



Факторы успеха прямых инвестиций

Конор Кео, Йоахим Хил

Новое исследование McKinsey выявило управленческие приемы, которые позволяют фондам прямых инвестиций добиваться от своих компаний существенно более высоких результатов, чем в среднем по отрасли. Многие фонды прямых инвестиций с успехом применяют эти приемы, но что удивительно — мало кто из них делает это последовательно и систематически.

Предметом исследования стали 11 фондов прямых инвестиций, показатели деятельности которых выше средних по отрасли. Каждый фонд представил на наше рассмотрение пять–шесть успешно проведенных сделок с разной степенью доходности — от средней до очень высокой. Чтобы подсчитать стоимость, созданную благодаря активному участию в управлении, мы построили специальную модель. Она позволяет разделить источники стоимости в каждой конкретной сделке: общий рост фондового рынка, общий рост акций в отрасли, эффект финансового «рычага», арбитражные операции (покупка по цене ниже рыночной), высокая результативность компаний.

Именно последний фактор стал основным источником создания стоимости в примерно двух третях случаев. Треть приходилась на рост акций по рынку в целом или по данной отрасли (см. схему 1)¹. Высокая результативность обеспечила компаниям более быстрый рост доходов (с поправкой на риск) — вдвое выше, чем рост акций по рынку в целом или в отрасли, а кроме того, именно результативность оказалась самым устойчивым источником создания стоимости.

Эти результаты показывают, что фонды прямых инвестиций создают стоимость прежде всего за счет высокой эффективности компаний.

Как это удастся ведущим инвесторам? Интервью с партнерами, руководившими сделками, и с генеральными директорами компаний — объектов инвестиций, а также соотношение между инвестициями

¹ Арбитраж был основным источником стоимости лишь в трех из 60 сделок. Поскольку подобные сделки довольно редки, мы оставили их за рамками нашего исследования.

и выручкой от продажи компании² позволили нам выявить пять приемов, наиболее характерных для практики ведущих инвесторов. Первые два приема относятся к традиционным методам деятельности фондов прямых инвестиций, остальные три — к более активным формам управления, которые мы и называем «активным управлением».

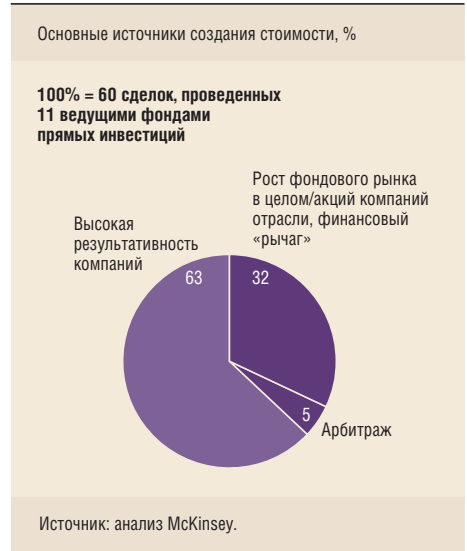
Во-первых, инвесторы, проводившие успешные сделки, прежде чем принять решение, всесторонне изучали компанию. В 83% случаев инвестор сначала собирал надежную, недоступную непосвященным информацию — она поступала от членов совета директоров и топ-менеджеров или из внешних источников. Изучая наименее успешные сделки (треть от общего числа), мы выяснили, что фонды собирали дополнительную информацию о потенциальных объектах инвестиций меньше чем в половине случаев.

Во-вторых, инвесторы, проводившие успешные сделки, поощряли руководителей компаний добиваться высоких результатов. Как правило, ведущих менеджеров компании и нескольких сотрудников, напрямую подчиняющихся генеральному директору, стимулировали бонусами, достигавшими 15—20% стоимости акционерного капитала. Кроме того, самые успешные инвесторы настаивали, чтобы генеральные директора компаний вкладывали собственные деньги в предприятия, которыми они управляли. Успех очень сильно зависит от вовлеченности генеральных директоров; при этом, однако, нужно следить, чтобы боязнь лишиться бонусов не заставила руководителей слишком избегать рисков. Схемы поощрений, которые не учитывали личные мотивы и особенности топ-менеджеров компании или предлагали бонусы слишком широкому кругу сотрудников, оказывались менее эффективными.

В-третьих, успешные инвесторы тщательно продумывали и разрабатывали очень подробные планы создания стоимости и последовательно реализовывали их. Естественно, они учитывали

Схема 1

Опыт лидеров



² Вычисляется путем деления объема наличности, полученного по выходе из сделки, на объем инвестиций.

и частично использовали планы, составленные менеджментом компании, но самые успешные новые владельцы всегда разрабатывают свой план, полагаясь на собранную информацию. Они постоянно пересматривают и корректируют уже утвержденный план, а его выполнение контролируют с помощью специально разработанных ключевых показателей эффективности. Такая система управления эффективностью применялась в 92% наиболее успешных сделок, в наименее успешных — в 45%.

В–четвертых, самые эффективные инвесторы просто уделяли больше внимания начальным стадиям сделок. Первые 100 дней партнеры фондов проводили больше половины своего времени в компаниях — объектах инвестиций и почти ежедневно встречались с их топ–менеджерами. Эти встречи очень важны потому, что именно на них основные участники процесса достигают согласия по поводу стратегических приоритетов развития компании, устанавливают личные отношения и оговаривают сферы своей ответственности. Партнер может на такой встрече пересмотреть те или иные допущения, которые делают менеджеры, или выявить истинные источники создания стоимости в компании. Наоборот, в случаях наименее успешных сделок обычно инвесторы уделяли лишь 20% своего времени этой важнейшей стадии (см. схему 2).

И наконец, в–пятых, если инвесторы считали необходимым сменить менеджмент компании, они принимали решения о новых назначениях как можно раньше. В 83% случаев самых успешных сделок (и в 30% наименее успешных) компании — объекты инвестиций укрепляли свои

Схема 2

Время, потраченное не зря

Сделки, в которых высокая результативность компаний была основным источником создания стоимости (всего 38 сделок)



¹ Среднее время партнеров.

управленческие команды до завершения сделки. На более поздних стадиях успешные инвесторы чаще, чем их не столь удачливые коллеги, создают систему поддержки менеджмента извне.

Хотя все пять выявленных приемов, отличающие неординарные сделки от просто успешных, вполне очевидны, часто их применяют непоследовательно: вероятно, это зависит от взглядов и навыков конкретных инвесторов. Поэтому следующим шагом в отрасли прямых инвестиций должно стать внедрение стандартного процесса активного участия инвесторов в управлении бизнесом.