

ПОСТАНОВКА НАУЧНОЙ ПРОБЛЕМЫ СТОИМОСТНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПОРТФЕЛЕМ КОРПОРАТИВНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

СТЕРНИК Сергей Геннадиевич, д.э.н., sergey-sternik@yandex.ru, ведущий научный сотрудник, Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН; профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового университета при Правительстве РФ; профессор кафедры «Организация строительства и управления недвижимостью» Московского государственного строительного университета, Москва, Россия.
Scopus Author ID: 6507292791; <https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>

ТЕЛЕШЕВ Григорий Владимирович, gteleshev@gmail.com, аспирант, Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН, Москва, Россия.
Scopus Author ID: 57205259791; <https://orcid.org/0000-0003-1016-6111>

ФЕЩЕНКО Алексей Александрович, AAFeschenko@yandex.ru, аспирант, ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия.
<https://orcid.org/0000-0002-6029-7892>

Предметом исследования является совокупность методов и подходов к управлению корпоративной недвижимостью как профит-центром. Цель статьи – определение важности развития теоретико-методических подходов к управлению портфелем корпоративной недвижимости как профит-центром. Теоретическую и методологическую основу исследования составили научные труды зарубежных ученых по проблемам управления корпоративной недвижимостью (в том числе банков). Используются методы качественного анализа научных публикаций, нормативно-правовых источников, статистических данных и аналитических материалов банков и известных консалтинговых компаний. Результатами исследования стали введение определения «система управления портфелем корпоративной недвижимости как профит-центром», проведение анализа общих подходов и мировой практики к управлению корпоративной недвижимостью как профит-центром. Авторы делают выводы, что при всей актуальности темы существующие подходы к управлению портфелями корпоративной недвижимости и разрешению наиболее часто встречающихся проблем нуждаются в дальнейшем развитии и углублении, и формулируют перечень научных задач, которые необходимо решить для достижения указанной цели.

Ключевые слова: портфель корпоративной недвижимости, эффективность управления портфелем, корпоративная стратегия, профит-центр, эффективность, риски управления, портфель недвижимости, управление портфелем активов, рынок недвижимости, рыночная стоимость.

DOI: 10.47711/2076-318-2021-284-303.

Введение. Словосочетание «портфель недвижимости» традиционно ассоциируется с инвестиционным портфелем, исключительную или высокую долю в котором составляют инвестиции в недвижимость (в виде завершенных строительством приносящих доход активов, девелоперских проектов, долей в капитале девелоперских компаний и т.д.). Особенностью управления таким портфелем является то, что активы, составляющие портфель, обладают определенными показателями уровней доходности и уровней риска. Портфель инвестиционной недвижимости может быть оптимизирован с целью достижения максимального уровня доходности при заданном уровне риска по аналогии с портфелем финансовых активов (акций, облигаций и пр., для которых теоретическая основа управления инвестиционным портфелем существует с середины прошлого века [1]).

Недвижимость как актив в составе инвестиционных портфелей обладает рядом существенных особенностей и уникальных характеристик, например:

- «ненормальность» распределения доходности [2];
- недостаточность только профильной диверсификации (по функциональному назначению), т.е. необходимость сопряженной географической диверсификации для достижения некоррелированности доходностей в составе инвестиционного портфеля [3];
- невысокая ликвидность и высокая информационная асимметрия недвижимости по сравнению с другими классами активов [4].

Вместе с тем, даже с учетом приведенных особенностей недвижимость занимает существенную долю в составе так называемых «альтернативных инвестиций»¹ у профессиональных управляющих активами, так как может выполнять стабилизирующую функцию с точки зрения устойчивости показателей доходности инвестиционного портфеля, в особенности в периоды высокой неопределенности и связанной с ней волатильности на рынках капитала [5].

¹См., например: Blackstone Alts Lab. "Seeking an Alternative: Understanding and Allocating to Alternative Investments" URL: https://www.blackstone.com/docs/default-source/black-papers/seeking-an-alternative_standard.pdf (дата обращения: 02.04.2021).

Несмотря на особую роль недвижимости в составе инвестиционного портфеля, моделирование ее вклада и роли не выходит существенно за пределы сложившейся методологии оптимизации инвестиционных портфелей и в наиболее общих терминах сводится к поиску оптимума с точки зрения доли недвижимости в портфеле с последующей оптимизацией уровней риска и доходности.

Потенциально существенно более широкое понимание содержится в понятии «портфель корпоративной недвижимости» (ПКН) как совокупности объектов, используемых для обеспечения основной или вспомогательной уставной деятельности корпораций. В случае с ПКН набор критериев не сводится к соотношению показателей уровня доходности и риска, а определяется той комплексной и многосоставной ролью, которую ПКН выполняет в деятельности практически любой значимой корпорации, например:

- имиджевая составляющая (штаб-квартиры как визуально выраженный символ корпораций);
- комфортная и безопасная среда для сотрудников и клиентов корпорации (ритейл и офисные помещения для клиентов и сотрудников) [6];
- потенциальный источник рисков техногенного характера или рисков регуляторных ограничений на производственных или иных опасных объектах;
- источник расходов (и потенциально доходов) и актив, потенциально влияющий на стоимость бизнеса в целом.

