

УДК 69.003: 658.157: 330.33.01

*С. А. Заліско,
аспірант кафедри менеджменту в будівництві,
Київський національний університет будівництва і архітектури, м. Київ*

МУЛЬТИКОМПОНЕНТНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ПРОЕКТІВ ДЕВЕЛОПЕРА НА ЗАСАДАХ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ

*S. A. Zalisko,
postgraduate student of the Department of Management in Construction,
Kyiv National University of Construction and Architecture, Kyiv*

MULTICOMPONENT TOOLKIT FOR DEVELOPING A PORTFOLIO OF DEVELOPER PROJECTS ON THE BASIS OF VALUE-BASED MANAGEMENT

Стаття присвячена розробці нового багатокритеріального та мультикомпонентного інструментарію стратегічного і поточного контролю діяльності компаній-девелоперів у будівництві та коригування їх ринкової вартості на базовій основі узгодження змісту та ключових економіко-управлінських характеристик портфеля проектів компанії-девелопера з траєкторією та сутністю трансформацій операційної системи компанії на ґрунті вартісно-орієнтованого менеджменту (VBM, Value-based management).

Здійснено критичний аналіз переваг та недоліків системи VBM як базової при побудові інтегрованої інформаційно-аналітичної системи підприємства.

Це дозволило здійснити добір оптимального складу засобів, методів, та аналітичних процедур забезпечення модернізації бізнес-технології аналізу, планування та бюджетування проектів в складі портфеля проектів компанії-девелопера.

The article is devoted to the development of a new multi-criteria and multicomponent tools for strategic and ongoing control of the activities of development companies in construction and adjusting their market value on a baseline basis to harmonize the content and key economic and managerial characteristics of the project portfolio of the developer company with the trajectory and the essence of the transformations of the operating system of the company on a Value-based management (VBM).

A critical analysis of the advantages and disadvantages of the VBM system as a base for the construction of an integrated information and analytical system of the enterprise is carried out.

This allowed the selection of the optimal composition of tools, methods, and analytical procedures to ensure the modernization of business technology analysis, planning and budgeting projects in the portfolio of projects of the developer company.

Ключові слова: *будівництво, вартісно-орієнтоване управління, мультикомпонентний інструментарій, портфель проектів, девелопер.*

Keywords: *construction, Value-based management, multicomponent toolkit, portfolio of projects, developer.*

Постановка проблеми. Глобалізація, посилення конкуренції, стрімкий розвиток фінансового та фондового ринків змінили підхід до управління підприємством. Виникла потреба у формуванні підходу, який здатний забезпечити зростання вартості підприємства у довгостроковій перспективі та збалансувати інтереси акціонерів та менеджерів. У зв'язку з цим виникла концепція під назвою вартісно-орієнтоване управління – *VBM (Value-based management)*. Суть концепції полягає у тому, що управління підприємством у довгостроковій перспективі повинно бути спрямоване на підвищення вартості підприємства. Стратегія, цілі, бізнес-процеси, показники оцінки діяльності, винагороди визначаються на основі аналізу їх впливу на зміну вартості.

У 2016 році Інститут контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана провів експертне дослідження вітчизняних підприємств щодо використання ними інноваційних інструментів фінансового управління. Результат показав вкрай низький рівень розвитку VBM в корпоративному секторі України. Лише 5% досліджуваних підприємств розраховують вартісно-орієнтовані показники (EVA, CVA) [1]. Близько 30% великих компаній взагалі не обчислюють середньозважену вартість капіталу (WACC) і не використовують ставку дисконтування як для цілей вартісно-орієнтованого управління, так і для оцінки бізнес-проектів. Крім того, на 16% підприємств оцінку інвестицій не проводять в принципі, а керівники фінансово-економічних служб 11% досліджуваних компаній взагалі не чули про такий інструмент, як ставка дисконтування.

В системі менеджменту підготовки, економічного обґрунтування та адміністрування будівельних проектів практика VBM, на жаль, не набула поширення із-за відсутності будь-яких методичних та прикладних розробок в цій галузі, насамперед, через неможливість та неприпустимість залучення традиційних прийомів VBM до практики підрядного будівництва та до змісту управління будівельними проектами як специфічними об'єктами інвестування. Однак, практика будівництва потребує від науковців зосередити увагу на адаптації змісту і спрямування VBM на вирішення завдань завчасної оцінки переваг стейкхолдерів проекту з використанням методики та аналітичних інструментів VBM.

