия, что они вернулись домой. Такие люди не только хотят трудиться на благо родины, но и хорошо знают обстановку в стране, они инициативны, и у них есть опыт работы в глобальном бизнесе, поэтому их вклад особенно важен на первых этапах адаптации к местным рынкам, то есть до того, как сама организация воспитает новое поколение топ–менеджеров. Практически во всех отобранных нами компаниях есть руководящий резерв, он либо полностью состоит из местных кадров, либо формируется с расчетом на будущее пополнение из рядов местных специалистов. В резерв отбирают не более 5% местных сотрудников, причем в самых сильных компаниях эта цифра еще меньше и здесь пристально следят за профессиональным и карьерным ростом этих людей.

Кандидатов отбирают чаще всего на основе резюме и рекомендаций их руководителей, хотя в каждой трех из пяти отобранных нами компаний существует и официальная процедура тестирования. По словам большинства опрошенных, особенно большое значение для карьеры сотрудников на международном уровне,

освоения принципов корпоративной культуры и налаживания связей с коллегами в рамках организации имеет практика временного их перевода в зарубежные подразделения компаний. Причем, как указывали респонденты, наилучшие результаты дают краткосрочные — от 6 до 18 месяцев — командировки, которые нацелены на потребности определенного бизнеса и развитие конкретных профессиональных навыков человека. Важно также, по их мнению, предложить специалисту такие стимулы, чтобы он захотел остаться в компании, например пообещать ему более ответственную работу после возвращения из-за границы или привлекать его к работе «родного» подразделения во время командировки.

Возможность поработать в разных местах и на разных направлениях благотворна для профессионального роста талантливых сотрудников — именно в этом большинство участников нашего опроса видели смысл такой политики, хотя некоторые из них предупреждали о неизбежных неудачах. В самом деле, от трети до половины многообещающих сотрудников не оправдывают возлагаемых на них надежд. Компании, которые целенаправленно занимаются подготовкой перспективных кандидатов на руководящие посты и молодых менеджеров бизнес-единиц, а не распыляют свои силы на весь персонал, добиваются самых хороших результатов: трое из каждых пяти респондентов заявили, что в их компаниях «восходящим звездам» находят наставника. Интересно, что топ-менеджеры и экспаты не всегда подходят для этой роли; экспаты, в частности, порой не чувствуют особенностей местной культуры, и потому им бывает трудно воспитывать и обучать подопечных из местных. Тем не менее во многих компаниях признают, что трудовому коллективу идет на пользу, если в нем есть небольшая доля экспатов: они способствуют распространению знаний, задают стандарты, соответствующие международному уровню, и берут на себя роль буфера в отношениях местных руководителей компании с государственными чиновниками или представителями разного рода групп интересов (особенно при заключении контрактов).

Результаты интервью подтверждают наши представления: кадровая политика, касающаяся местных специалистов и руководителей, должна стать частью бизнес-планов компаний, для нее необходимо устанавливать конкретные цели и назначать ответственных за ее реализацию. Три четверти опрошенных заявили, что в их компаниях результаты кадровой работы оценивают не реже одного раза в год, при этом используются такие показатели, как количество местных специалистов, получивших повышение и принятых в компанию. Руководители подразделений отвечают здесь за достижение конкретных целевых показателей по этим направлениям.

Результаты проведенного анализа подтверждают и другую нашу точку зрения. Согласно ей корпоративные программы повышения квалификации местного персонала и подготовки руководителей должны быть тесно увязаны с деятельностью компании в стране или регионе, где она работает. В самом деле, больше всего довольны местными кадрами те компании, которые оказывают

ощутимую поддержку местной системе образования и здравоохранения. Благодаря этому они не только устанавливают более гармоничные отношения с разными группами интересов и обществом в целом, но и получают более квалифицированных и преданных им сотрудников. *В*