Данный список отнюдь не является исчерпывающим, но уже и он показывает, что управление ПКН существенно отличается от управления портфелем инвестиционной недвижимости (хотя может использовать и данные подходы в случае, например, выделения инвестиционной части из состава ПКН). Особую сложность также составляет и то, что на протяжении жизненного цикла ПКН состав его может существенно меняться вместе с изменением стратегии корпорации на различных этапах цикла.

Проведенный авторами анализ зарубежных и российских источников и практических данных показывает, что территориально распределенный портфель объектов собственной (не инвестиционной) недвижимости, в которых осуществляется уставная

деятельность корпораций, создает поток внутренних расходов и доходов в их балансе как самостоятельный профит-центр. Он может влиять на экономическую устойчивость корпораций, в том числе в национальном масштабе (РЖД, Почта России, Сбербанк и др.), что создает теоретическую и практическую потребность в развитии соответствующих методов стоимостного управления.

Эти и иные особенности управления ПКН рассматриваются ниже в настоящей работе с дифференциацией на управление ПКН корпораций и кредитных организаций.

Эволюция управления корпоративной недвижимостью. Корпоративная недвижимость является наиболее долгосрочным, наименее гибким и зачастую одним из наиболее дорогих ресурсов корпорации (с точки зрения текущего содержания и управления – вторым или третьим, в зависимости от размера затрат на технологическое развитие и ИТ, после затрат на персонал). В случае с производственными компаниями недвижимость является еще и наиболее стратегически значимым внеоборотным активом на балансе корпорации.

Приведенные характеристики ПКН являются довольно устойчивыми, однако роль корпоративной недвижимости (и подразделений, ответственных за управление ПКН) существенно менялась в экономической истории. В частности, в США (одном из ведущих традиционных центров академических и прикладных исследований в области управления корпоративной недвижимостью, с широким набором не только исследований, но и сервисов для управляющих корпоративной недвижимостью, информационной инфраструктуры и профессиональных объединений²), как отмечается многими исследователями, происходила постепенная эволюция роли управления корпоративной недвижимостью – от исключительно сервисной или исполнительской функции к функции стратегической, непосредственно включенной в процесс стратегического планирования на уровне корпорации в целом. Так, в рабочем документе центра исследований недвижимости Zell/Lurie бизнес-школы

²Например, Corenet Global, URL: <https://corenetglobal.org> (дата обращения: 02.04.2021).

Wharton³ отмечается следующая укрупненная последовательность этапов развития роли корпоративной недвижимости и подразделений по управлению ПКН):

- 1930-е годы – фокус ведущих корпораций на демонстрацию силы и устойчивости, в том числе через создание наиболее зримых ее представлений – штаб-квартир в наиболее значимых финансовых центрах (к этому периоду относится строительство штаб-квартир Крайслер и Bank of Manhattan в Нью-Йорке – самых высоких в мире зданий на момент завершения строительства). Несмотря на столь значимую роль объектов недвижимости в формировании образа вариант: в формировании имиджа корпораций, роль подразделений по управлению корпоративной недвижимостью была довольно ограниченной и сводилась преимущественно к сервисной функции и функции поддержки внешних профессиональных участников проектов строительства (архитекторов, инженеров, подрядчиков и пр.). Набор навыков и компетенций при этом фокусировался на операционных и тактических, а участие в стратегическом планировании на уровне корпораций было скорее исключением, нежели правилом;
- 1940-1970-е годы – роль управления корпоративной недвижимостью (и соответствующих подразделений) менялась несущественно по сравнению с предыдущим периодом и была ограничена удовлетворением, скорее, краткосрочных потребностей, без фокуса на полноценном долгосрочном управлении ПКН;
- 1970-е – середина 1980-х годов – недвижимость на фоне роста рынка и низкого уровня вакансий (менее 5% в среднем по рынку) стала рассматриваться как редкий и даже дефицитный ресурс. Этот период был ознаменован, среди прочего, внедрением внутренних специалистов-профессионалов рынка недвижимости, способных вести несколько сделок по приобретению объектов (и проектов девелопмента корпоративной недвижимости) одновременно. Несмотря на то, что это также

³ Хороший обзорный материал по теме. Working paper #537. Julie E. Benezet and Maureen A. Welch. "Redefining corporate real estate". URL: <https://realestate.wharton.upenn.edu/working-papers/redefining-corporate-real-estate/> (дата обращения: 02.04.2021).

означало внедрение подхода к управлению корпоративной недвижимостью как портфелем или совокупностью проектов (активов, инвестиций) по приобретению и развитию недвижимости, такой портфельный подход не был напрямую увязан с корпоративной стратегией;

- конец 1980-х – начало 1990-х годов – в связи развитием кризиса S&L⁴ и необходимостью сокращения расходов, а также ситуацией перенасыщения на рынке недвижимости (на рынок также вышли значительные залоговые портфели банков) фокус управления сместился с приобретения недвижимости на ее реализацию и общую оптимизацию расходов, связанных с ПКН;
- середина 1990 – начало 2000-х годов – на фоне не снижающегося внимания к оптимизации расходов применительно к ПКН возрастает осознание роли корпоративной недвижимости как фактора привлечения и удержания персонала, а значит и одного из конкурентных преимуществ корпораций (не только удобное местоположение, но и наличие дополнительных услуг для сотрудников в виде релевантной инфраструктуры – от кафетериев до фитнес-центров и пр.);
- поворотные события начала 2000-х годов – теракт 11 сентября 2001 г. и внедрение регулирования в составе законодательного пакета Сарбейнса-Оксли⁵: на фоне этих событий существенной трансформации подверглось восприятие ПКН не только как ресурса корпорации, но и как потенциального источника дополнительных рисков – террористических или регуляторных.

