

## НЕПРОФИЛЬНЫЕ АКТИВЫ – СТРАТЕГИЧЕСКИЙ ИНСТРУМЕНТ ИЛИ ОБРЕМЕНЕНИЕ?



Денисов В.А.  
Партнер компании  
Berkshire Advisory Group

Одна из важнейших задач совета директоров акционерного общества — обеспечение роста капитализации компании. Решение этой задачи в немалой степени зависит от состава активов и эффективности их использования. Как известно, активы принято разделять на профильные и непрофильные, причем последних в структуре крупных компаний, особенно российских, напрямую или опосредованно контролируемых государством, достаточно много. Поэтому для них проблема повышения эффективности работы с непрофильными активами стоит достаточно остро.

Необходимость продуманного, структурированного выстраивания работы с непрофильными активами достаточно очевидна. Отсутствие у компаний внятной стратегии работы в этом направлении превращает непрофильные активы из источника доходов в статью затрат, тяжелым бременем ложащихся на экономику компании. В этой связи совету директоров акционерного общества необходимо сформировать стратегические задачи, определить порядок и направления работы с непрофильными активами.

При принятии решений совету директоров акционерного общества следует учитывать, что выстраивание работы с непрофильными активами включает в себя несколько этапов:

- инвентаризация и классификация непрофильных активов;
- отработка стратегии использования или продажи каждого актива, включая возможную реструктуризацию в целях повышения эффективности бизнеса;
- реализация выработанной стратегии.

Конечно, приведенный перечень не является обязательным. Он зависит от специфики деятельности, величины компании и других факторов. Так,

в небольших компаниях, у которых имеется только один-два непрофильных актива, первый этап по инвентаризации и классификации непрофильных активов проводить бессмысленно. Для крупных компаний, особенно тех, которые исторически сформировались на базе агломерата территориально разнесенных отраслевых предприятий, такой этап необходим.

В рамках первого этапа проводится инвентаризация активов компании, составляется каталог (банк данных) активов с кратким описанием и указанием основных производственных и финансово-экономических характеристик, проводится классификация активов по основным направлениям бизнеса. В качестве примера такой классификации можно привести следующий перечень:

- недвижимость:
  - жилые;
  - торговые центры;
  - гостиницы и общежития;
  - дома отдыха, профилактории, поликлиники, детские оздоровительные учреждения и пр.
  - склады и логистические центры;
- промышленные активы по основным отраслям:
  - с/х и АПК;
  - добывающая;
  - черная и цветная металлургия;
  - станкостроение и приборостроение;
  - энергетика и теплоснабжение;
  - телекоммуникации и связь;
  - и т. д.

Сформированный информационный банк данных позволяет подобрать соответствующих специалистов-профессионалов для выполнения следующего этапа работы — отработки стратегии использования каждого актива, либо передать этот этап специализированной компании на условиях аутсорсинга.

Известно, что осуществление любого вида работ требует материальных и временных ресурсов. На практике решение любой задачи производится в условиях их ограниченных лимитов. Поэтому в начале второго этапа целесообразно установить порядок работы с непрофильными активами и определить для каждого актива свой приоритет.

К наиболее приоритетным можно отнести те активы, работа с которыми должна начаться в первую очередь. В эту группу целесообразно включить наиболее крупные активы компании, а также те, работа по которым может быть осуществлена в короткие сроки с наибольшим экономическим эффектом. К менее приоритетным относятся менее ценные активы, а также те, работа над которыми требует серьезной и углубленной проработки его использования. Разделение активов на подобные группы достаточно условно. Можно классифицировать активы, разделив их на более детальные группы и подгруппы.

После того, как сформирована группа наиболее приоритетных активов, проводится их анализ, в том числе и оценка рыночной стоимости. По их результатам определяются наиболее эффективные направления дальнейшей работы.

Первое из них, конечно, **продажа имущественного комплекса**. Она может производиться через продажу акций (долей или паев уставного капитала) предприятия, владеющего имуществом, или через продажу непосредственно собственности. Вопрос о механизме продажи решается исходя из нескольких соображений: быстроты оформления сделки, уменьшения связанных с ней налоговых и иных финансовых расходов, минимизации сопутствующих рисков. Правильный учет этих факторов позволяет выбрать оптимальный механизм сделки. При этом не следует увлекаться учетом каких-то одних факторов. Например, понятно, что сделки по прода-

же акций предприятия, владеющего имущественным комплексом, существенно снижают сопутствующие финансовые затраты. Однако их проведение должно сопровождаться глубоким и детальным финансовым и юридическим Due Diligence фирмы-владельца, иначе неизбежно появление «скелетов в шкафу».

Другое направление, также связанное с продажей, — это **модернизация имущественного комплекса** с целью его последующей реализации. Модернизация позволяет существенно (иногда в разы) увеличить стоимость непрофильного актива, расширить рынки его реализации.

Финансирование модернизации возможно как за счет привлечения инвестиционного кредита в банке, так и за счет стратегического инвестора. Подчеркнем, что участие стратегического инвестора не только снижает риски модернизации актива, но и снижает риски последующей реализации его на рынке.