Мета статті полягає в розробці оновленого методичного підходу використання вартісно-орієнтованого менеджменту при підготовці будівельних проектів та побудові, на ґрунті такого підходу, мультикомпонентного прикладного інструментарію формування портфеля будівельних проектів. Сумісне використання оновленого підходу та інструментарію використання у будівництві забезпечуватимуть належну формалізацію процесам спрямування зусиль топ-менеджменту на зростання вартості капіталу (майна) компанії-девелопера (КД) як учасника будівельно-інвестиційного процесу.

Для досягнення поставленої мети визначено завдання дослідження за наступним переліком:

- 1) відслідкувати процесно-контентну еволюцію понять «вартісно-орієнтоване управління» в аспекті подальшого застосування до потреб компанії-девелопера;
- 2) проаналізувати наявні методичні підходи та практику застосування вартісно-орієнтованого управління до управління підприємствами, визначити необхідну траєкторію і зміст адаптації зазначених підходів до потреб компанії-девелоперів як виконавців будівельних проектів в складі портфеля проектів;
- 3) на ґрунті VBM визначити базові принципи, зміст, провідні компоненти та методико-аналітичний контур прикладного інструментарію, що має бути покладений в основу формування девелопером портфеля будівельних проектів та його наступного впровадження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Критичний огляд джерел [1-6] щодо понятійної сутності, еволюції змісту та методичного інструментарію вартісно-орієнтованого управління (VBM) довів, що теоретичним підґрунтям концепції VBM став один з напрямків неінституційної теорії фінансування – теорія агентських відносин, предметом дослідження якої є форми коопераційних зв'язків між окремими економічними суб'єктами, які прагнуть якомога краще реалізувати власні інтереси. Головною метою неінституційної теорії є узгодження фінансових відносин між агентами (менеджерами) і принципалами (власниками) таким чином, щоб забезпечити баланс інтересів як принципала, так і агента. Подальший розвиток теорії агентських відносин вилився у концепцію Shareholder-Value-Konzept (SVK), що має назву «концепції максимізації вартості», викладену в працях [2; 3], згідно з якими діяльність менеджменту підприємства в цілому, і фінансового менеджменту зокрема, оцінюється за критерієм максимізації капіталу, який належить власникам. В роботах [4; 5] також була здійснена спроба переосмислення основної ролі найманих менеджерів фірми, яка полягає у створенні і збільшенні вартості компанії в інтересах її власників. Визнання цієї мети означає необхідність перегляду корпоративних і стратегічних орієнтирів, а також інструментарію оцінки ефективності використання обмежених ресурсів, що знаходяться в розпорядженні компанії. Крім цього, концепція VBM тісно пов'язана з кларксонівськими принципами, які регламентують відносини між найманим менеджментом компанії та власниками корпоративних прав в процесі прийняття рішень. Ці принципи були розроблені в ході чотирьох конференцій, що проводилися в 90-ті роки минулого століття дослідницьким центром 'Clarkson Centre for Business Ethics&Board Effectiveness' [6, с.235].

Виклад основного матеріалу. У результаті аналізу значної кількості досліджень та публікацій учених-економістів можна виділити два окремих підходи до трактування поняття «вартісно-орієнтоване управління»:

- системний цілісний управлінський підхід до VBM розглядає функціонуючу компанію як єдиний організм, який дає змогу компанії досягти її головної мети;
- компонентний підхід до VBM ґрунтується як набір певних взаємопов'язаних інструментів (компонент) управління, які своїми результативними показниками забезпечують досягнення встановленої мети (низки завдань).

Значення будівництва як виду економічної діяльності в умовах сьогодення особливо актуалізується. На законодавчому рівні впроваджено і частково реалізовано програми будівництва доступного житла та іпотечного кредитування, що певною мірою обумовлює зростання обсягів виконання будівельних робіт. Будівництво будівель і споруд, що було тимчасового призупинене у зв'язку з глобальною світовою фінансовою кризою, поступово відновлюється.