Даже на базе этого краткого исторического обзора четко прослеживаются эволюция роли управления ПКН (от исключительно сервисной функции к функции, все более и более включенной в формирование стратегии корпораций), возрастающая роль ПКН в долгосрочной устойчивости развития компаний. Не в последнюю очередь такое изменение произошло также вследствие череды недружественных слияний и поглощений, в которых компании-объекты поглощений обладали существенными по стоимости ПКН, которые не оценивались менеджментом

⁴ *Savings and Loans Crisis.*

⁵ URL: <https://www.congress.gov/bill/107th-congress/house-bill/3763> (дата обращения: 03.04.2021).

адекватно. Последнее, в свою очередь, могло в отдельных случаях приводить к превышению стоимости ПКН над стоимостью компаний и делало компании привлекательными целями для такого рода «атак», за которыми обычно следовали реструктуризация бизнеса и продажа активов недвижимости. При этом даже в отсутствие корпоративных атак на наименее эффективные корпорации сам факт реализации корпоративной недвижимости может служить предвестником финансовых проблем компаний и использоваться в качестве дополнительного фактора в оценке их кредитоспособности [7], что, в том числе, определяет важность оценки портфелей корпоративной недвижимости [8].

Современный этап развития управления корпоративной недвижимостью можно охарактеризовать как достаточно развитую (и продолжающую развитие) дисциплину⁶, в которой роль недвижимости в деятельности корпораций не сводится к одному или двум факторам влияния (как риск-доходность в случае с инвестиционным портфелем), а все больше признается одним из ключевых комплексных факторов для формирования стратегии любой более или менее значимой корпорации. Роль ПКН на настоящий момент часто определяется как «5-й ресурс» в деятельности корпораций – наряду с персоналом, технологиями, информацией и капиталом [9-11].

При этом, учитывая, что трансляция положений практически любой стратегии корпорации в стратегию управления ПКН не может быть линейной (зачастую стратегия содержит лишь общие с точки зрения ПКН тенденции и перспективы), в оборот введено понятие «стратегического соответствия» (strategic alignment) как набора подходов к трансляции общекорпоративной стратегии в стратегию управления ПКН. Исследованию понятия и методов достижения стратегического соответствия посвящено довольно большое число публикаций за последние 10 лет (см., например, [12-14]). При этом многими авторами отмечаются трудности поиска «стратегического соответствия» и его междисциплинарный характер, что обуславливает, в том числе необходимость привлечения методического аппарата, выходящего далеко за пределы дисциплин, связанных с управлением

⁶ Многие англоязычные исследователи, в частности, указывают на управление ПКН как «возникающую», «становящуюся» (emerging) дисциплину.

недвижимостью (например, применение методов и подходов герменевтики как набора способов толкования текстов [15]).

При том, что поиск «стратегического соответствия» может быть сложным процессом (объединяющим методологии из разных областей знания в целях нахождения деликатного баланса между меняющимися потребностями бизнеса, его многочисленных стейкхолдеров и характером недвижимости как долгосрочного актива) существует необходимость более наглядного представления роли управления недвижимостью в совместной иерархии с корпоративной стратегией. Есть множество (см., в частности, [16]) способов представления указанной связи вплоть до операционализации стратегии управления ПKN до уровней отдельных процессов внутри корпораций, но в данной статье мы предлагаем остановиться на достаточно лаконичном представлении связи управления недвижимостью с корпоративной стратегией, предложенном немецкими коллегами (рис. 1).



Рис. 1. Роль управления недвижимостью в иерархии корпоративной стратегии

Источник: http://crem-performance.com/en/strategie_en.html

Как видно из представленной на рис. 1 общей схемы, существенным является разделение портфеля на две основные (зачастую не равные по стоимости и объему) категории: портфель операционной и неоперационной недвижимости.

Необходимо отметить, что для первой категории характерно наиболее полное включение не только во внутренние процессы корпорации, но и наличие отличной от неоперационной части методологии управления и иерархии целей и методов. В то время как для неоперационной части портфеля приоритет имеет максимизация доходности, для операционной – набор методов и подходов, отличный от бенчмаркинга (сравнение, например, по стоимости владения 1 кв. м различных объектов, сравнения с конкурентами или иными объектами) до установления стандартов (например, по количеству кв. м. на одного сотрудника и пр.). Общая иерархия, безусловно, не отражает полного набора методов достижения «стратегического соответствия», но, на наш взгляд, является необходимым инструментом, обеспечивающим минимальную целостность системы управления ПКН в связке со стратегией корпорации.

Подводя промежуточный итог, хотелось бы также отметить, что поиск «стратегического соответствия» или включение стратегии управления ПКН в стратегию развития корпорации не являются самоцелью, но должны быть направлены на формирование добавленной стоимости для корпорации, ее акционеров и других стейкхолдеров [17]. Указанная цель, по нашему мнению, реализуется в наибольшей степени через формирование управления ПКН как профит-центром, но не в узком смысле – как источником максимизации доходности от неоперационной части портфеля, а в более широком – через комплексное управление в соответствии с меняющимися приоритетами бизнеса и лучшими практиками в области управления ПКН.

