

# МВО: из управленцев в собственники

Журнал: Справочник по управлению персоналом

Год: 2010 №4

Автор: Денисова Ариадна

Рубрика: Опыт

*Management buy-out (МВО) – это операция покупки бизнеса. При проведении такой процедуры контроль над ним и права собственности переходят к наемным управленцам, которые приобретают статус владельцев. Об особенностях совершения подобных сделок и их последствиях для компании поговорим подробнее.*

## Рынок сделок МВО

Сделки МВО получили широкое распространение в 1980-х годах в США. В тот период фондовый рынок страны находился на этапе спада, стоимость предприятий резко уменьшилась, поэтому некоторые собственники были вынуждены соглашаться на продажу бизнеса по низкой цене. Это позволило наемным менеджерам выступить в качестве покупателей своих, а порой и чужих организаций. Последний вариант получил название МБИ (Management buy-in). Один из известных примеров МБИ – приобретение в 1989 г. компании RJR Nabisco известной группой венчурных капиталистов Kohlberg, Kravis & Roberts (KKR) за 25 млрд долл. США. В ряде случаев к управленцам присоединялись и рядовые сотрудники, и такой совместный выкуп бизнеса стал называться МЕВО (Management and employee buy-out). Например, когда в середине 2000-х годов в чайной отрасли Индии наблюдался серьезный спад, владельцы компании Tata Tea продали 17 плантаций на юге страны предприятию, которое организовали 13 тыс. сотрудников этой компании. В результате Tata Tea смогла не

только расплатиться с долгами в 24 млн долл. США, но и получить прибыль. Однако стоит отметить, что чаще всего встречается вариант выкупа компаний одним или несколькими топ-менеджерами. Причем такие сделки характерны, в основном, для крупного бизнеса. Их и рассмотрим подробнее. В России сделки МВО имеют не такую долгую историю, как за рубежом. Подобные операции стали проводиться в начале 1990-х годов, а классический вариант МВО впервые использовался в 1995 г. при покупке банка «ТРАСТ» у компании «МЕНАТЕП». Чуть менее 20 лет назад (в период приватизации) большое число наемных управленцев смогло приобрести собственные активы по достаточно низкой цене. Но тогда предприятия выкупались у государства либо у трудового коллектива. Позже, когда период перераспределения собственности закончился, менеджерам пришлось переходить на новую схему – приобретать бизнес у его акционеров. «Бум» сделок МВО наблюдался в 2007-2008 гг., когда их число в нашей стране и мире заметно возросло. Подъем рынка дал толчок инвестиционной деятельности, российские менеджеры, в свою очередь, достигли необходимого профессионального уровня, позволяющего компетентно решать управленческие задачи, а также принимать на себя риск владения активами. Кроме того, дефицит квалифицированных руководителей увеличил популярность новых схем их премирования на основе ценных бумаг и разделения прибыли, что позволило наемным менеджерам получить

долю в собственность либо накопить средства, необходимые для выкупа такой доли. Среди российских сделок МВО последних лет – выкуп управленцами пакетов акций таких компаний, как «Магнитогорский металлургический комбинат», «ОМЗ – морские и нефтегазовые проекты», «Юнимилк», «Росгосстрах». Финансовый кризис заметно снизил популярность МВО. Например, количество данного вида сделок в Великобритании в первой половине 2009 г. оказалось на самом низком уровне за последние 25 лет. Спад на рынке МВО отмечается и в других странах, в том числе в России.

