

СТРАТЕГИЯ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ СТРОИТЕЛЬНЫХ ХОЛДИНГОВ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Строительство является самой инвестиционно зависимой отраслью народного хозяйства, которая одной из первых почувствовала на себе влияние мирового финансового кризиса. Рынок строительного подряда в тревоге и смятении – инвестиции сокращаются, программы строительства сдвигаются на более поздние сроки, финансирование текущих проектов приостанавливается или существенно сокращено, спрос на услуги строительного рынка замер. Всё это говорит о том, что, как верно заметил журнал «Эксперт», российской строительной отрасли в кризис предстоит не просто выжить, но и кардинально поменять модель существования. Перспектива таких коррекций непрозрачна, но по самым пессимистическим прогнозам, надо рассчитывать на 2-3 года отраслевой рецессии, а по некоторым направлениям девелопмента и до 5 лет.

В этих условиях главной стратегической задачей практически всех строительных компаний становится не повышение доходности от реализации проектов, а сохранение собственных компетенций и их носителей для работы в будущем. При этом масштабное сокращение непроизводительных затрат и приостановка инвестиционных программ являются в большей части нормой такой стратегии. Другим фактором выживания становится пересмотр текущих проектов в рамках пессимистических сценариев и втискивание административно-хозяйственных расходов в пределы пессимистичных бюджетов.

Безусловно, наиболее пострадавшими от влияния кризисных деформация в экономике стали крупные строительные холдинги, имеющие серьезные основные фонды на строительных площадках, девелоперские проекты и существенный объем заемных средств для финансирования текущих операций. В условиях кризиса наибольшая выживаемость обеспеченна таким строительным холдингам, в которых руководство придает большое значение наличию структурированной и выверенной стратегии реструктуризации не только на случай кризиса, но и любых существенных изменений на рынке. В рамках этой статьи будет сделана попытка осветить некоторые аспекты стратегии реструктуризации строительных холдингов в целях повышения их жизнеспособности в условиях кризиса.

Стратегия реструктуризации, её сущность и место в пирамиде стратегий.

Сегодня большинство эффективных лидеров компаний придерживаются известной точки зрения, впервые высказанной Питером Дракером, что структура вторична, а стратегия первична: сначала необходимо сформировать стратегию развития компании, а только потом осуществлять структурные преобразования. В ходу и иная точка зрения, высказанная Томом Питерсом, что структура фирмы определяет её стратегию и препятствует её радикальным изменениям, что свойственно большинству промышленных компаний. Как видно эта проблематика весьма актуальна именно для строительных холдингов. В рамках этой статьи будет сделана попытка объединения задач управления, и обоснована важность формирования стратегии реструктуризации в строительных холдингах ещё на этапе его создания и проведение структурных преобразований в рамках этой стратегии.

Прежде чем обратиться к стратегии, хотелось бы установить четкие различия между реструктуризацией и реорганизацией, поскольку в деловом обороте появилось устойчивое желание представлять их почти как синонимы, что не всегда адекватно отражается на восприятии сути проводимых мероприятий. Реорганизация, в общем случае и чаще всего воспринимается как перестройка, преобразование, совершенствование организационных отношений в действующих структурах. Но главной отличительной чертой реорганизации является изменение системы связей между элементами структуры, в то время как реструктуризация предполагает ещё и изменение самих элементов структур в соответствии с

принятой стратегией развития.

Возвращаясь к стратегии необходимо сразу отметить, что стратегия реструктуризации, безусловно, является частью общей стратегии любой компании или холдинга, которая определяется как комплекс планов, мероприятий и методов хозяйствования, объединяющих различные стороны производственной и сбытовой деятельности, направленных на достижение долгосрочных рыночных целей.

Сущность стратегии реструктуризации состоит в необходимости формировании детального плана построения и изменения структуры холдинга в соответствии с изменяющимися требованиями внешней среды хозяйствования и ожиданий собственников в целях эффективного функционирования в долгосрочной перспективе. При этом немаловажным аспектом стратегии реструктуризации является формирование планов мероприятий по реагированию на непредвиденные и несоразмерные возможностям компании изменения на рынке, к которым относятся и кризиса различной природы.

Для понимания места стратегии реструктуризации в общей стратегии строительного холдинга обратимся к известной пирамиде стратегий (см. рис № 1). Почему именно стратегия реструктуризации должна занять свое место после финансовой стратегии попробуем обосновать ниже.



Рис. 1. Место стратегии реструктуризации в пирамиде стратегий.

Реструктуризация строительного холдинга в условиях кризиса является его естественной реакцией на происходящие на рынке изменения. Оценка рыночных изменений является функцией маркетинга и поэтому именно система маркетинга является базовой для формирования стратегии реструктуризации. Но наличие рыночных перспектив не гарантирует обеспечения деятельности. Для любой крупной компании и тем более строительного холдинга всегда немаловажно наличие не только эффективного рынка свободных денежных средств, но и наличие системного, оптимистически ориентированного инвестиционного климата. И то и другое в условиях кризиса невозможно, а значит финансовая стратегия является второй важнейшей составляющей в пирамиде стратегий строительных компаний. И уже в зависимости от конфигурации маркетинговой стратегии и стратегии привлечения финансов можно говорить и стратегии реструктуризации конкретного строительного холдинга в рамках текущих требований рынка и посткризисных перспектив.

Безусловно, стратегия реструктуризации разрабатывается в любой компании в том или ином формате и степени проработки. Даже если нет четко формализованной стратегии, она

всегда присутствует в информационном поле топ-менеджмента, собственников и других влиятельных стейк-холдеров. Но именно для строительных холдингов стратегия реструктуризации является краеугольным камнем в общей стратегии развития холдинга.

Виды, сущность и специфика строительных холдингов.