Особенности портфелей корпоративной недвижимости банков. Как было отмечено ранее, ПКН банков могут отличаться от ПКН других отраслей. В частности, по доле в активах на балансе банков доля ПКН существенно ниже, чем, например, у производственных корпораций [18] – как правило, менее 1% общих активов на балансе. По сравнению с зарубежными банками российские банки, как правило, имеют более 1% в составе

ПКН, что можно проследить даже при первоначальном анализе их активов, но это также существенно меньше, чем у крупнейших российских компаний-представителей добывающих или обрабатывающих отраслей, ритейла и пр. Данный факт, на наш взгляд, отражает, скорее, особенность бизнес-моделей банков по сравнению с другими отраслями, но не значимость управления ПКН в контексте стратегии развития банков и банковской системы.

В этой связи следует отметить, что, несмотря на небольшую долю в активах, банки аккумулируют существенные по размерам ПКН. В частности, по данным годовой отчетности за 2015 г. банка HSBC⁷ – одного из крупнейших банков мира – его портфель корпоративной недвижимости составлял, по итогам, более 4,8 млн кв. м (51,9 млн кв. футов), что сравнимо с общим предложением офисов класса А в Москве⁸. Безусловно, такое сопоставление не полностью корректно, так как ПКН крупного банка не сосредоточен в границах одного города (существенно территориально распределен), а также включает объекты различного назначения, но при этом оно довольно наглядно демонстрирует потенциальную значимость ПКН банка в контексте рынка недвижимости в целом.

Важно отметить, что территориальное распределение ПКН также отражает другую отличительную особенность ПКН крупных банков – наличие разветвленной сети территориальных подразделений (прежде всего, отделений для обслуживания клиентов, но не только). Изменения в стратегии банков при этом довольно наглядно отражаются на географическом присутствии (что видно на довольно длинных – около 5 лет – динамических картах расположения отделений). Последнее довольно хорошо продемонстрировано сменой стратегии таких банков, как HSBC и Citi, в период с 2007 по 2015 г., когда они сильно сократили и количество сотрудников, и отделений по сравнению с периодом глобальной экспансии до 2007 г. Последнее происходило в противоположность занявшему их место на рынке США банку

⁷ URL: <https://www.hsbc.com/-/files/hsbc/investors/hsbc-results/2015/annual/hsbc-holdings-plc/hsbc-holdings-plc-annual-report-and-accounts-2015.pdf?download=1>, п. 98 (дата обращения: 04.04.2021).

⁸ URL: <https://www.colliers.com/ru-ru/research/moscow/annual-2020-offices> (дата обращения: 04.04.2021)

Wells Fargo⁹. В случае с HSBC и Citi сокращались не только количество сотрудников и отделений, но и размер ПКН – примерно с годовым лагом относительно сокращения персонала¹⁰. Указанный пример показывает наличие существенной связи между размером ПКН банков и стратегией их развития, а также связь между физическим размером ПКН и такими прокси-показателями стратегии, как, например, численность персонала банка.

Одной из последних тенденций, также оказывающих потенциально очень существенное влияние на динамику ПКН банков, стал переход к формату дистанционной работы сотрудников банков в условиях глобальной пандемии COVID-19. Так, многие банки уже заявили о переводе в удаленный режим на долгосрочной основе значительной части сотрудников (рис. 2) – от 20 до 50% общего числа. На настоящий момент не существует оценок относительно количественного влияния на размер ПКН банков со стороны аналитиков и исследователей, однако очевидно, что тенденция к сокращению ПКН будет продолжаться даже в условиях постоянства численности (что также является допущением).

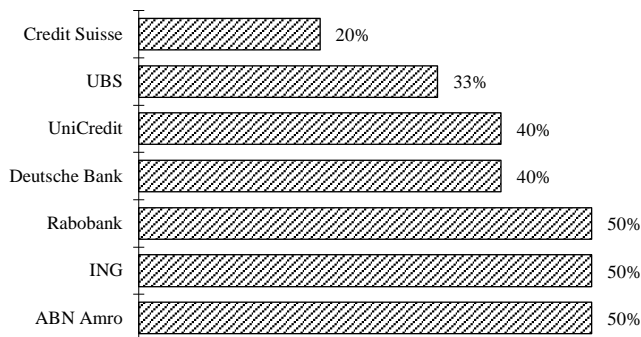


Рис. 2. Заявленный процент сотрудников банков, работающих в дистанционном формате

Источник: *Deutsche Bank Weighs Move to 2-Days-a-Week Remote Working*¹¹.

⁹ Bloomberg. "Citigroup, HSBC Jettison Customers as Era of Global Empires Ends" URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2016-global-banks/> (дата обращения: 04.04.2021).

¹⁰ Описание динамики драйверов ПКН банков выходит за рамки настоящей статьи. Запланирована отдельная публикация по данной теме.

