

65.29

The mechanism of management of building projects portfolio is developed. Algorithm of existing investment project portfolio management is identified. Criteria of selection of the housing construction projects to investment portfolio of enterprise for maximization its value are suggested.

Keywords: value-based management, the income approach, the option approach, portfolio of housing construction objects, optimal portfolio.

1.

2.

3.

Для класифікації існуючих проектів на управлінську групи необхідно вивчити право установчі документи на земельні ділянки, отримати інформацію про фактичний ступінь завершеності робіт на кожній з них, скласти план доходів та витрат підприємства під час будівництва об'єктів. Дохідна частина розраховується на підставі робочої документації на будівництва будинків відповідно до техніко-економічних показників проектів (поверховості, кількості квадратних метрів, складу приміщень) та прогнозних цін за квадратний метр житла. Витрати за об'єктами розраховуються на підставі зведено-кошторисних розрахунків на кожний окремих будівельний проект, скоригованих на прогнозований рівень інфляції.

Сформований план доходів та витрат підприємства являє собою базу для аналізу портфелю наявних інвестиційних проектів. На підставі такої бази відповідно до стадії реалізації проекту з метою прийняття управлінських рішень та формування оптимального портфелю у конкретний період часу всі існуючі інвестиційні проекти слід класифікувати на дві групи – потенційні та поточні. При цьому поточні проекти у власну чергу можуть бути розділені на:

- 1) нерелевантні інвестиційні проекти (проекти, що знаходяться на стадії добудови після введення об'єкту в експлуатацію) – характеризуються відсутністю можливостей управління суттєво впливати на їх вартість: квартири об'єкту здебільшого розпродані, основна частина витрат понесена, обов'язки щодо добудови об'єкту до вказаного терміну зазначені в акті державної комісії про прийняття його в експлуатацію
- 2) зрілі інвестиційні проекти (проекти середньої стадії будівництва з частково отриманими грошовими потоками) – відзначаються існуванням обмежених можливостей щодо управлінського впливу в рамках витратних факторів проекту (неможливо змінити проект будівництва, відстрочити його, змінити схему фінансування об'єкту, можливо вносити незначні коригування витрат з метою їх мінімізації)
- 3) ранні інвестиційні проекти (проекти ранньої стадії будівництва до моменту отримання грошових потоків) – відзначаються існуванням можливостей щодо обмеженого управлінського впливу (суттєво змінити проект неможливо, а відповідно і прямі виграші на нього, але можливо змінити схему фінансування будівництва, відстрочити будівництво до настання більш вигідних умов)

Вартість нерелевантної групи та зрілих проектів доцільно оцінювати дохідним підходом методом дисконтованих грошових потоків, вартість проектів інших двох груп – опціонним підходом.

Відповідно до розробленого плану доходів та витрат підприємства на кількість проектів в портфелі впливає обсяг грошових потоків від вже існуючих нерелевантних та зрілих проектів, що дає змогу визначити максимальну кількість проектів, що може бути запущена в даний момент. Перевищення вказаної величини призведе до отримання негативного грошового потоку та буде потребувати залучення позикових коштів.

Інформацію щодо оптимального портфелю підприємства можна отримати за допомогою методу Монте-Карло в рамках опціонного підходу.

$$\delta S_t = S_{t-1} (r_f (\delta_t) + \sigma \varepsilon \sqrt{\delta_t}), \quad (1)$$

где S_{t-1} – поточна вартість активу, S_t – вартість активу, r_f – безризикова відсоткова ставка, δ – інтервал часу, σ – стандартна волатильність, ε – імітаційна вартість з стандартним нормальним розподілом зі значенням від нуля до одиниці.

Високе значення вартості опціону вказує на необхідність очікування більш вигідних умов інвестування, що надасть змогу максимізувати вартість портфелю проектів, низьке – про необхідність інвестувати в поточний момент.

Оптимальним портфелем будівельних проектів підприємства є той, що містить таку максимальну кількість проектів, при якій вартість опціону буде мінімальна або якою можна знехтувати для отримання бажаного результату діяльності.