Как известно, холдинг представляет собой совокупность головной (материнской) компании и подчиненных ей отношениями собственности (дочерних) предприятий. Холдинги не являются юридическими лицами, но их деятельность, чаще всего, воспринимается рынками в контексте неограниченности во времени, поэтому вести разговор о холдингах всегда имеет смысл как о постояннодействующих хозяйствующих субъектах.

Как это ни парадоксально, одно из первых и важнейших условий эффективной реализации стратегии реструктуризации – это понимание места холдинга на рынке в рамках определенной классификации по ряду характерных признаков. Любые стратегические перемены в структурах имеют смысл, если понятна и точно воспринимается стартовая точка отсчета. А таковой именно и является ясное позиционирование любого корпоративного образования на рынке строительных услуг.

Только в последнее время строительные холдинги России начали принимать определенно системный вид, и управление ими становится все более предсказуемым, прозрачным и обоснованным. Российские строительные холдинги имеют настолько разную историю своего создания и появления, что вряд ли возможно систематизировать все источники, хотя некоторые типичные основания можно привести, например,

- Создание строительных компаний владельцами предприятий строительных материалов или предприятий по производству строительных изделий и конструкций;
- Скупка однородных строительных предприятий основными контрактодержателями для расширения объемов строительного производства;
- Диверсификация бизнеса, связанного с обеспечением строительства или одного из элементов инвестиционно-строительного процесса;
- Создание взаимосвязанных и управляемых из единого центра строительных предприятий финансовыми и инвестиционными группами для реализации девелоперских проектов.

Именно поэтому, сегодня практически нет строительных холдингов в чистом виде, да и экономически это трудно обеспечить. Наиболее живучими являются:

1. Финансово-строительные корпорации;
2. Инвестиционно-строительные корпорации;
3. Промышленно-строительные холдинги;
4. ЕРС/ЕРСМ-холдинги.

Во всех этих вариантах образования холдингов присутствует определенная ключевая компетенция, позволяющая существовать холдингу на рынке и определяющая степень и место участия каждой строительной компании холдинга в получении прибыли. Например, некоторые промышленно-строительные холдинги возникли вокруг домостроительных комбинатов, которые сначала сами создавали специальные строительные подразделения для выполнения работ собственными силами, а не для перепродажи готовой продукции сторонним инвесторам. Также промышленно-строительные холдинги с горизонтальным строительным блоком возникают вокруг заводов металлоконструкций, вокруг предприятий по производству сборных и блочных сооружений и именно потому, что интегрирование с монтажными услугами приносит ощутимый результат. Промышленно-строительные холдинги, в предложенном контексте, рассматриваются как комплекс управляющей (инжиниринговой) компании и ряда строительных и промышленных предприятий, объединенных условием объективной экономической и производственной целесообразности генерации отношений собственности между ними.

Инжиниринговые или проектно-строительные холдинги образуются вокруг проектных организаций, часто с некоторой монопольной компетенцией, которые расширяют свой бизнес

до управления проектами и строительства объектов собственного проектирования. А если такой объект является ключевым, то эти холдинги способны принимать на себя и функции генерального ЕРСМ-подрядчика, что превращает их в полноформатные ЕРС/М-холдинги. Что касается финансово-строительных холдингов или инвестиционно-строительных, то здесь ключевой компетенцией является возможность привлечения кредитных или собственных ресурсов для осуществления и реализации инвестиционно-строительных проектов.

Возможно построить классификацию строительных холдингов и, соответственно, последующие варианты стратегии реструктуризации, и на основе отношения к ним собственников. С этой позиции можно разделить строительные холдинги по интересам собственников:

1. Предпринимательский холдинг – это независимое объединение, собственники которого приоритетно ориентированы на поиск и участие в высокодоходных и быстрорастущих сферах бизнеса, одним из которых является периодическое участие в инвестиционно-строительных проектах. Такие холдинги являются ответвлением от головной управляющей компании и могут быть изменены в зависимости от ситуации на рынке;
2. Холдинг специалистов – это независимое объединение компаний, собственники которых связаны своими профессиональными предпочтениями и компетенциями и не имеют явных причин для выхода из строительного бизнеса, даже в периоды кризиса или просто спада инвестиционной активности. Для сохранения и выживания холдинги включают в себя промышленные компоненты или побочные бизнесы, но ключевым остается всегда строительный блок;
3. Сервисный холдинг – объединение строительных компаний, принадлежащее крупным финансово-промышленным группам и предназначенные исключительно для обслуживания интересов материнской группы в части обеспечения строительно-монтажными услугами и услугами по управлению реализацией инвестиционно-строительных проектов.

Как видно из этой несложной классификации, реальная стратегия реструктуризации должна быть разработана для первых двух типов строительного холдинга. Сервисные холдинги следуют в фарватере инвестиционной стратегии головных компаний, и их стратегия реструктуризации в общем случае является продолжением общей стратегии развития компании в условиях кризиса. В любом случае, для строительных холдингов большее значение имеет стратегия реструктуризации инвестиционного портфеля в зависимости от предпочтений собственников в методике выживания в кризисных условиях.

С точки зрения формы внутрикорпоративной интеграции строительные холдинги, как и любые другие, могут иметь следующие схемы:

1. Вертикальные холдинги – представляют собой поточную цепочку технологически связанных производств. При этом если в структуре есть избыток товарного производства, то эти потоки являются дополнительной выручкой холдинга при условии 100%-го обеспечения основного строительного производства;
2. Горизонтальные холдинги – представляют собой совокупность несвязанных между собою производств, диверсифицированных по продукту или территориально. Для строительных холдингов немаловажно понимание принципиального различия горизонтальных холдингов:
 - 2.1 Головное предприятие холдинга – главный контрагент Заказчиков, или горизонтальная кооперация подразделений по производству эксклюзивной продукции или услуг с одним выходом. При этом взаимоотношения между дочерними предприятиями рассматриваются только в рамках предоставления услуг на сторону.
 - 2.2 Головное предприятие – центр прибыли и инвестиций, а дочерние предприятия – контрагенты Заказчиков. Это горизонтальная кооперация с несколькими выходами, связанная с обладанием материнской компанией конкурентного рыночного преимущества.