Необходимость модернизации объекта устанавливается на основе соответствующих исследований (технико-экономических обоснований). Они дают ответ на вопросы о размере финансовых средств и сроков, необходимых для проведения модернизации актива, увеличения его стоимости, расширения рынка реализации. Принятие на их основе решения о проведении модернизации должно диктоваться очевидным критерием: ошибка в расчетах должна быть много меньше величины роста стоимости актива. Если модернизация не намного (например, на 15%-20%) увеличивает стоимость актива, то может быть следует от нее отказаться?

И, наконец, третье направление работы — **использование актива в текущей деятельности компании**. В настоящее время к этой возможности прибегают не часто. Между тем, это позволяет решить важные задачи, стоящие перед компанией.

Например, одна из задач, постоянно решаемых советом директоров и менеджментом компании, — это сохранение и увеличение ликвидности активов. Поэтому нередко средства, вырученные от продажи непрофильных активов, направляются на приобретение высоколиквидных финансовых инструментов. Как известно, работа с ними сопряжена с соответствующими рисками и возможными финансовыми потерями. Между тем, сохранение в своей структуре устойчивого, высокоэффективного бизнеса позволяет избежать указанных рисков и сохранить его стоимость в кризисные периоды. Более того, эти активы можно рассматривать как соответствующий финансовый резерв.

Другая задача, решить которую можно при сохранении высокоэффективных непрофильных активов в структуре компании, — диверсификация бизнеса.

**Разработка стратегии работы с непрофильными активами неразрывно связана с правильной организацией работы.** Учитывая важность, объем и разноплановый характер работ с непрофильными активами в административной структуре компании, целесообразно создать независимую организационную структуру, отдел или управление с возложением на него следующих функций:

- взаимоотношения с предприятиями — владельцами непрофильных активов;
- руководство работой в соответствии с этапами, приведенными выше, в том числе организация и проведение тендеров (конкурсов) на выполнение привлеченными организациями отдельных этапов работ с активами (разработка стратегии, анализ рынка, оценка рыночной стоимости, привлечение финансирования и стратегических инвесторов, юридическое сопровождение сделок и т. п.). Заключение договоров на проведение соответствующих работ по каждому активу. Контроль за выполнением заключенных договоров;

- контроль за финансовыми потоками при реализации непрофильных активов;
- руководство высокоэффективными непрофильными активами (участие в советах директоров предприятий, анализ, контроль и аудит их финансово-экономической деятельности, осуществление кадровой политики и др.).

Для того чтобы эта работа была заключена в четкие организационные рамки, целесообразно разработать и утвердить план-график работы с каждым активом. В нем указываются все этапы работы, начиная с определения приоритетности актива, его анализа и оценки рыночной стоимости, и заканчивая привлечением финансирования для его модернизации, предпродажной подготовкой и юридическим сопровождением сделки по реализации актива, контролем за денежными потоками.

В своей текущей работе создаваемая организационная структура должна тесно взаимодействовать с компаниями-консультантами, выполняющими отдельные виды работы. К их числу, безусловно, относится работа по оценке рыночной стоимости актива. Можно привлекать консультантов для проведения и других работ: разработки стратегии, проведения технико-экономического анализа необходимости модернизации, привлечения финансирования с целью ее проведения, поиска покупателя актива и др. Можно вообще весь объем работ, связанный с непрофильными активами, осуществлять на принципах аутсорсинга. Однозначных рекомендаций в решении вопроса о том, какие работы надо выполнять внутри компании, а какие по договору с привлеченными консультантами, не существует. Единственное практическое соображение, которое можно высказать: любой из перечисленных работ должны заниматься высокопрофессиональные специалисты, а затраты на их проведение должны соответствовать ожидаемым результатам.

Отметим, что вопрос о финансировании работ с непрофильными активами является одним из ключевых. Для того, чтобы экономический эффект от работы с ними был очевиден, работу необходимо строить на принципах самокупаемости. Изначально реализации этого принципа мешает то обстоятельство, что работы на начальном этапе должны финансироваться из бюджета компании. Смягчить эту ситуацию может создание специального фонда, предназначенного для финансирования работ с непрофильными активами.

Для наполнения фонда на начальном этапе выделяются два-три непрофильных актива компании, которые, по мнению его руководства, могут быть реализованы в короткие сроки с большим экономическим эффектом. Прибыль от реализации этих активов составит основу фонда. В последующем в фонд будет отчисляться часть прибыли от реализации иных активов. При этом с учетом увеличения объема, сложности и длительности работ доля прибыли, отчисляемая в фонд, не должна быть маленькой. В качестве примера можно указать следующую пропорцию: третья часть прибыли от реализации активов целесообразно направлять в фонд, две трети — в бюджет компании. По мере реализации непрофильных активов и наполнения фонда отчисления в фонд могут быть уменьшены до 3%-5% от прибыли.

В заключение следует отметить, что указанный комплекс работ с непрофильными активами является самостоятельным, сложным и важным направлением работы совета директоров акционерных обществ. Он постоянно должен находиться в центре его внимания, особенно это касается крупных компаний с государственным участием. Ослабление внимания к решению этих вопросов чревато тем, что непрофильные активы из источника доходов превращаются в статью затрат, ухудшающих финансово-экономические показатели компании.