## Особенности заключения сделки

Преимущества МВО для менеджеров очевидны. Во-первых, наемный управленец получает возможность работать на себя, что несомненно повышает его мотивацию. Во-вторых, он имеет право самостоятельно принимать решения и быстрее воплощать их в жизнь (так как нет необходимости в долгом согласовании с собственником бизнеса), в результате чего повышается гибкость компании. Преимущества заключения сделки для прежних владельцев не столь очевидны, как для менеджеров, но тоже существенны. Например, в кризис избавление от непрофильных активов позволяет главам предприятия сосредоточить свободные средства на основных направлениях деятельности. А в ситуации, когда бизнес стал неинтересен прежнему собственнику и он не видит перспектив для него, наемные управляющие способны вывести компа-

нию на новый виток развития путем реорганизации и проведения других мероприятий, повышающих ее активность. Как правило, менеджеры великолепно разбираются в бизнесе организации, уверены в своих силах и готовы взять на себя риск и ответственность за реализуемую стратегию. Говоря о выгоде, которую получают наемные управляющие и собственники бизнеса при заключении сделки МВО, нельзя забывать о третьей ее стороне – сотрудниках. Они не всегда принимают участие в этой процедуре, однако заинтересованы в ее положительном результате. Персоналу важно, насколько быстро и безболезненно пройдет передача полномочий, так как нередко из-за нехватки денежных средств, конфликтов между прежним главой компании и новым собственником, возникает губительная для всего предприятия ситуация «безвременья», когда у него нет конкретного владельца и, соответственно, определенной стратегии развития, четких целей работы. С учетом вышесказанного, сделки МВО должны быть тщательно подготовлены прежде всего в отношении привлечения ресурсов для покупки активов. Поскольку своих средств управляющим часто не хватает для завершения сделки, они вынуждены обращаться в кредитные организации. Существует три варианта финансирования сделок МВО: заемное, долевое и так называемое промежуточное. Заемное финансирование – это привлечение банковских кредитов. После их выплаты управляющие, которые приобрели акции, становятся полноправными хозяевами бизнеса. Однако такая схема привлечения инвестиций требует наличия у менеджеров хотя бы части собственных средств для покупки ценных бумаг (10 % от суммы сделки и более – в зависимости от политики банка), а также предоставления залога, так как ни одно кредитное учреждение не готово предоставить ссуду безвозмездно и без конкретных гарантий.

Долевая схема финансирования предполагает, что часть средств при покупке вкладывают сторонние инвесторы (фонды, инвестиционные банки либо рыночные инвесторы). В этом случае наемные менеджеры становятся не единственными собственниками бизнеса. Часто для привлечения капитала осуществляется дополнительная эмиссия акций, позволяющая покрыть долю расходов. Например, сеть универсамов Borders из Великобритании была выкуплена менеджерами дважды: в 2007 г. за 20 млн фунтов стерлингов при финансовой поддержке фонда Risk Capital Partners и в 2009 г. – уже другой командой управленцев – при финансовой поддержке фонда Valco Capital Partners. В России источники инвестирования сделок МВО, как правило, не раскрываются, однако аналитики предполагают, что упоминавшийся ранее выкуп банка ОАО «ТРАСТ» также был осуществлен с помощью заемных средств. Промежуточное финансирование заключается в том, что для получения денежных ресурсов компания размещает на рынке свои облигации. Покупка бизнеса происходит путем привлечения промежуточного кредита, который затем рефинансируется за счет вырученных таким образом средств. Эта процедура занимает 3-4 месяца и достаточно рискованна (не всегда проходит удачно), поэтому данный метод требует больше времени. Чаще всего МВО проводится с помощью нового юридического лица, приобретающего акции или активы прежней компании. Возможен также вариант слияния предприятий или выделения новой организации. Если собственных средств менеджеров недостаточно для покупки бизнеса и они вынуждены обращаться к сторонним организациям, им придется доказывать эффективность вложений инвесторов. Немаловажными факторами, способствующими привлечению денежных ресурсов, становятся грамотно подготовленный бизнес-план, стратегия развития

компании, прозрачная финансовая отчетность и другая достоверная информация о предприятии.

