

УДК 69.003

В. П. Ніколаєв,
д. е. н., Харківська національна академія міського господарства
А. І. Чудопал,
асистент кафедри фінансово-економічної безпеки, обліку і аудиту,
Харківська національна академія міського господарства

ЗАСАДИ ЦІНОУТВОРЕННЯ В ЖИТЛОВОМУ БУДІВНИЦТВІ З УРАХУВАННЯМ ВБУДОВАНИХ РЕАЛЬНИХ ОПЦІОНІВ ПРОЕКТІВ

Розглядається специфіка ціни і ціноутворення в будівельній галузі. Особлива увага приділяється зв'язку ціноутворення з управлінням вартістю будівництва. Обґрунтовується доцільність інтеграції опціонного підходу в існуючу систему вартісно-орієнтованого управління будівельними проектами.

Specifics of the price and pricing in construction are considered. The special attention is given to communication of pricing with construction value management. The expedience of option approach integration to existing system of Value-based business management is grounded.

Ключові слова: житло, інвестиції, будівництво, ціна, вартість, реальний опціон, опціонний підхід, вартість проекту.

ВСТУП

За останні 15 років будівельна галузь і суміжні сфери — будівельних матеріалів, проектування, будівельних конструкцій, машин і обладнання, управлінські і фінансові компанії пережили спад та подальший підйом, сформувавши у кожному регіоні те чи інше локальне конкурентне середовище. Сьогодні немає у достатній кількості ані фінансово надійних інвесторів, ані самодостатніх підрядників і виробників матеріалів, особливо допоміжних компаній, інжинірингових, консультаційних, управлінських, юридичних тощо, без чого ринкові стосунки деформовані.

ЗАДАЧІ

В умовах “постсоціалістичного капіталізму” визначення суспільно необхідних витрат у кошторисах — метод ціноутворення, успадкований від планового господарства, — все більше входить у протиріччя з економічними відносинами численних учасників інвестиційно-будівельно-експлуатаційного процесу і виявляється недостатнім для побудови всієї системи ціноутворення. Тому виникає питання: яким чином має бути вдосконалена, розширена і поглиблена система кошторисного ціноутворення, аби відповідати потребам ринкових відносин у будівництві.

Очевидно, що конкуренція між спеціалізованими, технічно оснащеними учасниками впливає на кінцеву вартість будівництва. В процесі будівництва формуються кошторисна, ринкова, договірна й інвентарна вартості об'єкта. Кошторисна вартість встановлює розрахунковий рівень майбутніх витрат на виконання передбачених проектом будівельно-монтажних робіт. Вона визначається завжди на основі узагальнення досвіду вже виконаних будівельних робіт і усереднення показників на аналогічних роботах та об'єктах. Постійний моніторинг складових кошторисної вартості і її наближення до об'єктивного рівня витрат був і є основою механізму ціноутворення у будівництві. Але у ринкових умовах, коли усереднена оцінка, якою б точною вона не була, не може влаштувати конкретних замовника і підрядника, кошторисна вартість служить лише відправним пунктом договірного процесу і ціноутворення. Натомість, ринкова вартість будівництва розраховується з урахуванням поточних

конкретних ринкових чинників. Вона визначається шляхом перегляду і актуалізації окремих елементів кошторисної вартості (рівень оплати робітників, загальновиробничі, або накладні витрати підрядника, прибуток), які підпадають під вплив ринкових чинників, або включення до кошторисної вартості додаткових витрат. Договірна ціна формується на основі кошторисної і ринкової вартості будівельної продукції в результаті договірного процесу між замовником і підрядником і може значно відрізнятись від них залежно від кон'юнктури ринку, форми договору, тривалості будівництва, порядку фінансування, а основне — цінності об'єкта для замовника. Договірна ціна (якщо вона залишилася незмінною в ході будівництва) стає балансовою вартістю побудованих об'єктів, яка у подальшому трансформується у ціну на вторинному ринку під впливом розміщення об'єкта, умов експлуатації, конкурентних пропозицій, економічної ситуації тощо.

Створення будівельної продукції в цілому повинно розглядатися у динаміці як інвестиційний проект багатьох учасників. Капітал (фонди, активи, фактори, ресурси виробництва) у різних формах інвестується у часі задля отримання ефекту — зростання вартості і прибутковості власного капіталу.

