СИНЕРГЕТИЧЕСКИЙ ЭФФЕКТ В КОНЦЕПЦИИ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ НЕДВИЖИМОСТИ

Е. Н. Иванова, М. И. Орешин

*Финансовый университет при правительстве Российской Федерации,
г. Москва, Российская Федерация*

Отправной точкой развития рынка недвижимости в новейшей истории России можно считать 1990 г., когда законом «О собственности в СССР» было признано существование частной собственности. Катализатором перехода к новому государственно-политическому устройству стала массовая приватизация имущества и, в частности, объектов недвижимости.

Начальный этап становления рынка недвижимости, окончанием которого можно условно считать 2008-2009 гг., характеризуется экстенсивной стратегией инвестирования в объекты недвижимости. Развитие и расширение рынка ипотечного кредитования, появление относительно доступного заемного финансирования катализировало данный процесс. С учетом отсутствия опыта ведения бизнеса в условиях неблагоприятной экономической конъюнктуры подобная стратегия привела к неадекватному восприятию уровня риска, возникающего в ходе развития и управления объектами недвижимости.

Изменение условий функционирования российской экономики, снижение интенсивности процесса приватизации вынуждают собственников коммерческой недвижимости искать пути более эффективного использования уже имеющихся объектов за счет включения в экономический оборот новых факторов, создающих стоимость.

Переход к более интенсивной эксплуатации объектов коммерческой недвижимости — естественный, закономерный этап становления соответствующего рынка - с неизбежностью ставит вопрос о наличии инструментария «тонкой настройки» функционирования данного типа объектов, позволяющего получать наиболее полную отдачу.

Таким инструментом может служить стоимостноориентированное управление объектами коммерческой недвижимости, определяемое как непрерывный процесс управленческих действий, осуществляемых в соответствии со стратегическими планами, основной целью которых является увеличение стоимости актива.

В настоящее время концепция управления стоимостью, сформулированная изначально в США в 80-х годах для принятия стратегических решений в процессе управления предприятиями, претерпела

существенные изменения. Особенности применения данных методик в ходе процесса управления объектами коммерческой недвижимости остаются малоисследованной областью. Это требует дополнительных исследований теоретических и практических аспектов концепции с учетом изменившихся экономических реалий, специфики российского рынка недвижимости.

Современный этап эволюции теории управления наряду с преимущественной целью создания стоимости для акционеров (собственников) расширяет поле своего воздействия за счет разработки и внедрения стратегий создания стоимости для клиентов (потребителей), а также других заинтересованных групп (сотрудники, поставщики, посредники и т. д.). Основой данного расширения служит тезис о том, что максимальная стоимость (в рассматриваемом контексте - коммерческой недвижимости) достигается за счет оптимизации значений совокупности формирующих ее факторов, к которым также относятся выгоды потребителей и контрагентов. Наличие последних, в условиях рыночной экономики, является источником конкурентных преимуществ.

Умелое сочетание зачастую противоречивых факторов лежит в основе феномена, называемого положительным синергетическим эффектом (положительной синергии), возникновение которого фактически обусловлено самой способностью эффективного управления в целях создания стоимости.

С экономической точки зрения интерес представляет содержательная сторона синергетического эффекта, которая подразумевает целенаправленную деятельность по интеграции и координации совокупности функций (элементов, направлений) системы (нескольких систем) со стороны управляющего субъекта, что, в свою очередь, может служить предпосылкой создания дополнительных конкурентных преимуществ. Таким образом, результат совместного использования нескольких элементов системы может существенно превысить простой суммарный результат их вычлененного использования.

В публикациях зарубежных специалистов по вопросам специфики проявления синергии в сфере недвижимости данный феномен позиционируется как процесс изменения (перестановки, слияния, разделения и т. д.) взаимосвязей между внешними и

внутренними факторами применительно к объекту недвижимости, результатом которого становится рост его стоимости в конкретный момент времени. Очевидно, что речь идет о позитивном влиянии синергетического эффекта на стоимость недвижимости, что не всегда справедливо.

Одним из подходов к лучшему пониманию комплексности феномена синергии является концепция профессора Гавайского университета Николса Ордуэйя, основу которой составляют взаимосвязи пяти уровней проявления эффекта синергии.

Физический уровень - материальные объекты и элементы в рамках общепринятого подхода к недвижимости: земля, улучшения, коммуникации, вода, полезные ископаемые и т. д.

Функциональный уровень - особенности эксплуатации объекта недвижимости в экономических целях, непредусмотренные выгоды (в случае положительного синергетического эффекта) от взаимодействия материальных и нематериальных элементов, формирующие отличительную сторону, например такого вида стоимости, как стоимость в использовании.