### Управленцы и предприниматели

Новая роль собственника приносит руководителю осознание того, что теперь он не просто наемный сотрудник, а совладелец бизнеса. У него больше нет возможности в сложной ситуации «махнуть на все рукой» и уйти работать в другую компанию – его благосостояние всецело зависит от успешности предприятия. Это накладывает на менеджера большую ответственность, заставляет его тщательнее продумывать каждое свое действие. После заключения сделки МВО возрастает также и скорость принятия решений. Представители высшего руководства становятся последней инстанцией в этом процессе и не должны больше согласовывать свои планы с собственниками. Такие изменения закономерно отражаются на сотрудниках. От них ожидают более быстрой, чем прежде, реакции на действия начальника, тогда как не все люди привыкли к активному стилю работы. Многим также трудно принять новый статус руководителя, чьи решения теперь являются решениями владельца бизнеса и не подлежат обсуждению. Часто менеджеры с учетом всех сложностей своей новой роли вынуждены пересматривать отношения с подчиненными, трансформировать собственное сознание. Однако успех выкупленного бизнеса зависит не только от глубины этих изменений – многое определяет способность руководства принять новый стиль своей работы, в особенности это относится к лидеру управленческой команды, принимающему на себя ответственность выступать конечным звеном в принятии решений. В теории менеджмента принято выделять два основных стиля управления и два соответствующих им типа руководителей:

• **менеджер** – человек, владеющий навыками управления (планирования, организации, мотивации, контроля и коммуникации) и в связи с этим способный эффективно проводить в жизнь решения собственника;

• **предприниматель** (Здесь и далее «предприниматели» – это так называемые «entrepreneurs», бизнесмены, которым присущ определенный стиль руководства, а не владельцы малого бизнеса.) – творческая личность, обладающая такими слабо поддающимися измерению и оценке чертами, как интуиция, «чутье» (умение предугадывать ситуацию в бизнесе), авантюризм. В профессиональной литературе менеджер и предприниматель обычно противопоставляются друг другу как люди рационального и иррационального типов характера. В частности, Джон Хэмм, партнер венчурного фонда VSP Capital и профессор менеджмента Бизнес-школы Leavey в университете Santa Clara, США, в одной из своих статей (John Hamm. Why Entrepreneurs Don't Scale. Harvard Business Review, 2002. Vol. 80. Issue 12. P. 110-115.) отмечает, что, наблюдая за более чем ста предпринимателями, он выявил четыре основных качества, не позволяющих им трансформироваться в эффективных менеджеров. Так, рост компании требует изменения подходов к управлению, а правильному реагированию на новые вызовы бизнеса могут помешать: лояльность к коллегам, ориентация на задачу, концентрация на одном направлении работы, склонность к деятельности в одиночестве. При этом Хэмм отмечает, что самосовершенствование и обучение новым навыкам дают предпринимателям шанс стать успешными менеджерами. На практике в роли наемных управленцев чаще всего выступают именно менеджеры, способные эффективно координировать текущую деятельность предприятия в ситуации, при которой нет необходимости выхода на неосвоенные рынки, изобретения новых видов

продукции и услуг, а на первом плане стоит поддержание стабильности. Однако данный тип руководства подходит далеко не для всех этапов развития компании.

### **В поисках идеального руководителя**

Организация, находящаяся на стадии формирования, с небольшим числом сотрудников, малой долей рынка и огромным желанием расти, скорее всего, будет более эффективна во главе с руководителем-предпринимателем, способным вести за собой, предлагать неординарные идеи, новые решения, идти на риск. На данном этапе развития компании ее возможность отличаться от конкурентов ценится выше, чем способность удерживаться на плаву и экономить на издержках. В фазе роста предприятие расширяется, захватывает большую долю рынка, дополнительно нанимает сотрудников, увеличивает прибыль. Руководителю приходится контролировать процесс развития. Однако на первом месте по-прежнему остается умение начальника организовывать и мотивировать. Поэтому в его роли эффективен будет и менеджер, и предприниматель. В период стабилизации деятельности, когда предприятие утвердилось на рынке, имеет постоянный доход и стратегию работы на несколько лет вперед, – возросший объем продаж и большая численность персонала требуют много внимания. На первый план выходят вопросы организации и контроля, а наиболее важными для дальнейшего развития компании становятся проекты по оптимизации затрат, совершенствованию ее структуры, улучшению деятельности подразделений. Наиболее эффективным руководителем в данной ситуации будет именно менеджер. Неслучайно на многих предприятиях в период стабилизации собственники отходят от дел и передают бразды правления наемным управленцам. Следующий,