Для управління бажано, щоб існувала достовірна і достатня інформація про ціни і якість цих ресурсів — продукції постачальників, власні витрати у проекті, цінність продукції для споживача і платоспроможність останнього, включаючи різні схеми залучення ним коштів, щоб застосовувалися методи і засоби для управління вартістю і прибутком. Тільки тоді ринковий механізм спрацює на індивідуальний і суспільний ефект.

Оскільки інвестиції передбачають отримання ефекту, управління вартістю і ціною в інвестиційних проектах повинно охоплювати увесь проміжок часу, протягом якого спочатку здійснюються витрати, згодом виникають доходи, які, поступово перебиваючи витрати, визначають і максимізують ефективність проекту. Тому горизонт управління будівельним проектом у цілому повинен охоплювати повний життєвий цикл об'єкта, і тільки для окремих його учасників він може обмежуватись їхніми підпроектами, наприклад, проектуванням і будівництвом у випадку подальшого продажу тощо. Звідси горизонт управління проектом повинен бути обмежений, з

одного боку, терміном окупності; з іншого боку, отриманням, як мінімум, нормального прибутку на вкладений капітал при поступовій втраті об'єктом споживчих якостей. Модель проекту як економічного процесу дозволяє бачити окрему роль управління витратами, доходами, а відтак, прибутком. Із моделі видно, що інше співвідношення доходів (зменшення) і витрат (збільшення) може призвести до збитковості проекту в цілому, як і зупинка його контролю в тих часових межах, коли окупність ще не досягається або ефективність вже втрачена. З моделі також видно, що створення будівельної продукції є лише передумовою прояву її цінності протягом життєвого циклу, причому ця цінність, як і вартість об'єкта, змінюються при зміні власності на об'єкт. Це робить необхідним не тільки моніторинг витрат та доходів на об'єкті, але і динаміку його ринкової вартості. Власник може вирішити змінити стратегію щодо об'єкта, наприклад, продавши його за прийнятну ціну і підвищивши ефективність власного проекту. При цьому життєвий цикл продовжується, але з іншим профілем грошових потоків.

Наявність зазначеної управлінської гнучкості в ході будівництва об'єкта являє за своєю суттю реальний опціон.

Реут Д.В., Бисеров Ю.Н. вказують, що реальні опціони являють собою наявність у керівника можливості вибору, яка дозволяє йому приймати рішення, що впливають на очікувані грошові потоки проекту, тривалість життєвого циклу і навіть надають можливість екстреного згортання проекту [40]. Коупленд Т., Коллер Т., Мурін Дж. зазначають, що реальний опціон — це право, але не обов'язок діяти з передбачуваними витратами, що мають назву ціни виконання, протягом передбачуваного періоду існування опціону.

Опціонний підхід доцільно застосовувати в тих випадках, коли підприємства зазнають важких часів та мають велику ймовірність банкрутства; мають обмежену кількість непогашених боргових випусків; дисперсія вартості активів може бути отримана з прийнятною точністю. Надійність та достовірність опціонного підходу визначається точністю та обгрунтованістю визначення його основних компонентів: вартості активів, дисперсії вартості активів, сумарного номіналу зобов'язань, часу до закінчення терміну, безризикової ставки відсотку.

Важливе значення застосування опціонних моделей під час оцінки проектів полягає в тому, що вартість об'єкта житлового будівництва здебільшого є змінною величиною, що залежить від низки зовнішніх по відношенню до їх виробничо-фінансових характеристик умов. Саме такі змінні величини доцільно оцінювати з використанням техніки опціонного ціноутворення. Такий підхід дозволяє враховувати високу мінливість ринку більшою мірою як позитивний фактор. Невизначеність умов залишається, а менеджмент пристосовується до змінюваної ситуації. Реальні опціони дають можливість змінювати та приймати оптимальні рішення в майбутньому відповідно до інформації, що надходить. При цьому можливості приймати та змінювати рішення в майбутньому кількісно оцінюються в момент аналізу. Наступною перевагою підходу є обгрунтованість стратегічних рішень. На практиці стратегічні рішення зрідка приймаються швидко. Ідеологія опціонного управління підприємством передбачає орієнтування менеджерів на покрокове здійснення додаткових інвестицій з метою збереження стратегічних позицій компанії на ринку. Застосування під час управління компанією методології реальних опціонів, дозволяє збільшити гнучкість управління підприємством та, як наслідок, швидше досягнути поставлених цілей.