3. Комбинированные холдинги – различные вариации указанных выше схем, которые и находят наибольшее отражение в строительных холдингах. Если глобально проанализировать существующие сегодня корпоративные образования в строительстве, то можно констатировать практическое отсутствие чистых вертикальных или горизонтальных холдингов. Комбинированный вариант является не только более устойчивой и экономически обоснованной формой, но и гораздо более адаптивной к оптимизации и реструктуризации в целом.

Безусловно, не все холдинги, имеющие в своем составе промышленные или строительные компании, можно отнести только к промышленно-строительным, также, как и наличие в таких холдингах предприятий другой отраслевой принадлежности не исключает их из списка холдингов иного сорта. Определяющими всегда остаются отраслевые предпочтения собственников и профессиональная принадлежность критической массы топ-менеджеров холдинга, но важнейшей особенностью любого строительного холдинга, в целом определяющую его специфику, является его участие в реализации инвестиционных проектов в строительстве.

Еще более определенно можно сказать, что структура любого строительного холдинга напрямую зависит от количества реализуемых инвестиционных проектов в его строительном блоке, если есть и другие непрофильные подразделения. Чем более высокая степень загруженности холдинга строительными программами, тем более сложные структуры возникают в процессе построения механизма эффективного управления и тем более многогранной должна быть предлагаемая стратегия реструктуризации.

Субъекты, критерии, виды и уровни реструктуризации строительных холдингов.

Субъектом реструктуризации является, прежде всего, лицо, заинтересованное в проведении такого мероприятия и имеющее на это полномочия. В перечень субъектов реструктуризации строительных холдингов входят, прежде всего, собственники, принимающие решения через корпоративные органы управления, менеджмент, трудовой коллектив и представители внешней среды: кредиторы, государственные органы и другие.

Решение о реструктуризации принимается органами управления предприятия. Законодательство и внутренние документы определяют границы компетенции каждого из органов. Наиболее кардинальные решения по реструктуризации активов предприятия принимаются высшим органом управления предприятия в соответствии с интересами собственников. Текущая работа осуществляется исполнительными органами. Следует иметь в виду, что состав собственников неоднороден по интересам, как во времени, так и в уровнях доходности. Скажем, мажоритарный акционер крупного строительного холдинга вполне может выступать основным Заказчиком объектов строительства и вправе установить собственные требования к реализации стратегии реструктуризации.

Государство, как орган управления экономикой, реализуя свою экономическую политику (государственная поддержка, создание более благоприятных условий активно реформирующимся предприятиям и др.), обеспечивает общий баланс целей в экономике страны, в том числе и решение социально значимых задач. В связи с этим, участие государственных представителей в управлении крупными холдингами может существенно определять направления и объекты реструктуризации.

Трудовой коллектив. Следует иметь в виду, что данная группа лиц может иметь интересы, не совпадающие с целями реструктуризации. Необходимость считаться с этими интересами, обусловлена тем, что государство признает социальную, а в ряде случаев и политическую значимость данных интересов. Это подкрепляется и путем создания специальных правовых механизмов гарантий и защиты интересов работников.

Коллектив менеджеров представляет собой группу лиц, положение которой неоднозначно, оно может меняться в зависимости от конкретных обстоятельств. Но в ее руках сконцентрированы полномочия по руководству текущей деятельностью, что позволяет ей в

ряде случаев блокировать реструктуризацию при пассивности или разногласиях собственников.

Кредиторы предприятия выступают в качестве пассивного субъекта реструктуризации, но именно они подвигают руководство строительных холдингов на реструктуризацию активов и финансовых вложений, например, реструктуризацию задолженности, изменение структуры себестоимости и баланса в целом.

Перечень основных критериев реструктуризации строительных холдингов вытекает из его рыночного местоположения. В частности, основными признаками классификации направлений реструктуризации являются:

1. Отрасли деятельности – строительство, промышленное производство и вспомогательные подразделения. При реструктуризации выделенные в отдельные сегменты строительные и непрофильные подсистемы холдинга, а также вспомогательные подсистемы могут быть перегруппированы в зависимости от предстоящих задач. Например, вполне возможно, что какое-то общестроительное предприятие будет специализироваться на обслуживании собственных производств, а значит перейдет из строительного сегмента в обслуживающий.
2. Виды объектов – объекты гражданского или промышленного назначения, прочие объекты строительства;
3. Реструктуризация по видам продукции осуществляется в зависимости от перспективного направления деятельности строительного холдинга. По видам продукции могут быть и объекты девелопмента всех направлений и/или товары промышленного сегмента холдинга, услуги проектного блока;
4. По видам клиентов критерием реструктуризации могут быть государственные или частные Заказчики, юридические или физические лица.
5. Немаловажным критерием может быть признак территориального или географического распределения бизнес-активности – по рынку строительных Заказчиков или по рынку потребителей товаров промышленного назначения, по региональному рынку или межрегиональному, российскому или международному.

Целью реструктуризации стабильно функционирующего строительного холдинга является, в том числе, повышение эффективности работы предприятия в условиях перспективы снижения прибыльности, ужесточения конкуренции, развивающейся неуправляемости предприятия из-за его расширения («синдром большого бизнеса»). Перед кризисными предприятиями стоит проблема выживания предприятия как такового. Решением является системная реструктуризация, затрагивающая все области функционирования предприятия и включающая в себя следующие виды:

1. Реструктуризацию процессов;
2. Реструктуризацию капитала;
3. Реструктуризация уставного капитала;
4. Реструктуризацию активов;
5. Реструктуризация затрат;
6. Реструктуризацию долгов предприятия;
7. Реструктуризацию элементов холдинга;
8. Реструктуризацию организационно-управленческих систем.