малопривлекательный, но неизбежный этап в жизни каждой компании – кризис (Иногда причиной внутреннего кризиса компании становится внешний кризис в данной отрасли или на рынке в целом, таким образом, эти явления коррелируют друг с другом.). Столкновение с трудностями приводит ее либо к смерти, либо к выходу на новый уровень развития. Какой же тип руководителя эффективен на этой стадии? Ответ на данный вопрос зависит от ряда факторов. Во-первых, важно, насколько глубоко кризис затронул компанию и отрасль, в которой она работает. Во-вторых, имеет значение, какое решение примет собственник: сохранять и совершенствовать существующие направления деятельности либо выбрать другую область для развития и покорять новые вершины. Если первоочередной задачей компании ставится выживание и поддержание имеющихся направлений, то при условии, что кризис не сильно затронул спрос на ее продукт, более эффективным руководителем будет сильный менеджер, способный волевым решением сократить затраты, оптимизировать численность, наладить контроль расхода денежных средств и провести другие необходимые в это время мероприятия. В случае если целесообразным видится развитие одного из направлений деятельности либо предприятие займется совершенно новым видом продукции или услуг, ему снова понадобится руководитель-предприниматель, умеющий работать над неординарными задачами. Например, в период последнего глобального экономического спада компании стали активно искать антикризисных управляющих, способных вывести бизнес из затруднительного финансового положения, в то время как на фоне бурного роста российских организаций в 2007 г. наиболее популярными были руководители, имеющие опыт развития бизнеса, приобретения новых активов и расширения рынка. Немаловажную роль иг-

рает и специфика деятельности компании. Например, предприятия сферы тяжелого машиностроения, металлургии, как правило, имеют многолетнюю историю, направления их работы были и остаются важными для экономики любой страны, а продукция не требует оригинальности. Поэтому в таких отраслях уже много лет эффективны менеджеры, умеющие совершенствовать и развивать то, что было создано задолго до их появления в компании. В секторах информационных технологий, торговли, услуг нужны предприниматели, которые не боятся рискнуть или прослыть чудаками. Типичные представители этого типа руководителей – Стив Джобс из компании Apple, Сергей Брин из Google. Однако на каждом этапе развития организации приходится сталкиваться с проблемами разного рода, в связи с чем на первый план выходит вопрос эффективности всей управленческой команды и разнообразия ролевых моделей поведения каждого ее члена. То, насколько органично эти люди будут дополнять друг друга, и предопределяет успешность выкупленного бизнеса. Так, Ицхак Адизес в своей книге «Развитие лидеров: Как понять свой стиль управления и эффективно общаться с носителями иных стилей» (Адизес Ицхак. Развитие лидеров: Как понять свой стиль управления и эффективно общаться с носителями иных стилей. Альпина Бизнес Букс, 2008. 259 с.) отмечает: «Нельзя найти и даже подготовить идеального менеджера, руководителя или лидера... Деловой мир находится в плену ошибочных представлений об индивидуалистическом характере менеджмента. Считается, что один-единственный менеджер должен олицетворять собой весь процесс управления, обладая непревзойденными навыками планирования, организации, развития, создания мотивации, руководства, поддержания дисциплины, коммуникации и формирования эффективных команд,

способных самостоятельно справиться с поставленными задачами... Проблема в одном: где найти эталонное чудо-юдо?.. Вместо того чтобы разглагольствовать о руководителе, который планирует, организует и т. д., следует подумать об управленческой команде, выполняющей эти функции».

Таким образом, вопрос, могут ли наемные менеджеры трансформироваться в грамотных собственников, представляется скорее риторическим, нежели имеющим практическую подоплеку. При удачно и грамотно подобранной команде менеджеры способны сделать бизнес более эффективным. Доказательство этого – спасение таких обанкротившихся компаний, как Tata tea и Hirata technos Corporation (Япония). Кроме того, нельзя забывать о возможности самосовершенствования, коучинга и обучения менеджеров, что позволяет сделать процесс трансформации более успешным.