Метод реальних опціонів дозволяє врахувати більшу кількість факторів. До них відносяться період, протягом якого зберігається інвестиційна можливість, невизначеність майбутніх надходжень, теперішня вартість майбутнього надходження та витрачання грошових коштів і вартість, що втрачається протягом строку дії інвестиційної можливості.

Метод дає більш об'єктивну та багатосторонню оцінку будь-якого проекту і, навіть на стадії його розробки, дозволяє передбачити більшу кількість варіантів для кожного етапу його розвитку. Він потребує від аналітика творчого підходу, завдяки чому навіть збиткові, на перший погляд, проекти можуть виявитися прибутковими — і за підсумковими розрахунками, і в дійсності. Метод дає кількісну оцінку невідчутним стратегічним можливостям, цінність яких всі інтуїтивно визнають, забезпечує комплексність під час оцінки інвестиційних проектів.

Важливо визначити також недоліки опціонного підходу. Підтримка зайвої гнучкості в рішеннях може призвести до частого перегляду планів, втрати стратегічної цілі. Метод потребує наявності команди кваліфікованих менеджерів, які зможуть не тільки виявити опціони, але й грамотно інтерпретувати та розрахувати. Недоцільно використовувати метод у відношенні проектів з високим чистим дисконтованим доходом та високим ступенем достовірності (на практиці такі характеристик має незначна кількість інвестиційних проектів). Недоліком опціонного підходу в Україні є також відсутність вітчизняного досвіду його застосування.

Основним етапом розрахунків за методом реальних опціонів є аналіз інвестиційного проекту в опціонному ракурсі. Його метою є не вивчення найбільш ймовірного та усередненого сценарію, а виявлення біфуркаційних точок, що передбачають наявність двох можливих варіантів його розвитку. При цьому важливо не тільки виявляти такі точки, а й усвідомлено створювати їх.

ВИСНОВКИ

1. У сучасній теоретичній економіці акцент у ціноутворенні змістився з усереднених витрат до індивідуальної цінності продукції, у сучасному менеджменті виробництво продукції стало виробництвом цінності для споживача. Ціноутворення перестало бути категорією пасивного обліку, ставши інструментом активного планування і управління. У будівництві як інвестиційно-будівельному процесі з багатьма учасниками ціноутворення досягло максимального інформаційно-методичного ускладнення.

2. Первинна інформація для кошторисного ціноутворення може формуватися лише на рівні суб'єктів господарювання. Тому всі учасники інвестиційно-будівельного ринку повинні здійснювати внутрішній моніторинг і аналіз прямих і накладних витрат по роботах і об'єктах, визначення нормального прибутку. Що досконаліший облік, більш відкрита ця інформація, то краще можна здійснювати моніторинг і аналіз пропозицій конкурентів, визначати попит і цінність для споживача робіт та послуг, що пропонуються виробником, тим більше, ймовірність вчасної адаптації проекту до умов, що змінюються, більш повного використання реального опціону, вбудованого у вартість проекту.

Література:

1. Козырь Ю.В. Применение теории опционов в практике оценки // Рынок ценных бумаг. — 1999. — № 11. — С. 57—61.
2. Куденко М.Ю., Жуков П.П. Особливості підготовки інвесторської кошторисної документації в сучасних умовах // Коммунальное хозяйство городов: Науч.-техн. сб. Вып. 56. — К.: Техніка, 2004. — С. 126—131.
3. Куденко Н.Е. Развитие ценообразования в строительстве Украины в рыночных условиях // Вісник Слав'янского університету. Т. VII. № 1. — Харків, 2004. — С. 31—35.
4. Суровцева Ю.В. Синергетичні підходи до систем ціноутворення будівельної продукції в умовах ринку // Коммунальное хозяйство городов: Науч.-техн. сб. Вып. 85. — К.: Техніка, 2008. — С. 277—281.
5. Brealey R., Myers S. Principles of Corporate Finance.