¹¹ URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-11-24/deutsche-bank-considering-40-permanent-work-from-home-policy?sref=i4qXzk6d>

Следует также отметить, что указанная тенденция (сокращение спроса на корпоративную недвижимость со стороны банков в условиях пандемии) не является чем-то принципиально новым. В условиях цифровизации, более широкой конкуренции банков с представителями небанковского «финтеха» и продолжающегося перехода клиентов в дистанционные каналы (что соответствует снижению спроса со стороны клиентов на физическое присутствие в отделениях) размер ПКН банков уже не первый год находится в фазе сокращения и оптимизации. Это, на наш взгляд, не означает однозначного отказа банков от физического размещения и сокращения до нуля ПКН, но предъявляет новые требования к структуре ПКН (например, к количеству и качеству дата-центров и иных опорных объектов технологической инфраструктуры банков), а также к необходимости адаптации существующих объектов портфеля к новым требованиям (создание полностью автоматизированных отделений и пр.).

Другими достойными более детального рассмотрения тенденциями являются переход банков к моделям устойчивого развития¹² и учет необходимости сокращения «углеродного следа», что в значительной степени достигается за счет пересмотра требований к объектам и проектам развития корпоративной недвижимости банков с учетом требований к экологичным, или так называемым «зеленым» зданиям (по стандарту оценки LEED¹³ или BREEAM¹⁴), а также за счет сокращения физического размера ПКН. Банки, принимающие на себя агрессивные обязательства с точки зрения достижения целей устойчивого развития, не только планируют строительство штаб-квартир в «углеродно-нейтральной» концепции, включают в отчетность КСО показатели по доле «зеленых» зданий и проектов, но и готовы к пересмотру структуры поставщиков электроэнергии для достижения указанных целей (например, банк HSBC¹⁵).

Учет приведенных выше факторов и тенденций в общем случае не противоречит концепции управления ПКН как профит-центром, но органично ей соответствует, если расширенно понимать включение

¹² URL: <https://sdgs.un.org/goals> (дата обращения: 04.04.2021).

¹³ URL: <http://leed.usgbc.org/leed.html> (дата обращения: 04.04.2021).

¹⁴ URL: <https://www.breeam.com/> (дата обращения: 04.04.2021).

¹⁵ URL: <https://www.hsbc.com/who-we-are/our-climate-strategy/becoming-a-net-zero-bank> (дата обращения: 04.04.2021).

финансовых индикаторов устойчивого развития в состав показателей эффективности управления ПКН, наряду с физическими и экономическими показателями (размер портфеля, доля расходов в непроцентных расходах банка, расходы на 1 кв. м, на сотрудника и пр.).

Мировая практика стратегий управления ПКН. Основные варианты стратегий управления корпоративной недвижимостью, сформировавшиеся в зарубежной и отечественной практике, отражены в таблице.

Типы стратегий ранжированы в таблице от более простых, «устаревающих» неэффективных стратегий к более сложным, современным и эффективным, если оценивать их применение к банковской корпоративной недвижимости.

Таблица

Основные варианты стратегии управления недвижимостью

№ п/п	Название стратегии	Суть стратегии
1	Минимизация издержек	Нацеленность на сокращение затрат на содержание недвижимости
2	Гибкость	Обеспечение быстрой реакции на изменение внешних условий деятельности корпорации (расширение / сжатие рынка), объемов выпуска, параметров продукции / услуг, места деятельности корпорации
3	Подчинение интересам управления человеческими ресурсами	Управление недвижимостью рассматривается как способ создания благоприятной среды для повышения производительности труда, в том числе с точки зрения организации рабочего пространства, транспортных удобств, развития социальной сферы корпорации
4	Подчинение целям маркетинга корпорации	Управление недвижимостью рассматривается как способ создания образа корпорации, в том числе через престижность местоположения, качественной инфраструктуры, инновационных решений
5	Содействие продажам	Управление недвижимостью направлено на создание удобств для клиентов: хорошая транспортная доступность, планировочные решения, создание архитектурного образа / узнаваемость бренда
6	Создание благоприятных условий для производства, снабжения и сбыта	Комплексный подход к управлению недвижимостью, ориентированный на ее использование в интересах обеспечения эффективности деятельности корпорации в целом
7	Содействие процессу управления	Управление недвижимостью, способы и инструменты этого управления рассматриваются как одна из основных задач корпоративного управления
8	Максимизация стоимости корпорации	Управление недвижимостью рассматривается как инструмент повышения ее стоимости благодаря направленности на максимальное удовлетворение потребностей сотрудников, клиентов

Источник: [20].

Рассматривая опыт управления корпоративной недвижимостью (УКН) европейских и американских компаний¹⁶ [21], можно отметить следующие основные особенности.

1. В большинстве американских (84%) и европейских (62%) фирм их профильные подразделения по управлению недвижимостью являются центрами затрат, и только в 33% европейских и 13% американских подразделений они организованы как центры прибыли. Кроме того, только 20% европейских подразделений имеют стратегию в области недвижимости, за реализацию которой они несут ответственность. Это означает, что еще 13% европейских подразделений УКН являются центрами прибыли, но без ответственности за результаты. Помимо этого, определенное число компаний считают, что функция УКН в них является центром прибыли, однако фактически функционируют они как центры затрат.

2. Почти в 97% американских и 83% европейских компаний подразделения УКН являются бизнес-подразделениями внутри компаний. УКН как отдельное юридическое лицо существуют только в 3% американских и 12% европейских предприятий.

3. Уровень владения недвижимостью в европейских компаниях остается высоким по сравнению с американскими (соответственно около 56% по сравнению с 25%).

