



Оценка экономической эффективности владения корпоративной недвижимостью, с учетом этапа девелопмента

Изюмов М.Д., аспирант кафедры «Организации строительства и управления недвижимостью»

Московский государственный строительный университет, Москва, Россия

Аннотация. Сущность корпоративных девелоперских обуславливает необходимость поиска и разработки нестандартных методик для оценки их эффективности и управления такими проектами. В данной статье в качестве способа оценки эффективности проекта предлагается использовать методику, основанную на показателе социального возврата на инвестиции (SROI). Использование данного подхода позволяет оценить эффективность корпоративного девелоперского проекта, с учетом стоимости всего жизненного цикла объекта в составе портфеля корпоративной недвижимости. Оценки эффективности происходит в несколько этапов: определяются основные стейкхолдеры проекта и изменения, формируется карта воздействия, проводится количественная оценка и поиск финансовых прокси, построение финансовой модели и определения итогового показателя SROI. Для управления проектом была сформирована экономико-математическая модель, учитывающая вклад различных результатов и воздействующих на них факторов. Итоговая эффективность проекта зависит от качества выполнения задач, сформированных корпоративной стратегией, которые решаются посредством реализации проекта, а также от суммы затрат на реализацию проекта, выраженных в совокупной стоимости владения (ТСО).

Ключевые слова: управление проектами, девелопмент корпоративной недвижимости, эффективность девелопмента

Evaluating the economic efficiency of corporate real estate ownership, taking into account the stage of development

Izyumov M.D., postgraduate student of the Department of «Organization of Construction and Real Estate Management»

Moscow State Construction University, Moscow, Russia

Annotation. The essence of corporate development projects necessitates the search and development of non-standard methods for assessing their effectiveness and managing such projects. This article proposes to use the methodology based on the social return on investment (SROI) as a way to assess the project efficiency. The use of this approach allows us to evaluate the efficiency of a corporate development project, taking into account the cost of the entire life cycle of the object as part of the corporate real estate portfolio. Efficiency assessment is carried out in several stages: the main project stakeholders and changes are determined, the impact map is formed, quantitative assessment and search for financial proxies is carried out, the financial model is built and the final SROI indicator is determined. To manage the project, an economic-mathematical model was formed that takes into account the contribution of various outcomes and the factors influencing them. The final efficiency of the project depends on the quality of fulfillment of tasks formed by the corporate strategy, which are solved through the project implementation, as well as on the sum of the project implementation costs expressed in total cost of ownership (TCO).

Key words: project management, corporate real estate development, development efficiency

По своей сущности корпоративные девелоперские проекты, сильно отличаются от коммерческих девелоперских проектов [1]. Не ставя перед собой задачу получения прибыли, от реализации объектов недвижимости, корпоративный девелопмент по своей сущности ближе к сфере социального предпринимательства, чем к инвестиционной деятельности. Таким образом возникает потребность в оценке эффективности реализации того или иного

проекта, основываясь на косвенных показателях, свидетельствующих о результатах реализации проекта.

Основным критерием для оценки такого рода проектов – не имеющей прямой инвестиционной составляющей является показатель SROI. Исходя из принципа расчета SROI, косвенные показатели должны быть основаны на ценностях, которые корпорация в целом, ее отдельные структурные подразделения или же иные стейкхолдеры получают от реализации проекта.

Можно выделить следующие основные принципы отбора показателей и проведение оценки SROI [2]:

- вовлеченность стейкхолдеров;
- понимание изменений;
- оценка и анализ исключительно важных изменений;
- непредвзятость оценки;
- прозрачность оценки.

Сама оценка социального возврата на инвестиции проходит в несколько этапов. Первоначально необходимо определить объект анализа и список стейкхолдеров. Объект анализа должен представлять собой четкое описание границ исследуемого материала. Применительно к корпоративному девелопменту объектом анализа может выступать один отдельный проект или же целый портфель проектов, реализуемый в рамках различных программ и стратегических инициатив. В свою очередь основная цель анализа – оценить эффективность реализации проекта. Также предполагается, что подобные мероприятия должны выполняться непосредственно сотрудниками корпорации соответствующих региональных подразделений. Как было ранее обозначено второй важной задачей первого этапа является выявление ключевых стейкхолдеров проекта, то есть тех группы лиц, на которых влияет анализируемая деятельность или же оказывающих влияние на процесс реализации проекта.