Значна тривалість процесу будівництва впливає на специфіку, яка існує у визнанні доходів та витрат в обліку основної діяльності будівельних підприємств. Загальний порядок визнання доходів і витрат у бухгалтерському обліку передбачено нормами П(С)БО 15 "Дохід" та П(С)БО 16 "Витрати", однак будівельні підприємства при формуванні у бухгалтерському обліку інформації щодо визнання й оцінки доходів і витрат впродовж виконання будівельних контрактів використовують норми П(С)БО 18 "Будівельні контракти". Відповідно до п. 3 П(С)БО 18, що дублює п. 22 М(С)БО 11 "Будівельні контракти", доходи і витрати впродовж виконання будівельного контракту визнаються на дату балансу за методом ступеня завершеності робіт, належне застосування якого набуває особливої актуальності, оскільки користувачі фінансової звітності зацікавлені в отриманні реальної інформації з відображенням достовірних даних про доходи та витрати підприємств, що функціонують на ринку виконання будівельних робіт.

За результатами проведеного дослідження наукової економічної думки щодо підходів до визначення вартісно-орієнтованого управління, трактування поняття VBM у сфері будівельних підприємств видається доречнішим через застосування системного підходу, при якому через комплексний характер взаємодії відповідних внутрішніх зв'язків та «інфраструктурних» елементів самої системи управління, мета створення максимальної вартості компанії може бути досягнута на якісно вищому рівні.

методико-аналітичні інновації запроваджені автором інструментарію використання для попереднього діагностування, оцінки, вибору та впровадження програми інвестування та адміністрування кількох проектів, що об'єднані в єдину програму під орудою даної компанії – девелопера (КД).

Інструментарій складають компоненти АК1.ППКД – АК4.ППКД (застосовано абревіатуру - «аналітична компонента <номер компоненти> [в складі мультикомпонентного інструментарію формування портфеля проектів компанії-девелопера».

Завданням цієї складової є формування раціонального варіанту бюджетно-ресурсної та календарної програми впровадження портфелю проектів компанії-девелопера (ППКД), яка б забезпечила компромісне узгодження економічних інтересів стейкхолдерів та одночасно надала максимуму окремим критеріями функціонування компанії-девелопера як провідного виконавця впровадження комплексу будівельних інвестиційних проектів:

$$\{KR_h\} = \{KR_1, KR_2, \dots, KR_4\}; \quad (1)$$

$$\{KR_h\} = \{KR_h\}_0 + \{KR_q\}_t; \{KR_q\}_t = \text{Funk}(\{Kf\}; \hat{A}w(t)); \{Tw\}_t; \{Ob\} \rightarrow \{Tw\}; \quad (2)$$

$$KR_1 \rightarrow \min; KR_2 \rightarrow \max; KR_3 \rightarrow \max; KR_4 \rightarrow \min; \quad (3)$$

$$s \rightarrow RLoc(s;h) \rightarrow RLoc(s) \rightarrow ZK_1 \rightarrow \max \quad (4)$$

$$RLoc(s) = \sum_{h=1-4} RLoc(s;h) * \eta(h); \eta(h) = RK(h) / \sum_{h=1-4} RK(h) \quad (5)$$

$$ZK_1 = v(s) * RLoc(s); v(s) = Bdg(s) / Bdg_{\square}; \quad (6)$$

де
 $\{KR_h\}$ - вектор критеріїв критерії відбору проектів до складу ППКД. Передбачено наступні критерії відбору проектів до складу ППКД:

KR_1 - частка власних джерел девелопера в загальному бюджеті проекту;

KR_2 - рентабельність власних джерел;

KR_3 - відхилення обсягів інвестування проектів по періодам (у млн.грн. та %);

KR_4 - рівень поточної ліквідності активів девелопера при впровадженні проекту (частка одиниць).

\hat{N} - кількість проектів в складі ППКД;

h - індекс критерію; $q=1-6$.

t - поточна часова координата впровадження ППКД;

$\{Tw\}$ - параметри, що підлягають раціоналізації - терміни початку та завершення проектів.

$\{\hat{A}w(t)\}$ - аргументи моделі, структуровані по кратним періодам (кварталам) обсяги вкладень власних оборотних коштів компанії-девелопера в складі бюджету проектів;

$\{Kf\}$ - коефіцієнти при аргументах - тривалість та інтенсивність виконання бюджету проекту;

$\{Ob\}$ - обмеження, які викликані директивами замовника (та його співінвесторів) щодо рухомих параметрів та інших характеристик проектів щодо порядку освоєння бюджету по окремим проектам в складі ППКД.

$RK(h)$ - ранг порівняльної важливості проміжного критерію, відносний індекс, найменший =1.