Проанализируем данные направления с точки зрения того, приводят ли они к системному изменению параметров функционирования строительного холдинга.

Реструктуризация процессов представляет собой целенаправленную деятельность по анализу процессов в структуре холдинга, выявлению узких мест и формированию эффективных цепочек операций внутри процессов. Реструктуризация производится путем поэлементной декомпозиции процессов на простейшие операции, которые подвергаются тщательной диагностике на эффективность, путем формирования критериев эффективности процессов и операций и их оптимизации.

Реструктуризация капитала предполагает изменение соотношения задолженности собственного и заемного капитала, особенно актуальное при выборе новых источников финансирования. При этом надо учитывать, что любые изменения в структуре привлеченных средств отражаются одновременно на доходности и степени риска.

Реструктуризация уставного капитала. Реструктуризация уставного капитала предполагает изменение структуры собственников предприятия (участников, акционеров). Положительный результат возможен в случае привлечения дополнительных инвестиций путем увеличения уставного капитала предприятия. При этом предприятие получает дополнительные финансовые ресурсы, оборотные средства без увеличения своих долгосрочных и краткосрочных пассивов, что существенно улучшает его финансово-экономическое состояние.

Реструктуризация активов рассматривается как изменение структуры активов в балансе холдинговой компании, при этом особое внимание уделяется структуре вложений в дочерние и зависимые общества. Стратегия реструктуризации при этом является основой для принятия инвестиционных решений и решений о дивестициях. Второй уровень реструктуризации активов – изменение структур балансовых отчетов в результате перегруппировки ресурсов между предприятиями холдинга.

Реструктуризация затрат является наиболее болезненным местом большинства корпоративных реформ. В силу предстоящих изменений условий рынка приходится не только пересматривать социальные обязательства холдинга в целом, тарифные сетки, но и перераспределять нагрузку, связанную с инвестициями в научно-технический потенциал и технологическое обновление производств. Неплохим подспорьем в реструктуризации затрат выступает лизинговая политика, политика привлечения предприятий малого бизнеса на аутсорсинг услуг.

Реструктуризация долгов предприятия. Реструктуризация задолженностей предприятий является одним из важных направлений реструктуризации предприятий, так как всякие структурные изменения на предприятии обуславливают решение проблем задолженностей этого предприятия. В разрезе анализа деятельности реструктуризация задолженности холдинга включает не только классическое восприятие реструктуризации долгов как изменения сроков погашения и условий предоставления займов, кредитов, но и любые формы перераспределения (в т.ч. через трансфертное ценообразование) задолженности среди участников промышленной или/и строительной групп с целью максимального достижения целей управления. Например, в целях предоставления залога в виде промышленных активов для получения кредита имеет смысл снизить задолженность промышленной группы. В целях обеспечения победы в тендере имеет смысл сделать более ликвидным баланс конкретного участника строительного сегмента.

Реструктуризация элементов любого холдинга в соответствии с существующей законодательной терминологией определяется как реорганизация обществ. При этом в рамках стратегии реструктуризации строительного холдинга речь идет как о реорганизации обществ и обособленных подразделений уже входящих в его состав, так и образование новых подразделений, отвечающих текущим и стратегическим установкам руководства корпорации. Можно только напомнить, что реструктуризация элементов может быть проведена в форме преобразования (изменения ОПФ и превращение обособленных подразделений в юридические лица), разделения, выделения, слияния и поглощения компаний холдинга. При этом, преобразование компании можно отнести к ее реструктуризации только в том случае, если в процессе смены организационно-правовой формы происходит (без привлечения активов других организаций) перестройка внутренней организационной структуры, системы управления, производства, сбыта и т.п. Возможно также перераспределение имеющихся ресурсов, освобождение от активов, не приносящих доход, их продажа, сдача в аренду.

Под реструктуризацией организационно-управленческих систем обычно предполагают пересмотр организационной структуры управления. Выбор правильной, адекватной конкретным условиям, организационной структуры холдинга производится в соответствии с

выбранным вариантом реструктуризации: по отраслям деятельности, по видам объектов, по видам продукции, по видам клиентов. Выбор новой организационной структуры позволяет привести систему управления в соответствии с планируемым в кризисных условиях уровнем производительности. Совокупность используемых организационных структур является ещё одной специфической особенностью строительных холдингов. Разумеется, в промышленном и строительном секторе наиболее приемлемы линейно-функциональные структуры, в то время как в инжиниринговом направлении преобладают матричные структуры с выраженной проектной направленностью. Безусловно, в реальных условиях нельзя привести пример идеальных структур, даже в текущих условиях они подпадают под изменения и ничто не исключает временное использование на некоторых единичных производствах программно-целевых структур, а в инжиниринговых подразделениях вполне уместны штабные структуры, особенно для подготовки тендерных предложений, столь востребованных в условиях кризиса.

Рассматривая специфику двухуровневой реструктуризации строительного холдинга (реструктуризация на уровне холдинговой компании и непосредственно в дочерних обществах) следует отметить, что не следует замыкаться только на этих двух уровнях. Они рассматриваются как приоритетные, в то время как возможна реструктуризация на уровне любого структурного сегмента, а также на уровне обособленных подразделений конкретных компаний. Гораздо важнее увидеть последовательную зависимость различных видов реструктуризации и проводить её в определенном последовательном ключе, например, от реструктуризации инвестиций к реструктуризации профильных активов, далее к реструктуризации бизнес-модели и только потом – к реструктуризации организационной структуры холдинга.

Реструктуризация инвестиций.