В процессе выявления стейкхолдеров необходимо руководствоваться двумя основными принципами:

- в перечень стейкхолдеров необходимо включать только те группы лиц, для которых будут ощутимы изменения в процессе реализации непосредственно анализируемого проекта;

- между стейкхолдерами внутри групп не должно быть значительных отличий.

То есть для всех стейкхолдеров, принадлежащих к одной группе результат должен быть одинаковым. Если данное условие не выполняется, то необходимо выделить более мелкие группы.

После определения стейкхолдеров необходимо перейти к следующему этапу – построения карты воздействия (табл. 1). Данная информация необходима для того, чтобы определить как различные ресурсы позволяют достигать необходимые цели.

Таблица 1

Шаблон карты воздействия

Стейкхолдеры	Запланированные/незапланированные изменения	Полученный продукт	Результаты
Стейкхолдер 1	- изменение 1 - изменение 2 - изменение 3	Основные технико-экономические параметры, описывающие ценность создаваемого объекта	- результат 1 - результат 2 - результат 3
Стейкхолдер 2	- изменение 1 - изменение 2 - изменение 3	недвижимости для корпорации (например: площадь особых зон; количество рабочих мест; мощность электростанции;	- результат 1 - результат 2 - результат 3
Стейкхолдер 3	- изменение 1 - изменение 2 - изменение 3	количество нефти, перекачиваемое в сутки и т.д.)	- результат 1 - результат 2 - результат 3

Источник: составлено автором.

Для многих групп стейкхолдеров, также целесообразно проводить опросы для выявления неочевидных результатов. Зачастую один результат, может приводить к последующим изменениям. Также необходимо понимать, что в данном случае необходимо учитывать лишь те изменения, которые будут важны для корпорации, а не только для обособленного структурного подразделения.

Следующий этап проведения оценки SROI – количественная оценка результатов реализации проекта. В рамках данного этапа необходимо выполнить следующие задачи:

- определение индикаторов, свидетельствующих о наличии изменений;
- сбор количественных данных об изменениях;
- определение продолжительности эффекта;
- определение денежных эквивалентов результатов.

Для каждого из обозначенных в табл. 1 результатов необходимо определить индикатор, дать ему количественную оценку, определить продолжительность эффекта и денежный эквивалент.

Индикаторы – это то, что подтверждает факт наличия изменений. В качестве индикаторов выступают различные изменения для каждого из стейкхолдеров, например: новые площади под размещение структурных подразделения, увеличение вычислительной мощности ЦОД, увеличение количества машино-мест и т.д.

Далее необходимо определить количественные показатели изменений на основе индикаторов. Чаще всего данные количественные показатели уже предопределены, поскольку диктуются задачей, которая решается посредством реализации оцениваемого проекта.

Параметр продолжительности эффекта предлагается определять также исходя из параметров сформированной задачи. При реализации проектов по созданию долгосрочных стратегически важных активов предлагается использовать срок в 10 лет в случае покупки объекта в собственность. Если использование объекта недвижимости будет производиться на основании аренды или договора build-to-suit, то в таком случае длительность эффекта будет

ограничена сроком договора. Также важно учитывать конструктивные и эксплуатационные характеристики создаваемых объектов недвижимости, в некоторых случаях продолжительность эффекта может быть ограничена сроком эксплуатации.

Для оценки денежного эквивалента результатов необходимо подобрать соответствующие финансовые прокси. Под прокси (от англ. Approximation – приближение) подразумевается приблизительный эквивалент полученного результата. Подбор финансового эквивалента зачастую является наиболее сложной задачей данного этапа. Возможными источниками такой информации являются:

- исследования в области государственных расходов, публикуемые органами власти или независимыми организациями.
- собственные исследования и данные о том, какой может быть экономия для стейкхолдеров;
- рыночные показатели стоимости создаваемых благ.

Информацию о результатах также можно получить из разных источников:

- опрос стейкхолдеров;
- средние данные об изменениях в выборке стейкхолдеров;
- данные других исследований о средних изменениях, которые происходят по аналогичным проектам с похожими результатами.

Следующий этап после определения финансовых прокси – оценка воздействия. Главная цель данного этапа – оценить, насколько анализируемые результаты связаны непосредственно с реализацией проекта и деятельностью корпорации. Данный этап будет иметь большое значение для совместных проектов, например, реализуемых в формате софинансирования.