Интерактивный уровень - физическая и экономическая связь объекта недвижимости как открытой системы с внешней средой. Важную роль здесь играют местонахождение объекта, физическая и экономическая доступность услуг для заинтересованных лиц, маркетинг, сформировавшаяся конъюнктура рынка и т. д.

Финансовый уровень - структура сделки, доступ к капиталу, налоговые льготы, наличие финансового рычага, качество и объем инвестиционной базы и т. д., - все это создает возможности для появления синергетического эффекта.

Нематериальный уровень - все, что, так или иначе, можно отнести к нематериальным активам, в т. ч. различного рода отношения, порождаемые правовой системой: права на основе договоров, объекты интеллектуальной собственности.

Анализ предложенной системы уровней и особенностей ее реализации в условиях российского рынка недвижимости в целях разработки приемов идентификации возникновения синергетического эффекта и его стоимостного измерения позволяет сформулировать ряд выводов. Физический и функциональный уровни являются результатом проявления внутренних факторов и связаны непосредственно с индивидуальными характеристиками конкретного объекта недвижимости: первый - с физическим воплощением объекта как такового, второй - отражает взаимосвязь владельцев и потребителей (арендаторов).

Следующие три уровня обусловлены внешними по отношению к недвижимости факторами. Интерактивный уровень базируется на взаимосвязи экономических отношений, возникающих между функционирующим объектом коммерческой недвижимости, как системой, и четырьмя формами капитала: человеческим, организационным, клиентским и имиджевым. Такое взаимодействие может стать основой повышения эффективности эксплуатации объекта, что, в свою очередь, увеличит отдачу капитала.

Финансовый уровень формирует положительную синергию за счет оптимального финансового структурирования сделки по приобретению недвижимости: соотношения собственного и заемного капитала, риска и доходности и т. д., а также мониторинга ситуации и своевременного изменения условий финансирования.

На пятом, нематериальном уровне, проявляются грани синергии, которые являются результатом грамотного использования законодательного и нормативного ресурса, в частности, порядка налогообложения, а также нематериальной компоненты в виде престижности объекта, профессионализма обслуживающего персонала, наличия бренда и т. д.

Сравнение объектов недвижимости, обладающих эффектом синергии, с теми, у которых он не наблюдается, упрощенно можно представить следующим образом: при

$$\begin{aligned} ДВД_+ &= ДВД_-; \\ ОР_+ &\leq ОР_- \text{ и } И_+ = И_- \Rightarrow \\ КЭИ_+ &\geq КЭИ_- \end{aligned}$$

где

$$КЭИ = \frac{ДВД - ОР}{И},$$

ДВД - действительный валовой доход (включая прочие доходы от нормального рыночного использования объекта недвижимости); *ОР* - операционные расходы, включая предпринимательские расходы владельца недвижимости, связанные с недвижимостью; *И* - инвестиции в объект недвижимости, включая создание инфраструктуры; *КЭИ* - коэффициент эффективности инвестиций; индексы «+» и «-» означают наличие и отсутствие синергетического эффекта соответственно.

Таким образом, имея сопоставимый по величине потенциальный и действительный валовой доход, объекты недвижимости, обладающие положительным синергетическим эффектом, способны минимизировать операционные затраты за счет дополнительной диверсификации и конкурентных преимуществ, что в конечном итоге приведет к росту стоимости.

Литература

1. О собственности в СССР: Закон СССР от 06.03.1990 № 1305-1 // [BestPravo.ru](http://bestpravo.ru) [Электронный ресурс]. - 2006. - Режим доступа : <http://bestpravo.ru/ussr/data01/tex11006.htm>. - Дата доступа : 05.03.2011.

2. *Porter, M.* Competitive Advantage / М. Porter // The Free Press. - New York, 1985.

3. *Boulos, F.* Управление стоимостью: Назад в будущее / F. Boulos, P. Haspeslagh, T. Noda : пер. V-Ratio // iTeam портал [Электронный ресурс]. - 2010. - Режим доступа : http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_20/article_2836/. - Дата доступа : 05.03.2011.

4. *Ordway, N.* Five Levels of Synergy Potential to Create Real Estate Value / N. Ordway, J. P. Friedman // Real Estate Issues. - 2010. - № 1. - P. 25-30.

5. *Власова, О. А.* Эволюция теории управления стоимостью компаний: нефинансовые драйверы / О. А. Власова // Российский Экономический Интернет-Журнал. - Режим доступа : <http://www.e-rej.ru/Articles/2009/Vlasova2.pdf>. - Дата доступа : 15.03.2009.