Кризис, прежде всего, разрушает инвестиционные замыслы. Руководители начинают лихорадочно пересматривать инвестиционные проекты и, подчас выплескивая с водой ребёнка, прикрывают все направления одним жестом. На всякий случай. Вместе с тем, мероприятия по ранжированию инвестиций на приоритетные и отложенные тоже приносят определенные результаты, но скорее разрушают общий стратегический инвестиционный замысел, поскольку завершение неважных и непрофильных инвестиционных программ и остановка важных ведут к обратному результату от экономии в будущем. Для построения эффективной системы управления инвестициями строительного холдинга гораздо более полезной является структурирование инвестиций по своему экономическому назначению и создание механизма их реструктуризации (т.е. изменения состава и объема нужных групп инвестиций) в зависимости от внешних условий рынка.

Предложенная выше классификация строительных холдингов по отношению собственников к их деятельности позволяет взглянуть на инвестиционную стратегию с другой стороны и предложить механизм эффективной реструктуризации в условиях кризиса. Прежде всего при разработке программы реструктуризации инвестиций высшему руководству необходимо принять однозначно воспринимаемое и понятное решение о выборе типа корпоративной бизнес-активности. В то же время, определение типа бизнес-активности не является догмой, а всего лишь фиксирует генеральную совокупность профессиональных компетенций и отраслевых предпочтений менеджмента и доходных ожиданий собственников. Как уже было сказано, по типам бизнес-активности холдинг может быть:

1. **Холдинг специалистов** – холдинг, созданный на базе профессиональных предпочтений менеджеров и фиксированной отраслевой принадлежности, и строящийся на основе внутрихолдинговых макроструктурных вертикальных цепочек и горизонтальных сервисных бизнесов. Подобные холдинги характерны для собственников, которые являются специалистами или влиятельными холдерами в данной отрасли. Для любого холдинга специалистов инвестиционная деятельность имеет две основные перспективы: направление инвестиций в поддержание, обновление и развитие стержневой конкурентной компетенции холдинга. Другое направление инвестиций - не связанное с генеральной

бизнес-активностью, как разновидность финансовых вложений временно свободных денежных средств (см. рис. 2).

Основные направления инвестиционной активности в холдинге специалистов	
Инвестиции в генеральную компетенцию	Инвестиции в прочие активы
1. Являются приоритетными для холдинга	1. Только при наличии свободных ДС
2. Чаще всего долгосрочные, капиталоемкие	2. Чаще всего краткосрочные, высоколиквидные
3. Инвестиции в технологии, кадры, BPR	3. Инвестиции в недвижимость и сервис
4. Инвестиции в профессиональный имидж	4. Инвестиции в венчурные проекты новой экономики
5. Оценка инвестиций по перспективной доходности будущих проектов или капитализации холдинга в целом	5. Оценка только по быстрой доходности от реализации или по рентабельности выше уровня WACC холдинга
6. Реализуются в рамках центра аккумуляирования прибыли (инвестиций) холдинга – обычно головная компания	6. Реализуются в рамках финансового оператора холдинга, обычно банка или дочерней инвестиционной компании, параметр - ROI

Рис. 2. Типичные инвестиционные предпочтения в холдинге специалистов.

2. Холдинг предпринимателей – холдинг, созданный на базе предпочтений доходности и рыночной актуальности бизнесов, их привлекательности для вторичных реинвестиций и позиционируемых вне какой-либо конкретной отрасли. Холдинг предпринимателей строится на вертикально плоскостных макроструктурах, и редких вертикальных микроструктурах, в отсутствии которых такой холдинг превращается в обычный конгломерат. Собственники подобных корпоративных образований либо многочисленны и непрофессиональны в выборе инвестиционных перспектив, либо единичны и влиятельны. В последнем случае выбор направления инвестирования остается за мажоритарным собственником и менее всего зависит от личных компетенций менеджмента как в первом. Для холдинга предпринимателей характерно несколько иная диверсификация инвестиций и, соответственно, организация инвестиционной деятельности в целом. Можно выделить два принципиальных направления инвестиций, которые практически не имеют ничего общего с холдингом специалистов (см. рис. 3).

Разумеется, нет в чистом виде ни холдинга предпринимателей, ни холдинга специалистов, а любой строительный холдинг скорее представляет собой смешанный холдинг – холдинг, в определенной пропорции совмещающий в себе параметры обоих холдингов. Безусловно, большинство холдингов носят именно такой характер, но при этом всегда один из подвидов холдингов доминирует и диктует основные принципы корпоративного строительства. Конкретная структура инвестиционной деятельности ориентируется на активную группу топ-менеджеров и собственников и, соответственно, на их видение развития инвестиционной деятельности в холдинге.

Реструктуризация инвестиционного портфеля в этом разрезе ведется не только в направлении определения приоритетных направлений, объемов инвестиций, но и в формировании соответствующих структур, наиболее подходящих организационно для контроля конкретных инвестиционных потоков. Для создания конкретных инвестиционных подразделений необходимо взвесить не только объемы свободных денежных средств, использование которых возможно в инвестиционных целях, и их структура и наполнение в обозримой инвестиционной перспективе, но и возможность кредитного добора финансовых ресурсов для завершения необходимых программ в случае реализации пессимистического кризисного сценария по притокам.

Основные направления инвестиционной активности в холдинге предпринимателей	
Обеспечивающие инвестиции	Генерирующие инвестиции
1. Инвестиции в низко рисковые бизнесы, генерирующие стабильные притоки ДС и среднюю доходность	1. Инвестиции в венчурные, средне рисковые проекты с высокой доходностью и стабильной временной ликвидностью
2. Чаще всего долгосрочные, капиталоемкие	2. Чаще всего краткосрочные и среднесрочные
3. Призваны обеспечить текущую и оперативную деятельность холдинга	3. Призваны генерировать маржинальные притоки ДС от дивидендов и реализации
4. Часто проходят как инвестиции в брэнд	4. Часто проходят безотносительно к бренду компании через аффилированные фирмы
5. Оценка инвестиций по объемам притока свободных ДС	5. Оценка только по плановой доходности в соответствии с утвержденным набором показателей холдинга
6. Реализуются в рамках центров прибыли и проектной организации холдинга через управляющие компании	6. Реализуются в рамках специализированного девелопера или инвестиционной компании

Рис. 3. Типичные инвестиционные предпочтения в холдинге предпринимателей.

