

Wykup menadżerski MBO - czy to dobry sposób na bezkredytowy rozwój firmy?



Po transformacji systemowej w 1989 roku, na rynku pojawiały się wiele nowych instrumentów finansowych, do których należy m.in. wykup menadżerski. Sukcesywnie wraz z rozwojem polskiej gospodarki i firm takie rozwiązania zyskują systematycznie na znaczeniu i są coraz chętniej stosowane. Oprócz szeregu korzyści i zalet wykup menadżerski wiąże się także z istotnymi zagrożeniami, które można ograniczyć, odpowiednio przygotowując cały proces.

Siergiej Krasulenko

Na początku warto się zastanowić i odpowiedzieć na pytanie: w jakiej fazie jest obecnie polska gospodarka? Niektórzy twierdzą, że przedkryzysowej, niektórzy pokryzysowej, ja uważam, że właśnie jesteśmy w sytuacji kryzysowej. Banki mocno ograniczyły kredytowanie różnych przedsięwzięć, powodując tym samym, że spółki mają problemy z pozyskaniem finansowania. Dlatego czasami różne podmioty decydują się na rozwiązanie pośrednie, jakim może być wykup menadżerski MBO (management buyout). Wcześniej bardzo popularne było LBO (leveraged buyout), czyli nabycie ze wspomaganie finansowym.

Po pierwsze trzeba się zastanowić nad zrozumieniem sensu wprowadzania takich rozwiązań. Jaka jest główna przesłanka dla menadżera do takiego zaangażowania się w daną spółkę?

Przyczyna i przesłanka może być tylko jedna - rozwój tych firm i pomnożenie swoich środków. Bezwzględnie należy pamiętać o swego rodzaju konflikcie pomiędzy właścicielem a menadżerem. W momencie, kiedy menadżer zaczyna finansować spółkę, to on faktycznie staje się jej właścicielem. Można tego dokonać poprzez udziały w firmie, obligacje pracownicze lub pożyczkę. W takiej sytuacji menadżer wchodzi w strefę konfliktu z jej właścicielem, najczęściej w obszarze

strategii rozwoju lub bieżącego działania (nie mówimy tu o spółkach akcyjnych, giełdowych z racji tego, że tam pojęcie właścicielstwa jest bardzo szerokie). Pozytywnych aspektów wykupu menadżerskiego jest sporo. Inwestycja środków w daną spółkę zawsze aktywizuje i motywuje do działania menadżera. Drugim plusem jest pozyskanie przez spółkę finansowania, które nie są obciążone ryzykiem zewnętrznym.

Konflikt między menadżerem a kierownictwem

Właściciel ma zazwyczaj swój pomysł i wizję na rozwój spółki. Decydując się na wykup menadżerski - MBO menadżer wchodzi do spółki z własnym finansowaniem i pierwszą kwestią, która go interesuje, jest zysk na kapitale. Niestety, tu pojawiają się różne sprzeczności np. co jest ważniejsze, zysk w krótkim czy długim czasie? Mamy tu do czynienia z pewnym ryzykiem, bo menadżer występuje również jako inwestor i dodatkowo osoba zarządzająca całym biznesem, co może wpływać istotnie na podejmowane przez niego decyzje. Tak samo wygląda sprawa z finansowaniem za pomocą obligacji pracowniczych. Menadżerowie mogą stanąć przed takim dylematem, że zmuszeni są do podejmowania decyzji mających na celu utrzymać spółkę na stałym poziomie (nie rozwojowym), bo wiąże się to z ryzy-

kiem i może doprowadzić do niespłacenia obligacji.

Zaciąganie takiego finansowania, jakim jest MBO, nakłada również odpowiedzialność i realne ryzyko dla właściciela spółki. Istnieje zagrożenie utraty kontroli nad firmą, nie tylko w sensie operacyjnym, ale nawet nad majątkiem spółki. Konflikt między menadżerem a właścicielami nie jest skupiony wokół sprawowanej władzy, ale sprzecznych interesów. Kolejnym ryzykiem jest możliwość sprzedaży tzw. informacji insiderskich na zewnątrz, lub wykorzystanie ich w odpowiednim momencie na sprzedaż obligacji czy pożyczki.

Rozwój firmy za pomocą MBO jest dobrym mechanizmem. Przy jego stosowaniu należy jednak zachować najwyższą ostrożność zarówno ze strony właściciela jak i menadżera. Na samym początku trzeba jasno i precyzyjnie określić reguły takiego finansowania. W niektórych przypadkach takie dokumenty powinny być nawet bardziej szczegółowe niż umowy z bankami. Warto uwzględnić zapisy dotyczące trzech głównych obszarów: reguł zarządzania, podejmowania decyzji, wykorzystania tego finansowania. Przy MBO należy się skupić na działaniach, mających na celu zminimalizowanie konfliktu interesu między zespołem finansującym spółkę a właścicielem. ■

Autor jest ekspertem Growth Business Management