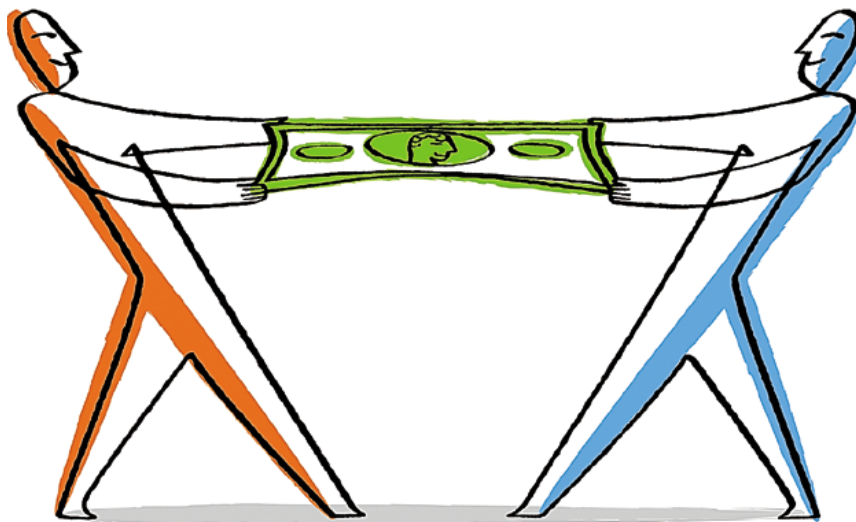


Текст: **Ульяна Салапаева**

# СИНИЦА В РУКАХ

При принятии решения о продаже активов вопросы долгосрочной стратегии все чаще отходят на второй план, уступая место стремлению получить мгновенную прибыль



Согласно последнему отчету компании «Эрнст энд Янг», более 50% сделок по продаже активов, заключенных в течение последних двух лет, были заключены по известному принципу «лучше синица в руках, чем журавль в небе». Стратегические задачи, такие как повышение акционерной стоимости или акцентирование профильного бизнеса, уступают место стремлению получить мгновенную прибыль от продажи активов. Более того, около 73% компаний продают активы на не столь выгодных для себя условиях. А компании, которые еще не успели схватить синицу, уже задумываются об этом: 77% компаний намерены активизировать деятельность по продаже активов, а

46% планируют продать свои активы в течение ближайших двух лет.

Подобную картину показывают и результаты международного исследования по вопросам реализации корпоративных активов за 2012 год (2012 Global Corporate Divestment Survey). Шесть из десяти респондентов отметили, что главным фактором, определяющим решение о продаже актива или его сохранении в составе портфеля, является вклад рассматриваемого актива в краткосрочные финансовые показатели компании. Иначе говоря, влияние на такие базовые показатели, как доходность на вложенный капитал или изменение прибыли на акцию, выходят на первый план в принятии решений, тогда как долгосрочные

стратегические задачи занимают более скромные позиции в списке приоритетов.

Это очень похоже на исследование Дэнни Канемана, удостоившегося Нобелевской премии в 2002 году, которое доказывает, что экономическое поведение человека не всегда рационально, как это ранее считалось. Канеман провел очень интересный эксперимент – он задал вопрос: если у вас есть 100%-ный шанс получить \$1000 и 50%-ный шанс получить \$2500, что вы выберете? Большинство людей выбрали 100-процентную тысячу, хотя простейшие вычисления, по статистике, покажут, что второй вариант ( $\$2500 \times 0,5 = \$1250$ ) предпочтительнее.

Но это еще не все – Канеман затем взял этих людей и задал им обратный вопрос: если у вас есть 100%-ный шанс потерять \$1000 или 50%-ный шанс к \$2500, что вы предпочтете? На этот раз люди предпочли второй вариант – опять же неверный.

Результаты его исследований упираются не в отсутствие математических знаний, что, безусловно, не является проблемой руководителей компаний, а в психологическую подоплеку. Когда у человека есть шанс что-то выиграть или приобрести, он сознательно ограничивает себя небольшим, но почти гарантированным выигрышем. Но когда есть риск потерять, он готов рисковать всем, если есть малейший шанс избежать даже минимальных потерь.

Однако есть и другие показатели. Так, Пип МакКрости, заместитель руководителя глобальной практики «Эрнст энд Янг» по оказанию консультационных услуг по сделкам, отмечает, что «некоторые компании начинают постепенно осознавать важность подобных решений, придавая вопросам продажи активов такое же стратегическое значение, как и вопросам их приобретения». По его словам, компании, осуществляющие продажу активов исходя из стратегических соображений, как правило,

выручают за них больше, чем предполагалось вначале. Тот факт, что 73% продавцов реализуют активы на невыгодных для себя условиях, только подтверждает растущую актуальность применения более стратегически ориентированного подхода. «Вот уже несколько лет экономика многих стран характеризуется низкими, а порой и нулевыми темпами роста. Именно в такие периоды возрастает роль сделок по продаже активов. Подобные сделки помогают компаниям более уверенно чувствовать себя в условиях неопределенности, выполнять поставленные стратегические задачи и создавать полезный эффект для акционеров и прочих заинтересованных лиц», – отметила она.