Для этого построим матрицу инвестиционного взаимовлияния типов холдингов и структуру исполнителей для каждого инвестиционного направления в общей реструктуризации инвестиций (см. рис. 4).

Инвестиции Холдинга специалистов	Инвестиции Холдинга предпринимателей	
	Обеспечивающие	Генерирующие
Генеральная компетенция	A1	A2
Финансовые вложения	B1	B2

Рис. 4. Матрица инвестиционной структуры холдинга.

Здесь:

A1 Капиталоемкие долгосрочные инвестиции в новые активы для захвата новой доли рынка или агрессивного выхода на новые рынки: включают как компании с монопольными компетенциями на интересующих рынках, так и эксклюзивные основные средства, изготавливаемые в единичных экземплярах и требующие индивидуального сервиса. Оператор инвестиций типа A1 – Инвестиционный комитет Совета директоров.

A2 Среднесрочные инвестиции в высокодоходные активы промышленного, инжинирингового или строительного профиля для экстенсивной генерации дополнительного денежного потока. Оператор инвестиций типа A2 – Инвестиционный отдел финансового департамента или управления.

B1 Краткосрочные и среднесрочные инвестиции в высоколиквидные нематериальные активы и ценные бумаги, предоставление займов, товарных кредитов, покупка векселей и депозитных сертификатов. Оператор инвестиций типа B1 – финансовый отдел соответствующего профильного департамента или управления.

B2 Краткосрочные и среднесрочные инвестиции в высокодоходные непрофильные активы или отдельные объекты недвижимости различного профиля для последующей

перепродажи, в девелопмент. Оператор инвестиций типа B2 – дочерняя инвестиционная компания.

Как видно, подобная переклассификация инвестиционных операторов позволяет более тонко расставить приоритеты в управлении и контроле активами в условиях кризиса. При этом нет необходимости одним волевым решением останавливать все инвестиционные проекты или задумки, в то время как появляется возможность более вдумчиво совместить инвестиционные возможности и стратегические цели холдинга. В пессимистическом варианте развития событий обычно стоит приостановить инвестиции типа A1, по мере потребности в ликвидных активах – обналичивать инвестиции типа B, и наконец, провести принципиальную реструктуризацию профильных активов типа A2.

Реструктуризация профильных активов холдинга.

В текущей ежедневной работе не всегда принятие инвестиционных решений в профильные активы сопровождается полным и точным анализом необходимости, востребованности и эффективности. В условиях кризиса требуется большее внимание к роли конкретных структурных подразделений холдинга в совокупном финансовом результате. Кроме того, кризис может существенно повлиять на загрузку тех или иных дочерних компаний, а значит отношения однозначно необходимо переводить в иную форму взаимодействия. Примерный план классификации инвестиций в зависимые компании можно начать с построения матрицы профильного сегмента (см. рис.5):

Классификация по доле в УК	Классификация по доле загрузки в портфеле заказов		
	От 70% до 100%	От 30% до 70%	Менее 30%
Дочерние подразделения от 50% до 100%	A1	A2	A3
Зависимые подразделения от 20% до 50%	B1	B2	B3
Финансовые инвестиции менее 20%	C1	C2	C3

Рис. 5. Матрица реструктуризации профильного сегмента холдинга.

Здесь:

Категория **A1**: Дочерние компании, работающие на утвержденном бюджете без прибыли. Социальные гарантии – как для головной компании, для почти 100%-х дочек директор – работник головной компании как представитель управляющей по договору компании и участвует в её мотивационной программе. План на кризис – сохранение компаний с уменьшением персонала до реальной потребности в соответствии с объемом работ;

Категория **A2**: Политика гарантированного покрытия затрат по собственным объемам. Дополнительная мотивация топ-менеджмента – от доходов со стороны при безусловной приоритетности задач холдинга. В условиях кризиса – переход к частичной окупаемости инвестиций за счет сторонних заказов;

Категория **A3**: Политика перехода на полную самомотивацию топ-менеджмента при условии приоритетности заказов холдинга и возврата инвестиций по нормативу, утверждаемому в головной компании. В условиях кризиса могут быть снижены или отменены нормы возврата вложенных средств, но только как временная мера;

Категория **B1**: Политика передачи объемов другим исполнителям или выкупа при минимальных затратах. Для этого создаются условия для минимизации прибыли, инвестиции в развитие – через займы и кредиты. Дополнительная мотивация топ-менеджмента и сторонних собственников – от увеличения доходов со стороны при безусловной приоритетности задач холдинга. В условиях кризиса – выкуп при минимальной цене и альтернативе отсутствия работ;

Категория **B2**: Наиболее неопределенная группа корпоративных инвестиций. Предполагает стратегию по дальнейшему позиционированию по рынкам присутствия и бизнес-моделям использования. Дополнительная мотивация топ-менеджмента – от доходов со стороны при безусловной приоритетности задач холдинга. В условиях кризиса - политика стабилизации отношений посредством договоров, уточнение параметров инвестиционной отдачи;

Категория **B3**: Политика самомотивации топ-менеджмента при условии приоритетности заказов холдинга и обеспечения установленной нормы роста капитализации. Ориентация на поток дивидендов. В условиях кризиса – пересмотр программы выплаты дивидендов или реализация на сторону с последующей передачей собственных объемов более управляемым подразделениям;