Основные задачи данного этапа:

- выявления «мертвого груза» - то есть выявление той доли каждого из результатов, которая и так была бы достигнута без реализации проекта;

- выявления процента атрибуции – то есть выявления процента результата, который был достигнут в результате усилий сторонних лиц;
- выявление сокращения результатов – то есть процент того, насколько будет снижаться эффект от реализации проекта в будущем;
- подсчет финального воздействия – из полученного ранее прокси необходимо вычесть «мертвый груз», атрибуцию и сокращение результатов.

Заключительным этапом подсчетов является непосредственно подсчет SROI. В данном этапе можно выделить две основные задачи:

- определение чистой приведённой стоимости результатов;
- определение показателя SROI.

Расчет чистой приведенной стоимости осуществляется при помощи дисконтирования денежных потоков, создаваемых различными результатами от реализации проекта. Размер ставки дисконтирования должен определяться для каждой организации самостоятельно. Чаще всего на практике применяются следующие методы [3]:

- метод экспертных оценок;
- модель, основанная на оценке средневзвешенной стоимости собственного капитала (WACC - weighted average cost of capital);
- модель оценки доходности долгосрочных активов (CAPM - Capital Asset Pricing Model);
- нормативный и кумулятивный подход.

Стоит отметить, что в корпорациях зачастую применяются свои собственные методики определения ставки дисконтирования, чаще всего представляющие собой комбинацию различных методов.

Также важно учитывать не только уменьшение ценности результатов за счет дисконтирования будущих периодов, но также и за счет уменьшения фактической ценности самого результата, если это необходимо и релевантно. Например, если мы ожидаем сокращение какого-либо эффекта от результата

нашей деятельности ежегодно на 10%, то и фактическая ценность, определенная на основе прокси, также должна снижаться.

При формировании и развитии портфеля недвижимости корпораций возможны различные комбинации приведенных выше параметров, от которых будет зависеть эффективность проекта девелопмента. Соответственно задачу, по повышению эффективности корпоративного девелоперского проекта, основываясь на методике социального возврата на инвестиции можно описать при помощи следующей экономико-математической модели:

$$\begin{cases} SROI = \sum_{i=1}^n \sum_{x=1}^X \left(\frac{g_{xi} j_{xi} k_{xi} S_{xi} P_{xi}}{(1+r)^i} \right) / TCO \rightarrow \max \\ TCO = \sum_{i=1}^n \frac{CAPEX_i + OPEX_i + TAX_i}{(1+r)^i} \rightarrow \min \end{cases}$$

где:

SROI – социальный возврат на инвестиции;

TCO – совокупная стоимость владения объектом недвижимости;

CAPEX_i – капитальные затраты i-го периода на содержание объекта в имущественном портфеле корпорации;

OPEX_i – операционные расходы i-го периода на содержание объекта в имущественном портфеле корпорации;

TAX_i – налоговые выплаты подлежащие к уплате в течение i-го периода;

r – ставка дисконтирования;

g – коэффициент длительности эффекта x-го результата;

j – коэффициент «мертвого груза» x-го результата;

k – коэффициент атрибуции x-го результата;

S – прокси x-го результата;

P – количественное измерение x-го результата;

i – рассматриваемый период.

Трактовать результаты расчета SROI необходимо следующим образом:

$SROI > 1$ – проект эффективен, его реализация экономически целесообразна;

$SROI = 1$ – низкая эффективность проекта, реализация целесообразна в случае отсутствия альтернативных способов решения поставленной корпоративной стратегией задачи;

$SROI < 0$ – проект неэффективен в текущих параметрах, необходима оптимизация.

Таким образом показатель $SROI$ может являться аналогом показателя PI для некоммерческих проектов. Стоит отметить, что данному инструменту оценки присущи следующие преимущества:

- учитывается стоимость денег во времени, что крайне необходимо для принятия инвестиционных решений при реализации крупных проектов с большим сроком реализации;
- вытекающим фактом является возможность сравнения показателей $SROI$ для проектов с различной длиной жизненного цикла, поскольку все приводится к одним временным рамкам;
- в условиях ограниченности капитала данный показатель позволяет определить наиболее эффективны проект из портфеля проектов.