4. Одной из основных задач УКН должна быть оценка потребности в капитале и альтернативной стоимости капитала, инвестированного в недвижимость. К сожалению, большинство подразделений УКН используют показатели, которые не отражают истинную альтернативную стоимость. Так, 62% европейских и 55% американских компаний оценивают свой капитал по балансовой стоимости. Только 38 и 25% респондентов в Европе и США, соответственно, используют рыночную стоимость для определения стоимости вложенного капитала.

5. Использование балансовой стоимости для расчета альтернативной стоимости вложенного капитала является нецелесообразным. Прогнозируется, что затраты выйдут на первый план, когда компании сталкиваются с необходимостью принять

¹⁶ S. Hartmann, P. Linnemann [etc]. *Realizing the Value of Corporate Real Estate Management // Wharton Real Estate.03.2012.* URL: <http://realestate.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2017/03/657.pdf>

решение о выборе метода оценки портфеля (бухгалтерский баланс против рыночной оценки). Обновление рыночной стоимости объектов обходится дороже, чем расчет их балансовой стоимости, но последний является вводящим в заблуждение подходом. Интересно, что даже среди подразделений УКН, которые структурированы как центры прибыли, только 46% оценивают альтернативную стоимость инвестиций в корпоративную недвижимость на основе рыночной стоимости, тогда как более чем две трети центров затрат используют оценку на основе балансовой стоимости.

6. Еще одним фактором, определяющим альтернативную стоимость вложенного в недвижимость капитала, является уровень требуемой доходности у каждой фирмы. Более половины американских компаний в анализе стоимости капитала используют средневзвешенную стоимость капитала (WACC), 10% – целевые уровни корпоративной прибыльности, 5% – целевые уровни доходности недвижимости. В отличие от них всего лишь 18% европейских компаний используют WACC. При этом 19 и 16% полагаются соответственно на корпоративные целевые показатели прибыльности и доходности недвижимости.

7. Высокий процент респондентов либо не имеют требуемой нормы доходности по своим портфелям недвижимости, либо не знают, есть ли она у них. Это свидетельствует о том, что многие топ-менеджеры по-прежнему не в полной мере осознают значимость стоимости корпоративной недвижимости в структуре активов корпорации. Кроме того, подразделения УКН, как правило, не знают, как измерять альтернативную стоимость капитала, инвестированного в недвижимость. Поскольку большинство компаний рассматривают недвижимость как операционный актив, они уделяют мало внимания альтернативной стоимости этих активов.

8. Хотя только 10% респондентов, как в Европе, так и в Соединенных Штатах отмечают проблемы неэффективности управления портфелем со стороны подразделений УКН при приобретении недвижимости, УКН редко является неотъемлемой частью корпоративного процесса приобретения активов. Таким образом, с УКН проводится мало консультаций или не проводится вообще никаких консультаций в рамках приобрете-

ний активов, либо с УКН консультируются относительно потенциальных эффектов только после того, как высшее руководство разработало стратегию приобретения.

9. Американские компании отмечают, что цель инвестирования в профильный бизнес имеет первостепенное значение, и доля таких респондентов практически идентична доле европейских компаний. В то же время американские респонденты отстают от своих европейских коллег, когда дело доходит до убеждения, что увеличение прибыльности за счет привлечения капитала путем продажи активов является одной из ключевых целей. Другими важными причинами продажи (отчуждения) недвижимости являются оптимизация бухгалтерского баланса и формирование долгосрочного собственного капитала. С операционной точки зрения респонденты УКН также считают, что повышение гибкости портфеля недвижимости является одной из целей продажи активов, когда возникают проблемы с ликвидностью, а продажи обеспечивают доступ к требуемому капиталу в короткие сроки. Такие продажи, как правило, осуществляются в условиях слабой экономики и неактивных рынков капитала, поскольку именно в этих ситуациях у корпораций чаще всего и возникают проблемы.

10. Операции продажи недвижимости с последующей обратной арендой, используемые как европейскими, так и американскими респондентами, идут следом за прямыми продажами (в основном) отдельных объектов недвижимости частным инвесторам. Это свидетельствует о том, что такие продажи происходят только тогда, когда такая недвижимость больше не используется компанией.

11. Продажа (отчуждение) недвижимости, как правило, осуществляется путем продажи отдельных объектов недвижимости, а не портфеля недвижимости. Это указывает на то, что продажа активов происходит в виде реакции на сложившуюся ситуацию, а не в рамках реализации какой-то общей стратегии. Как в Европе, так и в США стратегическое участие УКН в корпоративном процессе продажи активов носит ограниченный характер, а их отчуждение обусловлено необходимостью.

12. Финансовое образование и стандартизация деятельности в области управления корпоративной недвижимостью должны

совершенствоваться как на высших уровнях руководства компаний, так и в подразделениях УКН. Без надлежащего понимания финансового и операционного влияния корпоративной недвижимости на бухгалтерские балансы компаний высшее руководство будет продолжать владеть своей корпоративной недвижимостью. В свою очередь, решения о том, как управлять недвижимостью, находящейся в собственности или аренде, по-прежнему основываются на ошибочных доводах.