Категория **C1**: Совершенно неудачное инвестиционное решение, в соответствие с которым прибыль компании передается сторонним инвесторам. Может быть обоснованно или этапностью развития, или наличием в компании драйвера портфеля заказов – то есть лица или компетенций, обеспечивающих эксклюзивный приток контрактов. В условиях кризиса - стимулирование полного выкупа по минимальной цене или продажа по максимальной цене с посткризисной организацией собственного аналога;

Категория **C2**: Предприятие с привлекаемым участием в портфеле заказов. Стратегия на приоритетное распределение подрядов при условии минимальных расценок на услуги и обязательств первоочередного исполнения заказов, самомотивация топ-менеджмента на прибыль от сторонних инвестиций. В условиях кризиса – определение необходимости в дальнейшей работе и реструктуризация отношений в сторону C1 или C3;

Категория **C3**: Участие в конкурсах на получение подрядов на общих основаниях, обеспечение дивидендов по нормативному уровню холдинга. В условиях кризиса - политика передачи работы более управляемым подразделениям. Ликвидация участия и перевод в активы для реализации.

Как видно из этой несложной классификации, руководство любого строительного холдинга сможет определить для себя некую конфигурацию инвестиционного профильного портфеля, который оно хотело бы видеть в результате антикризисной реструктуризации и в любом ином случае. Перераспределение нагрузки по возврату инвестиций и получению прибыли в кризисных условиях становится задачей обязательной и необходимой для выживания любой строительной корпорации. Сформированный в результате такой реструктуризации оптимизированный пакет корпоративных инвестиций позволит точнее увидеть пути реструктуризации бизнес-модели, поскольку её придется подстроить под загрузку наиболее эффективных компаний и под обеспечение сохранности всего бизнеса в будущем.

Другим вариантом реструктуризации профильных активов является изменение типа холдинга, в сущности. В частности, переход от стандартных вертикальных холдингов девелоперского типа или конгломерационных промышленно-строительных холдингов к гибкой модели EPC-холдинга может существенно облегчить выживание в условиях кризиса и принести свои дивиденды после его окончания, о чем будет сказано ниже.

Построение строительного EPC/М-холдинга осуществляется на основе процессного подхода и предполагает создание подразделений холдинга в соответствие с базовым инвестиционно-строительным процессом. Процессный подход предполагает такую конфигурацию комбинированного строительного холдинга, которая отвечает всем или нескольким этапам реализации инвестиционно-строительного процесса, в зависимости от миссии и целевых установок собственников холдинга. Объем компаний, конфигурация

вертикальных и горизонтальных группировок зависят от места холдинга на рынке, от занимаемой ниши и вида выполняемых работ, но при этом сохраняется принцип наличия всех участников для выполнения всего комплекса работ от генподрядчика (ЕРС/ЕРСМ-подрядчика) до девелоперов всех видов.

В процессном холдинге отдельные промышленные или финансовые компании занимают свое место в соответствующих группировках на основании места и роли в процессе, что гармонизирует общий холдинговый бизнес-процесс и делает холдинг более гибким к новым видам и формам строительного контрактинга. В таком холдинге промышленные активы по производству строительных материалов и конструкций, а также по комплектации блоков и агрегатных узлов оборудования являются дочерними предприятиями специальной РМ-компаниями (компаниями по управлению поставками). В то же время, финансовые и инвестиционные ресурсы привлекаются материнской компанией холдинга, которая и является аккумулятором корпоративной прибыли и гарантом возврата сторонних инвестиций и кредитных ресурсов. Одним из явных преимуществ ЕРС/М-холдинга является возможность участия в самых разных проектах в качестве участника любого уровня.

Очевидным отличием ЕРС/М-холдинга является наличие в его структуре дочерних компаний, отвечающих за главные направления реализации ЕРС/М-подходов в строительстве, а именно проектно-инжиниринговые компании, комплектовочно-логистические компании, способные работать с зарубежными производителями и поставщиками по международным стандартам. И, безусловно, строительные компании, готовые предоставить весь спектр услуг по организации строительной площадке и строительству крупных промышленных объектов. В рамках этой концепции под ЕРС/М-холдингом понимается уникальная проектно-строительная корпорация, созданная для эффективной реализации инвестиционно-строительных проектов с преобладающим использованием ЕРС/М-подхода.

Оптимизируя такой холдинг только на ЕРС/М-подряд можно сформулировать основные преимущества создания ЕРС/М-холдинга:

1. Аккумуляция прибыли и рост капитализации у главного носителя ЕРС/М-бренда;
2. Возможность развития и накопления ключевых компетенций в области реализации ЕРС/М-контрактов в головной компании, без необходимости обеспечивать полный функционал реализации в рамках одного юридического лица;
3. Возможность получения банковских гарантий, привлечения внешнего финансирования и иных инструментов, в т.ч. для реализации внешнеэкономических соглашений из единого финансового центра;
4. Возможность создания индивидуальных систем мотивации персонала в каждой компании ЕРС/М-холдинга, отвечающей за свой этап реализации инвестиционно-строительного проекта;
5. Возможность формирования единого перечня построенных объектов под общим брендом, что повышает конкурентоспособность холдинга в целом и каждой компании в индивидуальных контрактах и другие явные плюсы;
6. В определенной мере кризис даже может способствовать оптимизации бизнес-структуры строительного холдинга, например, в таких условиях выгоднее создать отдельные центры человеческих и технических ресурсов, выделив их в отдельные юридические лица и обязав работать на все предприятия и подразделения холдинга.

Реструктуризация бизнес-модели и портфеля рыночного присутствия.

Реструктуризация профильных активов холдинга не должна сопровождаться только представленным выше механизмом – в её основе должно быть четкое понимание изменений портфеля заказов и самой бизнес-модели холдинга.

