

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2020, №6, Том 12 / 2020, No 6, Vol 12 <https://esj.today/issue-6-2020.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/81ECVN620.pdf>

Ссылка для цитирования этой статьи:

Шевченко А.А. Ценностно-ориентированное управление в строительстве и девелопменте недвижимости // Вестник Евразийской науки, 2020 №6, <https://esj.today/PDF/81ECVN620.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

For citation:

Shevchenko A.A. (2020). Value-based management in construction and real estate development. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 6(12). Available at: <https://esj.today/PDF/81ECVN620.pdf> (in Russian)

УДК 658.1

ГРНТИ 06.73.07

Шевченко Анастасия Александровна

ФГАОУ ВО «Южный федеральный университет», Ростов-на-Дону, Россия

Преподаватель

Кандидат экономических наук

E-mail: fiolenta@hotmail.com

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=648824

Ценностно-ориентированное управление в строительстве и девелопменте недвижимости

Аннотация. Проекты в сфере девелопмента недвижимости отличаются высокой капиталоемкостью и длительностью реализации и в случае неблагоприятного развития событий и допущения ошибок на стадиях проектирования и строительства могут обернуться значительными потерями как для отдельных экономических субъектов, так и для экономики в целом. В связи с этим необходим постоянный мониторинг деятельности строительных компаний, для качественного проведения которого должны быть разработаны адекватные показатели стоимости и смоделирована система измерения эффективности. В статье рассматривается концепция ценностно-ориентированного менеджмента и перспективы применимости ее положений в сфере строительства и девелопмента недвижимости. Установлено, что наиболее подходящими показателями для стоимостной оценки строительных компаний выступают экономическая добавленная стоимость и рентабельность инвестированного капитала. В отношении строительных компаний автором предлагается рассматривать экономическую добавленную стоимость в контексте следующих направлений деятельности: (1) текущая операционная деятельность; (2) операции с земельным банком; (3) разовые операции. Автором проанализированы особенности бухгалтерского учета и составления финансовой отчетности девелоперами недвижимости, состоящие в отложенном признании доходов по реализуемым проектам и оценке активов (в том числе земельного банка и имеющихся объектов недвижимости) по справедливой стоимости. Выявленные особенности затрудняют интерпретацию и использование данных финансовой отчетности для целей стоимостной оценки, в связи с чем необходимо внесение корректировок. В качестве корректировок финансовой отчетности для целей корректного расчета стоимости девелоперской компании предлагаются исключение влияния переоценки активов и создание специальных инвестиционных счетов для краткосрочных и долгосрочных строительных проектов.

Ключевые слова: ценностно-ориентированный менеджмент; экономическая добавленная стоимость; рентабельность инвестированного капитала; девелопмент

недвижимости; финансовая отчетность; корректировки финансовой отчетности; показатели стоимости

Введение

Стремление к росту стоимости инвестированного капитала остается основной целью предприятий всех отраслей экономики. Продолжительные и многочисленные исследования систем управления, ориентированных на создание и приращение стоимости, позволили сформулировать множество теоретических концепций и разработать практические инструменты, способствующие адекватному измерению и росту корпоративной акционерной стоимости. Тем не менее, их свободное применение в отношении предприятий, занятых в различных отраслях экономики, требует учета специфики осуществляемой деятельности и применяемых правил учета.

Сфера строительства и девелопмента недвижимости отличается уникальными условиями осуществления деятельности и нуждается в уточнении границ применимости существующих моделей и инструментов. От развития исследований по управлению стоимостью строительных компаний выиграет не только отдельный бизнес, но и отрасль, и экономика в целом, поскольку рынок недвижимости оказывает мультиплицирующее воздействие на субъектов всех секторов экономики.

Деятельность предприятий в сфере строительства и недвижимости основывается на проектном подходе; однако его применение следует увязывать с действующими правилами учета. Одной из особенностей строительства, существенно влияющей на генерацию денежного потока и формирование корпоративной стоимости, является практика «отложенного» получения и признания доходов. Консерватизм учетной политики, особенно в случае выполнения компанией преимущественно долгосрочных проектов, может стать препятствием для адекватного измерения стоимости и внедрения инструментов ценностно-ориентированного управления. Сократить временной разрыв между осуществлением и отражением в бухгалтерском учете расходов и доходов по проекту позволяет поэтапная сдача работ заказчику, однако и это решение не лишено недостатков: (1) данный подход применим к достаточно крупным и капиталоемким проектам, состоящим из множества технологически отделимых друг от друга объектов/этапов; (2) для каждого этапа строительства и осуществления инвестиций по-прежнему сохраняется временной лаг в осуществлении расчетов с подрядчиками и заказчиком [1].

