

В условиях экономических отношений, трансформировавшихся в результате глобализации мировых рынков, менеджеры должны переосмыслить стратегию развития бизнеса на рынке недвижимости, найдя рациональное соотношение между текущими критериями эффективности и долгосрочными целям его развития.

Одним из инструментов, позволяющим обеспечить успешность бизнеса в сфере недвижимости в долгосрочном периоде, является стратегия управления недвижимостью, основанная на максимизации (создании, наращивании) ее стоимости.

Рассматриваемая стратегия развития преследует решение нескольких задач:

1. *Создание предпосылок для долгосрочного прибыльного развития.*

Решение этой задачи основано на том, что стратегический (долгосрочный) успех от вложений в недвижимость определяется величиной стоимости, которую она создает в глазах основных заинтересованных сторон (собственники, покупатели, инвесторы и др.) [1, 2, с. 584].

2. *Повышение привлекательности объекта для потенциальных инвесторов.*

Особую значимость управление недвижимостью на основе создания стоимости приобретает, если посмотреть на бизнес с позиции инвестора. «Если в стране экономика не ориентирована на максимальное повышение стоимости бизнеса, инвесторы получают меньшую отдачу от вложенного капитала, то капитал “бежит” из страны» [3].

3. *Согласование долгосрочных и краткосрочных, финансовых, операционных и других показателей эффективности.*

В исследованиях Т. Коупленда, Дж. Муррина [4] показано, что управление на основе максимизации стоимости не противоречит иным целям развития бизнеса, таким как рост прибыли, рентабельности и др.

Для успешного использования стратегии наращивания стоимости менеджерам важно понимать:

1. Как измерять стоимость недвижимости?

2. Что означает «управление для создания стоимости»?

3. Каким образом можно управлять факторами, формирующими стоимость недвижимости?

Как измерять стоимость недвижимости?

Для оценки стоимости недвижимости принято использовать:

Доходный подход в условиях Республики Беларусь подразумевает применение двух методов: прямая капитализация и капитализация по норме отдачи (дисконтирование денежных потоков). *Сравнительный подход* базируется на допущении, что наибольшая стоимость недвижимости определяется наименьшей ценой, которая может быть получена за аналогичный объект. В рамках *затратного подхода* используются следующие методы расчета стоимости недвижимости: метод построения, метод сравнительной единицы. Использование вышеобозначенных подходов позволяет провести расчет стоимости объекта.

Что означает «управление для создания стоимости»?

Концепция «Управление стоимостью компаний» (Value based management, VBM) появилась в середине 1980-х в США. В работе [2, с. 584] приведено следующее определение: «управление для создания стоимости – это максимальное повышение долгосрочной способности бизнеса генерировать денежные средства». Это и логично, так как способность бизнеса генерировать денежные средства позволяет решать краткосрочные (выплату части прибыли собственникам) и долгосрочные (возможность реинвестировать в будущее) цели. Как отмечается в [2, с. 583], для достижения стратегического успеха менеджерам приходится реализовывать следующие направления: создавать стоимость для собственников, финансировать стратегическое (долгосрочное) развитие и оправдывать финансовые ожидания заинтересованных сторон (банкиров, поставщиков, служащих, общества, потребителей).

Эти направления реализуются в процессе управления стоимостью. А стоимость обуславливается долгосрочной способностью организации генерировать денежные средства, которая, в свою очередь, зависит от управления большим количеством разных факторов.

Существуют различные классификации факторов, определяющих величину создаваемой стоимости. Например, в [2, с. 584-585] речь идет о трех факторах: доход от основной деятельности за вычетом затрат на производство и реализацию, инвестиции в активы (или реализация активов), затраты на финансирование (плата за заемные средства). В [5] выделяется 7 факторов создания стоимости: выручка (Revenue), рентабельность продаж (Operating Margin), уровень налогов (Cash Tax Rate), долгосрочные капитальные затраты (Incremental Capital Expenditure), инвестиции в оборотный капитал (Investment in Working Capital), затраты на привлечение капитала (Cost of Capital) и период получения доходов, превышающих стоимость капитала (Competitive Advantage Period или value-growth duration). Причем, Нивен П. [6, с. 114-115] подчеркивает важность учета затрат, связанных с возвратом вложенных средств, и приводит пример, что при получении прибыли стоимость бизнеса будет уменьшаться, если стоимость капитала на новые инвестиции достаточно высока. Рост стоимости недвижимости происходит лишь тогда, когда она получает отдачу от инвестированного капитала, превышающего затраты на привлечение капитала.

Таким образом, «управление для создания стоимости» основано на принципе экономической прибыли. То есть оценки результата работы с позиций ее альтернативных издержек – упущенной выгоды или прибылей, утраченных в альтернативных вариантах вложения капитала. Таким образом, создается концепция оценки результатов деятельности на основе экономической прибыли, которая в отличие от бухгалтерской, включает сопоставление с упущенными выгодами.