ZK_1 - інтегральний критерій оцінювання ППКД за першою компонентою інструментарію, бальна оцінка;

s - порядковий номер проекту, що включений до складу портфеля; $s=1- N$;

h - порядковий номер проміжного критерію, $h= 1-4$;

$\eta(h)$ - ваговий коефіцієнт критерію, розрахований на підставі h -го рангу;

$RLoc(s;h)$ - проміжна оцінка проекту за h -тим критерієм критеріями, індекс, відносні одиниці;

$RLoc(s)$ - оцінка проекту за всіма критеріями в складі портфеля, бальна оцінка одиниць;

$Bdg(s)$ - бюджет s -го проекту, який включений до складу портфеля, млн.грн.;

Bdg - сукупний бюджет портфеля, млн.грн.;

$v(s)$ - вартісна частка проекту в складі портфеля, частка одиниць;

На ґрунті зазначених проміжних критеріїв $KR_1 - KR_4$ відбувається попередня оцінка проектів щодо подальшого їх включення до складу ППКД. Сформовані варіанти портфелю проектів (з використанням матриці економіко-управлінських пріоритетів проектів для компанії-девелопера оцінюються надалі за інтегральним критерієм ZK_1 , який забезпечує раціонально-компромісне узгодження (сполучення) окремих критеріїв в єдиному раціональному варіанті ППКД шляхом часткового (компромісного) поєднання варіантів в межах єдиних обмежень. В табл.1. зазначена матриця представлена у форматі програмного втілення інструментарію, як складова першої компоненти АК1.ППКД.

Таблиця 1.
Матриця економіко-управлінських пріоритетів як складова першої компоненти

P82														
A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M		
79		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
80	1	Сукупний бюджет ППКД, млн.грн.	431,349	Частка витрат КД в h -тому проекті, частка одиниць	0,1288	0,1109	0,1094	0,1352	0,09772	0,0784	оцінка ППКД за проміжними критеріями врахуванням $v(s)$, $RLoc(h)$, бали	$\eta(h) * RLoc(h)$		
81	2			Бюджети проектів $Bdg(s)$, млн.грн.	36,787	104,077	92,496	42,117	9,722	146,15				
82	3			Питома частка бюджету проекту в сукупному ППКД, $v(s)$, частка одиниць	0,085284	0,24128258	0,2144343	0,0976402	0,0225386	0,338820769				
83	4	Проекти	A	B	C	D	E	F						
84	5	$RK(h)$	$\eta(h)$	s , порядкові номери проектів в складі ППКД	1	2	3	4	5	6				
85	6			Пріоритети проектів за оцінками $RLoc(s;h)$, індекси										
86														
87	7	1,14	0,25294	$RLoc(1;h)$	1,0000	1,1614	1,1773	0,9527	1,3181	1,6429				
88	8	1,27	0,281784	$RLoc(2;h)$	1,1655	1,2299	1,1372	1,0000	1,0427	1,1194				
89	9	1	0,221877	$RLoc(3;h)$	1,1069	1,0000	1,0779	1,1544	1,1217	1,1933				
90	10	1,097	0,243399	$RLoc(4;h)$	1,0936	1,0422	1,1519	1,0971	1,2900	1,0000				
91	11	$RK(h)$	$\eta(h)$	Рівень задоволення вимог девелопера по проектам за проміжними критеріями, бали										
92	12	1,14	0,25294	$RLoc(1;h)$	155,2795	180,3427	182,8154	147,9290	204,6664	255,1020	$RLoc(1)$	208,2060	52,6636	
93	13	1,27	0,281784	$RLoc(2;h)$	108,0885	114,0609	105,4639	92,7400	96,7000	103,8132	$RLoc(2)$	110,4665	31,1277	
94	14	1	0,221877	$RLoc(3;h)$	96,21175	86,9200	93,6928	100,3404	97,4982	103,7216	$RLoc(3)$	100,5931	22,3193	
95	15	1,097	0,243399	$RLoc(4;h)$	99,55733	94,8746	104,8609	99,8678	117,4326	91,0330	$RLoc(4)$	101,4421	24,6909	
96	16			Підсумковий показник ZK_1 оцінювання ППКД за першою компонентою									130,8015	

Максимізація інтегрованого критерію дозволить виявити той варіант ППКД яка забезпечить найбільший з можливих та найменш ризиковий варіант впровадження інвестиційно-майнового комплексу (комплексу цивільних споруд чи житлової забудови) саме для компанії-девелопера, та забезпечить приріст кваліфікованих активів цієї компанії як провідного виконавця та адміністратора втілення комплексу інвестиційно-будівельних проектів.