Также можно выделить следующий недостаток данного показателя как критерия для принятия решения о реализации проекта:

- не учитывается размер проекта – так, проект имеющий более высокий показатель социального возврата на инвестиции может иметь значительно более низкую совокупную стоимость результатов, чем проект с более низким показателем;

Стоит отметить, что методика определения $SROI$ в целом имеет ряд недостатков [4, 5]:

- высокие трудозатраты;
- техническая сложность;

- сложность подбора финансовых прокси для некоторых результатов реализации проекта;
- большая зависимость результатов от субъективного мнения аналитиков, выполняющих расчеты.

Тем не менее данная методика имеет широкое распространение в различных сферах социального предпринимательства, а также для оценки эффективности некоммерческих проектов коммерческих организаций. Также для получения более точных и достоверных результатов, рекомендуется проводить анализ чувствительности проектов на предмет изменения различных факторов: изменение ставки дисконтирования, изменения размера финансовых прокси, сокращение длительности эффектов от реализации проекта. Анализ чувствительности позволяет учесть возможные риски при реализации проекта, что в свою очередь позволит принять более правильное управленческое решение.

Выводы:

1. Таким образом, в рамках данного исследования была разработана методика количественной оценки эффективности корпоративных девелоперских проектов. В данном случае эффективность в первую очередь будет зависеть от качества выполнения задач, сформированных корпоративной стратегией.

2. Сформированная экономико-математическая модель позволяет оценивать влияние различных факторов на результативность и эффективность проекта, в том числе за счет возможности проведения анализа чувствительности.

Библиографический список:

1. Стерник, С.Г. Исследование особенностей проектов девелопмента корпоративной недвижимости и Оптимизация процесса их формирования / С.Г. Стерник, М.Д. Изюмов // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2022. – № 11(254). – С. 43-52. – DOI 10.24412/2072-4098-2022-11254-43-52. – EDN GLGSKI.

2. A guide to Social Return on Investment / SROI Network. 2012

3. Полтева Татьяна Владимировна, Колачева Наталья Вениаминовна Методы определения ставки дисконтирования при оценке эффективности инвестиционных проектов // Вестник НИЭИ. – 2015. – №3 (46). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metody-opredeleniya-stavki-diskontirovaniya-pri-otsenke-effektivnosti-investitsionnyh-proektov> (дата обращения: 18.06.2023).

4. Кузнецова Светлана Викторовна Проблемы оценки социальных результатов и эффектов деятельности социальных предприятий // Московский экономический журнал. – 2021. – №3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemu-otsenki-sotsialnyh-rezultatov-i-effektov-deyatelnosti-sotsialnyh-predpriyatij> (дата обращения: 18.06.2023).

5. Рождественская Н.В., Богуславская С.Б. Измерение социального эффекта экологических инициатив // Экономика и экологический менеджмент. – 2015. – №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/izmerenie-sotsialnogo-effekta-ekologicheskikh-initsiativ> (дата обращения: 18.06.2023).

References:

1. Sternik, S.G. Study of the peculiarities of corporate real estate development projects and Optimization of the process of their formation / S.G. Sternik, M.D. Iziunov // Property relations in the Russian Federation. – 2022. – № 11(254). – С. 43-52. – DOI 10.24412/2072-4098-2022-11254-43-52. - EDN GLGSKI.

2. A guide to Social Return on Investment / SROI Network. 2012

3. Polteva Tatiana Vladimirovna Polteva, Kolacheva Natalia Veniaminovna Methods of determining the discount rate in assessing the effectiveness of investment projects // Bulletin of the National Institute of Economics and Economics. – 2015. – №3 (46). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metody-opredeleniya-stavki-diskontirovaniya-pri-otsenke-effektivnosti-investitsionnyh-proektov> (date of access: 18.06.2023).

4. Kuznetsova Svetlana Viktorovna Problems of assessment of social results and effects of activity of social enterprises (in Russian) // Moscow Economic Journal.

– 2021. – № 3. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-otsenki-sotsialnyh-rezultatov-i-effektov-deyatelnosti-sotsialnyh-predpriyatiy> (accessed 18.06.2023).

5. Rozhdestvenskaya N.V., Boguslavskaya S.B. Measuring the social effect of environmental initiatives // Economics and Environmental Management. – 2015. – №1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/izmerenie-sotsialnogo-effekta-ekologicheskikh-initsiativ> (date of reference: 18.06.2023).

Для цитирования: Изюмов М.Д., Оценка экономической эффективности владения корпоративной недвижимостью, с учетом этапа девелопмента / Российский экономический интернет-журнал. – 2023. – № 4. URL: © Изюмов М.Д., Российский экономический интернет-журнал 2023, № 4