Важливою складовою в портфелі будівельних проектів підприємства, яка потребує постійної уваги та аналізу управліннями, є група зрілих інвестиційних проектів. Якщо управління найбільш гнучкими та ранніми інвестиційними проектами здійснюється з метою стратегічного розвитку підприємства, то управління зрілими – з метою поточного контролю та оперативного коригування результатів його діяльності.

Аналіз плану доходів та витрат вказує на те, що основну частину грошових надходжень підприємства становлять потоки від реалізації зрілих проектів (більше 60% загального обсягу). Від фактичного виконання плану дохідної частини даних проектів залежить не тільки своєчасне вико-

нання зобов'язань підприємства перед інвесторами житла, а й перспектива подальшого його розвитку з можливістю фінансування нових будівельних проектів.

Управління такими проектами включає дві складові – контроль фактичного виконання плану доходів з метою попередження негативного чистого грошового потоку та аналіз витрат щодо виявлення факторів зменшення їх загальної суми. Важливим етапом в процесі контролю надходжень від будівельних проектів є щомісячне отримання інформації щодо залишків нереалізованих квартир (офісів) у кількісному та вартісному вимірнику.

Аналізуючи якісні характеристики активів за проектом, важливо підрахувати кількість квартир за групами відповідно до кількості кімнат. Проведені дослідження вказують, що найбільшим попитом користуються одно- та двокімнатні квартири, таким чином настає таким момент реалізації квартир (ближче до моменту введення будинку в експлуатацію, або після введення), коли однокімнатні квартири в будинку реалізовані, а більшу частину активів проекту складають трикімнатні. В даний момент вагомою складовою вартості проекту стає опціон на зміну якісних характеристик проекту, зокрема проведення додаткових робіт і продаж квартири «під ключ» або перепланування трикімнатних на однокімнатні квартири.

З метою прийняття рішення відносно необхідності перепланування квартир доцільно порівняти вартість такого проекту без додаткових витрат на перепланування та вартість із витратами.

Апробація запропонованого портфельного підходу здійснена на прикладі інвестиційного портфеля будівельного товариства м. Харкова «Трест Житлобуд-1». Пропонується механізм оптимізації інвестиційного портфелю проектів житлового будівництва будівельної компанії за критерієм максимізації її вартості як інтегрального критерію діяльності з використанням оцінки вартості реальних опціонів та ефективності здійснення окремих проектів житлового будівництва з виділенням груп проектів за сформованими параметрами.

За результатами дослідження та проведеної апробації визначено наступні критерії відбору проектів житлового будівництва до інвестиційного портфелю підприємства задля максимізації його вартості:

- 1) портфелі об'єктів житлового будівництва, що містять максимальну кількість проектів при мінімальній вартості реального опціону на відмову від реалізації є оптимальними
- 2) будівельні проекти, зміна якісних характеристик за якими з урахуванням понесених додаткових витрат для цього та внутрішнього реального опціону призводить до збільшення їх вартості, є неефективними та потребують здійснення відповідних змін.

Література:

1. Анализ рынка жилой недвижимости [электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nedvigimost.kharkov.ua/articles/> (11.09.2011). – Название с экрана.
2. Козырь, Ю.В. Оценка и управление стоимостью имущества промышленного предприятия / Ю.В. Козырь. – М., 2003. – 175 с.
3. Black F. The Pricing of Options and Corporate Liabilities / F. Black, M. Scholes // The Journal of Political Economy. – 1973. - Vol. 81, № 3. – P. 637 – 654.
4. Boyle P.P. Options: a Monte Carlo approach / P.P. Boyle // Journal of Financial Economics. – 1977. – Vol. 4, Issue 3. – P. 323 – 338.
5. Brealey R. Principles of Corporate Finance / R. Brealey, S. Myers. – New York: McGraw-Hill Co. – 1996. – 998 p.
6. Damodaran A. The Promise and Peril of Real Options Problems [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/realopt.pdf> (19.01.2010). – Назва з екрану.
7. Kayachev G., Peksheva V. Real Options in Management of Modern Corporation: Perspectives of Usage and the Problem of Valuation // Journal of Siberian Federal University: Humanities & Social Sciences. – 2009. – №2. – P.267 – 279.
8. Markowitz H. M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment. Wiley, New York. 1959.

Надійшла до редколегії 25.10.11