Висновки. Науково-теоретична цінність одержаних результатів визначається інноваційним змістом компонент створеного інструментарію, їх адаптованістю до сучасних підходів та аналітичного формату вартісно-орієнтованого менеджменту і синергійною спрямованістю на вирішення завдань економічного

аналізу, відбору та впровадження будівельних проектів в складі портфеля, що відданий в адміністрування девелоперській компанії.

Практична цінність запровадженого інструментарію визначається тим, що він враховує операційно-продуктивні особливості функціонування та ресурсно-майнових трансформацій операційної системи девелоперської компанії, яка готує та впроваджує будівельні проекти у складі портфеля реальних інвестицій.

Література.

1. Матеріали І Всеукраїнської науково-практичної конференції "Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку", К: КНЕУ, 2016. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://kneu.edu.ua/ua/news_main/zvit_ks1/

2. Рижаківа Г.М. Теоретичні основи розвитку моніторингових і діагностичних систем в управлінні підприємством / Г.М. Рижаківа // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин. - 2013.-№29/2. - С.31-43.

3. Рижаків Д.А. Застосування BSC-технологій для формалізованого відображення особливостей операцій підрядного підприємства в проектах реінжинірингу [Текст] / Д.А. Рижаків // Управління розвитком складних систем. – 2017. – № 32. – С. 153 – 158.

4. Кігель В.Р. Методи і моделі підтримки прийняття рішень у ринковій економіці / В.Р. Гігель.: Монографія. – К.: ЦУЛ, 2003. – 202с.

5. Кузьмін О.Є. Проблеми фінансово-кредитного регулювання інноваційного розвитку виробничо-господарських структур: Монографія / О.Є.Кузьмін, І.В. Алексеев, М.К. Колісник та ін. / за заг ред. О.Є. Кузьміна, І.В. Алексеева. – Львів: Видавництво національного університету «Львівська політехніка», 2007. - 152 с.

6. Мазаракі А.А. Менеджмент: теорія і практика: Навчальний посібник / А.А. Мазаракі, Г.С. Мошек – К.: КНТЕУ, 2007 р. – 584 с.

References.

1. KNEU (2016), "Corporate Finance: Challenges and Prospects for Innovation Development", *Materialy I Vseukrayinskoyi naukovo-praktychnoyi konferentsiyi "Korporatyvni finansy: problemy ta perspektyvy innovatsiynoho rozvytku"*, [Conference Proceedings of the International Economic Conference], Mizhnarodna Ekonomichna konferentsiya [International economic conference], [Online], available at: https://kneu.edu.ua/ua/news_main/zvit_ks1/ (Accessed 15 April 2018).

2. Ryzhakova, G.M. (2013), "The theoretical basis of monitoring and diagnostic systems in business management", *Shlyakhy pidvyschenya efektyvnosti budivnytstva v umovah formuvanya rynkovykh vidnosyn*, vol.29/2, pp. 31-43.

3. Ryzhakov, D.A. (2017), "Application of BSC-technologies for formalized mapping of features of subcontractor operations in reengineering projects", *Upravlinnya rozvytkom skladnykh system*, vol. 32, pp. 153 – 158.

4. Kihel, V.R.(2003), *Metody i modeli pidtrymky pryynyattya rishen u rynkoviy ekonomitsi*: Monohrafiya [Methods and models of decision support in a market economy: Monograph], TSUL, Kyiv, Ukraine.

5. Kuzmin, O.Y. Alyeksyeyev, I.V.and Kolisnyk, M.K. (2007) *Problemy finansovo-kredytnoho rehulyuvannya innovatsiynoho rozvytku vyrobnycho-hospodarskykh struktur*: Monohrafiya [Problems of financial and credit regulation of innovation development of industrial-economic structures: Monograph], Vydavnytstvo natsionalnoho universytetu «Lvivska politekhnik», Lviv, Ukraine.

6. Mazaraki, A.A. and Moshek, H.Y. (2007), *Menedzhment: teoriya i praktyka* [Management: Theory and Practice], KNTEU, Kyiv, Ukraine

Стаття надійшла до редакції 20.04.2018 р.