13. Несмотря на растущий объем исследований лучших практик УКН, «неэффективное управление» корпоративными активами в сфере недвижимости сохраняется. Распределению ресурсов уделяется недостаточно внимания, а набор компетенций, необходимых для эффективного управления в этой сфере, отсутствует. Неспособность определить роль корпоративной недвижимости вкупе с неспособностью оценить упущенную альтернативную стоимость корпоративной недвижимости не позволяют высшему руководству увидеть базовую ценность, которая заключена во многих портфелях корпоративной недвижимости. Среди сотрудников подразделений УКН недвижимость по-прежнему рассматривается, в первую очередь, как центр затрат, что служит дополнительным основанием для искаженной оценки корпоративной недвижимости как с точки зрения бухгалтерского баланса, так и с точки зрения распределения операционных ресурсов. Корпоративная недвижимость не является профильной деятельностью этих фирм. Тем не менее, независимо от того, признают компании это или нет, корпоративная недвижимость остается ценным и недостаточно эффективно используемым активом.

Выводы. Развитие теории корпоративных финансов и мировой практики управления корпоративными активами формирует актуальную научную проблему и возможные направления ее решения:

1. Территориально распределенный портфель объектов собственной (не инвестиционной) недвижимости, в которых осуществляется уставная деятельность корпораций, генерирует поток внутренних расходов и доходов в их балансе как самостоятельный профит-центр. Последний может влиять на экономическую устойчивость корпораций, в том числе в национальном масштабе (РЖД, Почта России, Сбербанк и др.), что создает теоретическую и практическую потребность в развитии соответствующих методов стоимостного управления.

2. Развитие указанных методов нуждается в теоретическом обосновании подходов к формированию стоимости портфеля корпоративной недвижимости (ПКН) и принципов стоимостного управления им как профит-центром в составе капитала корпорации, с дифференциацией для корпораций и для кредитных организаций.

3. Для этого целесообразно решить следующие научно-практические задачи:

- уточнить классификацию портфелей недвижимости по экономическому содержанию с точки зрения принципов формирования их стоимости и выявить особенности портфеля корпоративной недвижимости как объекта оценки и стоимостного управления;
- выявить значимые факторы и риски, влияющие на формирование ПКН как профит-центра в составе капитала корпорации;
- сформировать систему финансово-экономических показателей (индикаторов и критериев) стоимостного управления ПКН как профит-центром в составе капитала корпорации, инструменты их мониторинга, индексирования и оценки.

Список литературы

1. Markowitz, H. (1952). *Portfolio selection* // *The Journal of Finance*. No 7(1). P. 77-91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
2. Young, M.S., & Graff, R.A. (1995). *Real estate is not normal: A fresh look at real estate return distributions* // *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. No 10(3). P. 225-259. <https://doi.org/10.1007/BF01096940>
3. Eichholtz, P.M.A., Hoesli, M., MacGregor, B.D., Nanthakumaran, N. (1995). *Real estate portfolio diversification by property type and region* // *Journal of Property Finance*. No 6(3). P.39-59. <https://doi.org/10.1108/09588689510101676>
4. Lin, Z., & Vandell, K. D. (2007). *Iliquidity and Pricing Biases in the Real Estate Market* // *Real Estate Economics*. No 35(3). P. 291-330. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6229.2007.00191.x>
5. Chun, G.H., Sa-Aadu, J., & Shilling, J. D. (2004). *The Role of Real Estate in an Institutional Investor's Portfolio Revisited* // *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. No 29(3). P. 295-320. <https://doi.org/10.1023/B:REAL.0000036675.46796.21>
6. Григорьев, В.В. Оценка эффективности комплексной системы безопасности корпорации портфеля корпоративной недвижимости // В.В. Григорьев, С.Г. Стерник, Ф.А. Латкин. *Механизация строительства*. 2016. Т. 77. № 5. С. 60-64.
7. Brounen, D., van Dijk, M., & Eichholtz, P. (2008). *Corporate Real Estate and Corporate Takeovers: International Evidence* // *Journal of Real Estate Research*. No 30(3). P. 293-314. <https://doi.org/10.1080/10835547.2008.12091220>
8. Федотова М.А., Стерник С. Г., Латкин Ф.А. Актуальные проблемы оценки портфеля корпоративной недвижимости // *Имущественные отношения в РФ*. 2017. № 2 (185). С. 88-95.