Концепция экономической прибыли нашла выражение в модели экономической добавленной стоимости (Economic Value Added; EVA), разработанной американцами Джоуэлом Стерном и Беннетом Стюартом [7].

EVA может быть представлена в нескольких вариантах расчетов:

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot I = (ROIC - WACC) \cdot I = Spread \cdot I, \quad (1)$$

где NOPAT (net operating profit after tax) – прибыль от эксплуатации недвижимости за вычетом налога на прибыль;

WACC (weighted average cost of capital) – средневзвешенные затраты на капитал;

I (investment) – инвестированный капитал;

ROIC (return on investment capital) – рентабельность инвестированного капитала;

Spread (спрэд) – разница между ROIC и WACC.

Следует отметить, что добавленная стоимость (англ. Value Added) создается лишь в случае превышения рентабельности инвестированного капитала (ROIC) над средневзвешенными затратами на капитал (WACC). То есть, стоимость недвижимости увеличивается, если $ROIC > WACC$, и уменьшается, если $ROIC < WACC$.

Каким образом можно управлять факторами, формирующими стоимость недвижимости?

Управление факторами стоимости может быть реализовано в три этапа:

1-й этап. Выделение ключевых факторов стоимости.

2-й этап. Согласование факторов стоимости между собой.

3-й этап. Создание подразделения для мониторинга EVA и анализа тенденций ее изменения в процессе функционирования недвижимости.

Первый этап, связанный с определением ключевых факторов стоимости, можно реализовать путем разработки схемы анализа параметров, входящих в формулу 1 [8, с. 284-291].

Второй этап – согласование ключевых факторов стоимости между собой – можно реализовать посредством разработки сбалансированной системы целей и показателей, алгоритм реализации которой приведен в [6]. Один из вариантов карты сбалансированной системы целей включает в себя пять групп целей и показателей: работа с персоналом (обучение и развитие); внутренние бизнес-процессы; взаимодействие с потребителями; финансовая составляющая; увеличение стоимости недвижимости.

Третий этап – создание подразделения для мониторинга EVA и анализа тенденций ее изменения в процессе функционирования недвижимости – может быть реализован путем привлечения временной группы специалистов (в наших условиях ими могут являться оценщики) либо создания внутреннего подразделения по оценке и управлению стоимостью. Второй вариант реализации может быть приемлем по нескольким причинам. Во-первых, специалисты по внутренней оценке имеют более полное знание документации, структуры управления, ее индивидуальных проблем. Во-вторых, возможности реализации предложений по повышению EVA более вероятны, если они выработаны и будут реализовываться собственными специалистами. При этом вне зависимости от варианта реализации предстоит решить следующие задачи:

1. Создание и совершенствование моделей и приемов управления стоимостью с учетом особенностей объектов недвижимости.

2. Определение источников и порядка подготовки необходимой информации, организация информационного обмена, порядка составления внутренней отчетности и обработки данных.

3. Подготовка управленческого персонала к использованию стратегии на основе создания стоимости.

4. Обработка информации, обобщение результатов управления стоимостью недвижимости.

Заключение. Управление стоимостью недвижимости ставит целью максимальное повышение долгосрочной способности организации генерировать денежные средства. Следовательно, необходимо выявлять факторы, формирующие денежные потоки от недвижимости, для последующего воздействия на них.

Управление факторами стоимости может реализовываться посредством разработки схемы анализа факторов стоимости и сбалансированной системы целей и показателей.

Применение управления на основе создания стоимости, используя показатель EVA, повысит инвестиционную привлекательность недвижимости и будет являться основой для благополучного функционирования недвижимости в долгосрочном периоде.

ЛИТЕРАТУРА

1. Rappaport, A. Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors. – 2nd Edition. – New York: Free Press, 1998. – 205p.
2. Джонсон, Дж. Корпоративная стратегия: теория и практика. – 7-е изд.; пер. с англ. – М.: И.Д. Вильямс, 2007. – 800 с.
3. Баяндин, Э. Управление стоимостью как фактор развития экономики страны / Э. Баяндин // Северо-западное общество оценщиков [Электронный ресурс]. – 2004. – Режим доступа: http://www.nwsa.ru/pub/12/136_1.php. – Дата доступа: 23.09.2009.
4. Коупленд, Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – М.: ОЛИМП-БИЗНЕС, 1999. – 576 с.
5. Bender, R. Corporate Financial Strategy / Ruth Bender, Keith Ward. – 3rd edition. – 2008. P. 17.
6. Нивен, П.Р. Сбалансированная система показателей – шаг за шагом: Максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов / П.Р. Нивен. – Днепропетровск: Баланс-Клуб, 2003. – 328 с.
7. Stern, Joel M. The EVA challenge: implementing value added change in an organization / Joel M. Stern, John S. Shiely, Irwin Ross. – Wiley. – 1 edition (February 2, 2001). – 240p.
8. Коупленд, Т. Expectations-Based Management. Как достичь превосходства в управлении стоимостью компании / Т. Коупленд, А. Долгофф. – М.: Эксмо, 2009. – 384 с.