В условиях кризиса меняются не только объемы работ в уже заключенных контрактах, происходит и остановка финансирования по отдельным объектам строительства, сдвигка графиков строительства и финансирования в сторону продления и установки более поздних

сроков окончания работ. Все это влияет на загрузку существующих подразделений холдинга и вполне может привести к временному отсутствию загрузки. В этих условиях корректировка бизнес-модели – наиболее полезная процедура, которая позволит перенести поток выручки с рискованных объемов работ на безусловно обеспеченные. Например, для некоторых холдингов логично перенести нагрузку на сервисные подразделения, для промышленно-строительных холдингов самое время заняться восстановительным ремонтом собственных производственных мощностей с привлечением собственной же рабочей силы строительных подразделений. Так же вероятно смещение бизнес-модели в сторону высвобождающихся рыночных ниш, которые могут возникнуть в результате кризисных деформаций. Часть строительных компаний так или иначе будет концентрироваться только на аффилированных контрактах, гарантирующих их существование и выживание, поэтому рискованные сектора в определенной мере будут привлекать новых исполнителей. Именно на таких открывающихся возможностях в условиях кризиса следует концентрироваться для будущего рывка в развитии.

Например, на момент начала кризиса текущая бизнес-модель характеризовалась следующим объемом загрузки (см. рис.6):

Текущие рынки нахождения и рыночные ниши	Девелопмент различных видов								
			ЕРС/ЕРСМ-подряд						
	Бизнес-планирование	Технологический инжиниринг	ТЭО / Базовый проект	Детальный / рабочий инжиниринг	Поставки	Генеральный подряд	Линейное строительство	Сервис / Эксплуатация	Капитальный ремонт
Жилая недвижимость									
Складская и офисная недвижимость									
Иная нежилая недвижимость									
Транспортное строительство									
Энергетическое строительство									
Трубопроводное строительство									
Промышленное строительство									
Гидротехническое строительство									
Инфраструктурное строительство									
Специальное строительство									
Зарубежное строительство									

Рис. 6. База для реструктуризации бизнес-модели.

Изменение портфеля рыночного присутствия отражается в перемещении от более рискованных и занятых ниш к новым перспективным рынкам, которые могли бы в условиях кризиса решить не только задачу сохранения компании, но и будущего расширения компетенций холдинга. Не хотелось бы в рамках настоящей статьи оценивать конкретные проекты, но очевидно, что в условиях резкого снижения объемов строительства жилой и офисной недвижимости может высвободиться большое число рабочих и инженерно-технического персонала. В этих условиях важно определить те направления, которые будут однозначно востребованы даже в условиях кризиса и финансирование которых не будет остановлено ни на минуту. Например, строительство спортивных объектов к олимпиаде потребует серьезной консолидации трудовых и технических ресурсов, что однозначно позволяет наметить

тенденции в географической реструктуризации рыночного портфеля. Кроме олимпийских объектов есть ещё несколько крупных объектов, где будут востребованы строительные ресурсы холдингов любого типа, и общестроительные подразделения, и специализированные компании. Все эти объекты должны быть вовлечены в орбиту интересов любого строительного холдинга в кратчайшие сроки.

Вместе с тем не следует учитывать и тот стратегический момент, что общая направленность на финансово обеспеченные рынки может привести к потере новых контрактов, которые в любом случае будут появляться по мере ослабления кризиса. В этом случае те строительные холдинги и компании, которые имеют серьезный финансовый ресурс выживания, скорее примут стратегию выжидания после. Естественно, существенной оптимизации издержек и приостановки большинства инвестиционных программ. Понятно, что первым эффектом от кризиса станет перераспределение собственности, которое потребует определенное время для осмысления и корректировки инвестиционных планов у большинства Заказчиков. Как раз к этому моменту финансовые ресурсы достигнут вершины в валютной доходности и взоры инвесторов вновь устремятся на реальный рынок. Те строительные холдинги и компании, который сохраняют ресурс динамичности смогут получить доступ к тем рынкам и объектам. Которыми они в других условиях не стали бы заниматься даже теоретически.

Есть и другие аспекты финансово-хозяйственной деятельности строительных холдингов, реструктуризация которых могла бы внести существенный вклад в его выживаемость и будущее процветание. Эти участки может однозначно определить менеджмент таких холдингов, а выход на новые рынки – прекрасная перспектива для тех, кто готов рисковать в будущем. В любом случае, стратегия реструктуризации – важнейший аспект управления строительным бизнесом, как бизнесом, наиболее подверженному любому риску на рынке инвестиций, не говоря уже о системных кризисах. Обстоятельный анализ этой темы позволяет сделать следующие выводы:

1. Стратегия реструктуризации является одним из важнейших элементов стратегии любого строительного холдинга, занимает по своему значению третье место после маркетинговой и финансовой стратегии;
2. Каждый строительный холдинг должен разрабатывать стратегию реструктуризации с первого дня своего существования и вносить коррективы по мере своего роста и перехода в новый период жизненного цикла холдинга;
3. Стратегия реструктуризации является базой для формирования инвестиционных решений руководства строительного холдинга и решений о дивестициях в рамках построения перспективных структур;
4. Разработка стратегии реструктуризации обязательно должна включать целевое позиционирование строительного холдинга по критериям, видам, субъектам и уровням реструктуризации, а также предполагать различные варианты направлений реструктуризации в зависимости от преобладающего риска;
5. Строительный холдинг должен разрабатывать и внедрять собственные критерии стратегии реструктуризации в зависимости от подотраслевой специализации строительного производства;
6. Наличие алгоритма рейтинговой оценки предприятий, входящих в структуру любого строительного холдинга является обязательным условием при проведении реструктуризации, тем более в условиях кризиса;
7. Разрабатываемые программы реструктуризации строительного холдинга должны иметь механизмы быстрого и адекватного реагирования на непредвиденные изменения внешней среды.

Ссылка:

http://www.cfin.ru/management/strategy/change/crisis_holding.shtml