9. Civan, Isilay. *Redefining Corporate Real Estate: Facilities and Facility Managers as Corporate Assets. The Commercial Real Estate Network*. 2009. URL: https://www.researchgate.net/publication/262675100_Redefining_Corporate_Real_Estate_Facilities_and_Facility_Managers_as_Corporate_Assets (дата обращения: 03.04.2021).
10. Heywood, Chris & Kenley, Russell. *Strategic corporate real estate management research and teaching: defining dimensions of practice. Proceedings of AUBEA conference, Melbourne*. 2007. URL: https://www.researchgate.net/publication/228663117_Strategic_corporate_real_estate_management_research_and_teaching_defining_dimensions_of_practice (дата обращения: 03.04.2021).
11. Ali, Z., McGreal, S., Adair, A., & Webb, J. *Corporate Real Estate Strategy: A Conceptual Overview // Journal of Real Estate Literature*. 2008. No 16(1). P. 3-21. URL: <http://www.jstor.org/stable/44103626> (дата обращения: 03.04.2021).
12. Appel-Meulenbroek H.A. J.A., Brown M.G., & Ramakers Y. *Strategic alignment of Corporate Real Estate. In Proceedings of the ERES*. 2010. Conference, Milan, June 2010. Pp. 1-14. URL: <https://eres.org/eres2010/contents/papers/id76.pdf> (дата обращения: 05.04.2021).
13. Christopher Heywood. "Approaches to Aligning Corporate Real Estate and Organisational Strategy" *ERES eres2011_194, European Real Estate Society (ERES), Eindhoven, the Netherlands*, 2011. URL: https://ideas.repec.org/p/arz/wpaper/eres2011_194.html (дата обращения: 03.04.2021).
14. Ntene, T., Azasu, S. and Owusu-Ansah, A. *Corporate real estate and corporate strategy alignment in South Africa // Journal of Corporate Real Estate*. 2020. Vol. 22. No. 3. Pp. 181-196. <https://doi.org/10.1108/JCRE-05-2019-0025>
15. Heywood, C., & Arksteijn, M. *Alignment and theory in Corporate Real Estate alignment models // International Journal of Strategic Property Management*. 2017. No 21(2). P. 144-158. <https://doi.org/10.3846/1648715X.2016.1255274>
16. Nourse, Hugh & Roulac, Stephen & Lundstrom, Stellan. *Linking Real Estate Decisions to Corporate Strategy // Journal of Real Estate Research*. 1993. No 8. P. 475-494. <https://doi.org/10.1080/10835547.1993.12090723>
17. Lindholm, A. and Leväinen, K.I. *A framework for identifying and measuring value added by corporate real estate. // Journal of Corporate Real Estate*. 2006. Vol. 8. No. 1. Pp. 38-46. <https://doi.org/10.1108/14630010610664796>
18. Johnson, L., & Keasler, T. *An Industry Profile of Corporate Real Estate // Journal of Real Estate Research*. 1993. No 8(4). P. 455-473. <https://doi.org/10.1080/10835547-1993.12090732>
19. Федотова М.А., Стерник С.Г., Телешев Г.В. *Методология управления портфелем недвижимости в составе собственного капитала и активов банка // Управленческие науки*. 2015. Т 5. № 4 (17). С. 62-70.
20. Максимов С.Н. *Стратегические аспекты управления корпоративной недвижимостью // Известия Санкт-Петербургского Университета Экономики и финансов*. № 6 (84). 2013. С. 38-44.
21. Glatte, Thomas. *The Importance of Corporate Real Estate Management in overall Corporate Strategies // Whitepaper published in CoreNet Global Industry Tracker*. 2013. Vol. 4. URL: https://www.researchgate.net/publication/235976842_The_Importance_of_Corporate_Real_Estate_Management_in_overall_Corporate_Strategies (дата обращения: 04.04.2021).

Для цитирования: Стерник С.Г., Телешев Г.В., Фещенко А.А. *Постановка научной проблемы стоимостного управления портфелем корпоративной недвижимости // Научные труды. Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН*. 2021. С. 284-303. DOI: 10.47711/2076-318-2021-284-303.

Summary

SCIENTIFIC PROBLEM STATEMENT FOR VALUE-BASED CORPORATE REAL ESTATE PORTFOLIO MANAGEMENT

STERNIK Sergey G., Dr. Sci. (Econ.), sergey-sternik@yandex.ru, Leading Researcher, Institute of economic forecasting RAS, Professor of the Corporate Finance and Corporate Governance Department of the Financial University under the Government of the Russian Federation, Professor of the Construction and Real Estate Management Department at Moscow State University of Civil Engineering, Moscow, Russia. Scopus Author ID: 6507292791; <https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>

TELESHEV Gregory V., gteleshev@gmail.com, graduate student, Institute of Economic Forecasting RAS, Moscow, Russia. Scopus Author ID: 57205259791; <https://orcid.org/0000-0003-1016-6111>

FESHCHENKO Alexey A., AAFeschenko@yandex.ru, graduate student, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia. <https://orcid.org/0000-0002-6029-7892>

Abstract. The subject of the research is a set of methods and approaches towards corporate real estate portfolio management as a profit center. The aim of this study is to establish significance of developing methodological and theoretical approaches towards management of the bank's corporate real estate portfolio as a profit center. The theoretical and methodological basis of the study includes the scientific works of foreign researchers on the corporate real estate management (including that of the banks'). The authors used methods of qualitative analysis of scientific publications, statistical data, legal and regulatory sources, banks' and the well-known consulting firms' analytical reports. The results of the study are the introduction of the term "corporate real estate management system as a profit center" and overall analysis of the existing approaches towards managing corporate real estate as a profit center. The authors conclude that despite the overall relevance of the topic, the existing approaches towards managing corporate real estate portfolios and addressing the most common problems need further development and substantiation, thus help to formulate a list of scientific problems that need to be solved to achieve that goal.

Keywords: corporate real estate portfolio, portfolio management efficiency, corporate strategy, profit center, efficiency, risks management, real estate portfolio, assets portfolio management, real estate market, market cost.

For citation: *Sternik S.G., Teleshev G.V., Feshchenko A.A.* Scientific Problem Statement for Value-Based Corporate Real Estate Portfolio Management // Scientific works: Institute of Economic Forecasting of the Russian Academy of Sciences. 2021. Pp. 284-303. DOI: 10.47711/2076-318-2021-284-303.