Целью данного исследования является анализ условий внедрения и применения концепции ценностно-ориентированного управления на предприятиях, осуществляющих деятельность по строительству и девелопменту недвижимости, а также обоснование показателя, адекватно отражающего экономическое положение и эффективность деятельности компании в контексте создания и приращения стоимости. Поставленная цель предполагает последовательную реализацию следующих этапов исследования: (i) анализ влияния применяемых принципов учета доходов и затрат на оценку стоимости компании; (ii) классификация рекомендуемых корректировок финансовой отчетности для расчета показателей стоимости; (iii) описание и обоснование дополнительных корректировок, которые могут применяться при оценке стоимости компаний в сфере строительства и девелопмента недвижимости. Исследование предполагает использование методов измерения, согласованных с логикой создания стоимости, что обеспечит возможность использования его результатов для повышения эффективности функционирования компании, роста транспарентности и оздоровления агентских отношений.

Практическая реализация ценностно-ориентированного управления предполагает постоянный мониторинг понесенных затрат и созданной стоимости. Внедрение системы управления стоимостью в строительстве способствует повышению финансовой устойчивости предприятий, так как предоставляет менеджменту и акционерам действенные инструменты измерения и управления эффективностью деятельности в кратко- и долгосрочной перспективе.

1. Обзор литературы

1.1 Концепция ценностно-ориентированного управления: ключевые аспекты и используемые метрики эффективности

Истоки финансового менеджмента, направленного на приращение стоимости, берут начало в 1980-х гг. с возникновением и развитием рынка корпоративного управления и контроля, а также усилением роли акционеров (включая домашних хозяйств и институциональных инвесторов) и их влияния на менеджеров и принимаемые ими решения. С этих пор позиция собственника, рассчитывающего приумножить свое благосостояние путем инвестирования, приобретает решающее значение в оценке корпоративной эффективности [2]. Ключевой финансовой категорией становятся капитал и его стоимость, а генерируемые прибыли и рентабельность сравниваются со стоимостью инвестированного капитала [3]. Стоимость становится основой и критерием для оценки действий менеджмента со стороны акционеров и корпоративного управления [4], а меры по управлению стоимостью постоянно включаются в системы мотивации и вознаграждения менеджеров [5].

Развитие теории и практики применения ценностно-ориентированного менеджмента привели к формированию ряда критериев (количественных мер) для оценки и мониторинга способности предприятия создавать и наращивать стоимость. Р. Майерс даже пишет о «войне мер», связанной с ростом популярности ценностно-ориентированного менеджмента, участники которой пытаются обосновать приоритетность использования предлагаемых ими показателей для количественного измерения достижений компании [6]. Наиболее популярными мерами эффективности являются экономическая добавленная стоимость (EVA) и рентабельность инвестированного капитала (ROIC) [7], что объясняется неоднократно эмпирически доказанной взаимосвязью с рыночной стоимостью (MV) и рыночной добавленной стоимостью (MVA) [8]. Оценка стоимости на основе дисконтирования будущей экономической добавленной стоимости идентична оценке с помощью дисконтирования будущих денежных потоков [9]. Кроме того, ряд эмпирических исследований [10; 11] продемонстрировал, что EVA лучше объясняет поведение цен на акции, чем другие экономические показатели, и что норма прибыли на акцию более сильно коррелирует с экономической добавленной стоимостью, чем с прибылью или свободным денежным потоком.

1.2 Экономическая добавленная стоимость в рамках концепции управления стоимостью компании

Количественное измерение экономической добавленной стоимости представлено следующим базовым уравнением [12]:

$$EVA = NOPAT - IC \times WACC = NOPAT - CoC = (ROIC - WACC) \times IC \quad (1)$$

где *EVA* – экономическая добавленная стоимость;

NOPAT – чистая операционная прибыль после налогообложения;

IC – инвестированный капитал;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

CoC – стоимость капитала;

ROIC – рентабельность инвестированного капитала.

При расчете EVA фактическая прибыль сравнивается с ожидаемой прибылью, которая напрямую зависит от риска бизнеса и отражается в стоимости капитала. Таким образом, риск изменения будущих прибылей, связанный с неопределенностью конъюнктуры рынка недвижимости, соблюдения сроков и сметы проекта, отражается в показателе EVA.

В финансовой литературе [13] отмечается необходимость корректировки модели EVA как при использовании показателя прибыли, так и при оценке инвестированного капитала:

$$EVA = (NOPAT \pm Adj) - (IC \pm Adj) \times WACC \quad (2)$$

где *Adj* – корректировки, применяемые к соответствующим статьям финансовой отчетности.