## ТЯЖЕЛО В УЧЕНИИ – ЛЕГКО В БОЮ

Свыше 50% компаний признали, что им не удалось представить свои активы в наиболее выгодном свете самому широкому кругу потенциальных покупателей. В этой ситуации выручить максимальную цену за активы будет весьма непросто. Однако менее половины опрошенных утверждают, что приняли необходимые меры к тому, чтобы полностью раскрыть ценность своих активов потенциальным покупателям.

Компании, которые применили иной подход, в меньшинстве. Так, только 50% получили заключение независимых экспертов с целью подтверждения информации о продаваемом активе, включая его рынок, линейку продуктов и динамику роста; 45% разработали план слияния и поглощения для представления потенциальным инвесторам, а 43% подготовили предложения по достижению положительного синергетического эффекта в составе пакета информации, предоставляемой покупателям.

«Залогом выгодной продажи корпоративных активов является грамотное представление актива самому широкому кругу потенциальных приобретателей. Сегодняшние покупатели крайне взыскательны, поэтому продавцам необходимо

научиться «подавать» свои активы в наиболее выгодном свете», – добавляет МакКрости.

## ЖДАТЬ У МОРЯ ПОГОДЫ?

Согласно опросу, свыше половины респондентов отметили, что они будут готовы активизировать деятельность по продаже активов в случае улучшения перспектив экономического роста. Но если рассмотреть ответы на данный вопрос с региональной точки зрения, то здесь есть различия. Так, 65% опрошенных из Азиатско-Тихоокеанского региона отметили, что в будущем активизируют деятельность по продаже активов, однако в связи с сегодняшней экономической ситуацией они занимают выжидательную позицию. Для сравнения: в американском регионе подобный ответ дали 60% респондентов, а в регионе EMEA – 51%.

В целом в последние годы многие компании отдавали предпочтение решению таких задач, как оптимизация операционной деятельности, сокращение издержек и повышение эффективности бизнеса, отложив сделки по реализации активов до лучших времен. Стоит, однако, отметить, что региональные различия, проявившиеся в ответах респондентов, указывают на то, что компании из индустриально развитых стран Запада лучше адаптировались к непростым макроэкономическим условиям, характеризующимся замедлением темпов экономического роста, и сейчас они в большей степени готовы к продаже активов, даже несмотря на сложную ситуацию в экономике.

«Непростая экономическая ситуация, наблюдаемая сегодня в мире, сохранится и в обозримом будущем. В связи с этим выжидательная позиция респондентов в отношении сделок вполне понятна, – поясняет Пип МакКрости. – Однако результаты нашего исследования свидетельствуют о том, что решение отложить продажу из-за непростой экономической ситуации может привести к упущенным возможностям».

В подтверждение данного тезиса 40% респондентов заявили, что жесткая конкуренция в процессе заключения сделок слияния и поглощения во многом способствовала увеличению их стоимости.

## КЛЮЧИ К УСПЕХУ

На вопрос о последней по времени сделке продажи лишь двое из десяти респондентов заявили, что ее результаты превосходили их ожидания. Больше шансов на достижение поставленных стратегических целей имели компании с упорядоченными процессами управления портфелем активов: 55% завершили сделку раньше запланированного срока, причем ее стоимость оказалась выше ожидаемой. При этом аналогичных результатов удалось добиться лишь 34% компаний, не имеющих подобных процессов.

Продавцы не всегда учитывают весь круг потенциальных покупателей своих активов.

Только одна треть продавцов при поиске покупателей обращает внимание на зарубежные компании, работающие в том же секторе экономики, что и они сами, и лишь 20% включают в круг своих потенциальных покупателей местные компании из других секторов. Лишь 13% респондентов в качестве наиболее вероятных покупателей своих активов рассматривают зарубежные компании, ведущие деятельность в иных секторах экономики, нежели они сами.

Кроме того, для повышения эффективности процесса поиска продавцам не следует делать упор лишь на корпоративных покупателей: например, только 3% респондентов заявили о том, что рассматривают фонды прямых инвестиций в качестве вероятных кандидатов на приобретение своих активов.

Как заявляет МакКрости, «потенциальные продавцы могут добиться максимально высокой отдачи от продажи своих активов, делая их привлекательными для широкого круга зарубежных покупателей из самых разных секторов, включая сектор прямых инвестиций».