Вместе с тем, современные исследования [14] утверждают, что EVA более подходит для использования в качестве инструмента совершенствования и дополнения традиционных бухгалтерских показателей эффективности, а не в качестве их замены. В научной литературе сформировался консенсус относительно того, что данные, представленные в финансовой отчетности, недостаточны для измерения стоимости, и даже что современные стандарты бухгалтерского учета и составления финансовой отчетности не позволяют этого [15]. Г. Стюарт предлагает 164 возможные корректировки для получения уточненных данных из финансовой отчетности для расчета EVA. Наиболее значимые корректировки связаны с инвестициями, деловой репутацией и нематериальными активами, переоценкой активов, отложенными налогами и пенсионными планами [13].

В частности, при расчете EVA следует проводить корректировки как балансовой стоимости, так и операционной прибыли на следующие элементы [7]:

- чистые отложенные налоговые активы (разница между отложенными налоговыми активами и отложенными налоговыми обязательствами);
- амортизация гудвилла;
- непризнанная деловая репутация (может возникнуть при слияниях и поглощениях);
- капитализация расходов на НИОКР (в том случае, если капитализация не предполагается в соответствии с принятыми стандартами учета);
- созданные оценочные резервы (сомнительных долгов, на обесценение материальных ценностей, финансовых вложений и пр.).

Необходимо отметить, что для отдельных секторов экономики создаются специальные подходы к расчету показателей стоимости, используемых для управления, например, для сельского хозяйства [16] и недвижимости [17; 18].

3. Методические аспекты ценностно-ориентированного управления в сфере строительства и девелопмента недвижимости

И. Наппи-Шуле, Ф. Миссонье-Пьера и М. Кансел [17] исследовали взаимосвязь между экономической (EVA) и рыночной (MVA) добавленной стоимостью предприятий и долей недвижимости в их портфеле активов на выборке публичных французских компаний.

Утверждается, что увеличение стоимости активов, особенно их материальной части, должно рассматриваться акционерами как инвестиционное вложение и приводить к росту стоимости. Однако полученные эмпирические результаты продемонстрировали отрицательную взаимосвязь EVA и доли недвижимых активов по отношению к совокупным активам, что, как отмечают авторы, объясняется отраслевой спецификой бухгалтерского учета и составления отчетности. Также Г. Парле, М. Жубер и Г.К. Лэнг [18] исследовали экономическую эффективность девелоперов Австралии при помощи показателей, основанных на модели EVA. В результате эмпирически продемонстрировано, что большинство компаний в сфере недвижимости генерируют годовую прибыль, не достаточную для покрытия стоимости капитала. Объяснение подобных результатов кроется в методике расчета EVA и применяемых компаниями принципах бухгалтерского учета, в частности, при оценке статей основных средств и запасов. Авторы рекомендуют модернизировать методику расчета EVA и подвергнуть пересмотру активы, недооцененные в финансовой отчетности. Подобная модификация EVA представит более подходящий показатель для оценки стоимости и эффективности деятельности компаний в сфере строительства и девелопмента недвижимости.

Для оценки стоимости строительных компаний исходные данные для расчета EVA могут быть представлены в виде трех направлений (компонентов):

1. операционная деятельность;
2. операции, связанные с земельным банком;
3. разовые операции.

Операционная деятельность включает все текущие операции, связанные с осуществлением строительно-подрядных работ.

Операции, генерируемые земельным банком, включают приобретение и подготовку земли для будущих инвестиций, а также содержание имеющихся земельных участков, не занятых в строительстве (подобные активы могут и не требовать затрат на содержание, но и никакого финансового результата не генерируют).

Разовые операции, как правило, представлены нерегулярными сделками по продаже активов (имеющаяся недвижимость, земельный банк или их часть).

Кроме применения стандартных корректировок в отношении деловой репутации, нематериальных активов, резервов и отложенных налогов, финансовая отчетность, составляемая субъектами строительно-подрядной деятельности, должна быть подвергнута следующим корректировкам:

1. исключение влияния переоценки активов;
2. создание инвестиционного счета для краткосрочных проектов (жилищное строительство), учитывающего отрицательное значение EVA в течение инвестиционной фазы, а также получение авансовых платежей по мере продвижения проекта;
3. создание инвестиционного счета для долгосрочных проектов (коммерческая недвижимость), учитывающего отрицательные прибыли в течение инвестиционной фазы и рефинансирование инвестированного капитала вместе со сдачей проекта в эксплуатацию.

Исключение влияния переоценки активов: оценка стоимости строительного бизнеса с использованием данных финансовой отчетности должна быть приближена к оценочному подходу на основании денежного потока. В соответствии с МСФО большинство компаний оценивают активы, в том числе земельный банк и объекты недвижимости, по справедливой

стоимости на дату проведения оценки, соответствующим образом отражая в отчетности результат переоценки стоимости материальных активов, влияние которого на конечный финансовый результат может быть весьма значительным [19; 20]. В связи с этим модель расчета EVA должна учитывать суммы переоценки активов как в отношении текущего финансового результата (NOPAT), так и в отношении инвестированного капитала (IC).

Инвестиционный счет для краткосрочных и долгосрочных проектов: как долгосрочные, так и краткосрочные проекты обременены схожими проблемами распределения денежных потоков во времени, которые затрудняют оценку и измерение стоимости. Инвестиционная фаза реализации проекта характеризуется значительными капитальными затратами, привлечением финансирования для их покрытия и отрицательными финансовыми результатами. Выручка от реализации построенного объекта недвижимости признается девелопером в один из следующих моментов [19]:

1. получение разрешения на ввод объекта в эксплуатацию;
2. получение оплаты от покупателя;
3. передача объекта в пользование покупателя.

До момента признания выручки в бухгалтерском учете суммы авансов, полученные от покупателей, признаются в финансовой отчетности как обязательства. Деятельность, связанная с иницированием и организацией проекта, получением разрешений на строительство и непосредственным выполнением строительно-подрядных работ, не находит отражения в текущем финансовом результате, хотя, безусловно, обладает потенциальной ценностью. Такая учетная политика приводит к тому, что оценка стоимости по данным финансовой отчетности не вполне отражает логику создания стоимости субъекта строительно-подрядной деятельности. Стоимостная оценка, проведенная по финансовой отчетности, окажется заниженной с момента иницирования отдельного проекта (приобретения и подготовки земельного участка) в течение всей инвестиционной фазы до момента завершения проекта и передачи готового объекта конечным пользователям.

Бухгалтерские корректировки в данном случае должны отражать экономическую ценность проекта пропорционально прогрессу в его реализации. Поправки будут включать:

1. Элиминацию отрицательных финансовых результатов и стоимости капитала из расчета EVA в течение инвестиционной фазы. Исключенные из расчета величины будут учтены в расчетах стоимости в период передачи объекта недвижимости собственникам или другим конечным пользователям.
2. Учет текущего прогресса в реализации проекта с момента его начала путем расчета планируемых сумм аванса от заказчика и включения их в расчет EVA. Данная корректировка также будет вычтена из расчетов стоимости на этапе сдачи проекта в эксплуатацию пропорционально проценту сданных площадей и признаваемой в отчете о прибылях и убытках выручке.

Все приводимые корректировки относятся на счет инвестированного капитала, и предлагаемый механизм коррекции (включение в расчет как на инвестиционной, так и на эксплуатационной фазах) не влияет на чистую текущую стоимость проекта, а лишь изменяет распределение остаточной прибыли во времени [21].

Применение корректировок позволит снизить риск возникновения непредвиденных событий в течение реализации проекта. С целью наименьшего влияния на показатели финансовой эффективности проекта в качестве основы для проводимых расчетов и их корректировок более целесообразно использовать финансовые планы и документы, составленные финансирующей организацией (старшим и младшим кредиторами) проекта.

Планируемые суммы аванса, принимаемые в качестве корректировок, должны рассчитываться в виде определенного процента от чистой текущей стоимости проекта, что создает дополнительную защиту от риска неблагоприятных отклонений от плана. Применение указанных процедур позволит защитить интересы собственников от излишнего оптимизма менеджеров при оценке проектов и их стоимостного потенциала.

Выводы

Измерение и управление стоимостью компании – важный элемент системы стратегического менеджмента и взаимодействия инвесторов и управленцев. В случае осуществления деятельности по девелопменту недвижимости актуальные стандарты бухгалтерского учета предписывают проводить переоценку стоимости недвижимости и признание финансового результата единовременно, во время передачи права собственности на недвижимость конечным пользователям. В контексте ценностно-ориентированного управления это означает, что даже оценка таких показателей, как экономическая добавленная стоимость (EVA) или рентабельность инвестированного капитала (ROIC), на основе данных финансовой отчетности очень затруднительна или невозможна. Использование стандартных корректировок, рекомендованных в литературе, недостаточно. Деятельность по строительству и девелопменту недвижимости требует внесения специальных корректировок, адаптированных к специфике этих предприятий и применяемым ими принципам учета.

С учетом предлагаемых в исследовании поправок расчет экономической добавленной стоимости и в дальнейшем оценка стоимости строительной компании будет включать следующие корректировки:

- (i) *в течение инвестиционной фазы проекта:*
 - вычет убытков и затрат на финансирование;
 - добавление планируемых сумм авансов за выполненные этапы проекта;
- (ii) *после завершения проекта и передачи объекта недвижимости конечным пользователям:*
 - добавление отрицательных финансовых результатов и затрат на финансирование, понесенных в течение инвестиционной фазы проекта;
 - вычитание сумм авансов, принятых к расчету на инвестиционной фазе.

Предлагаемые корректировки позволяют количественно измерить показатели стоимости девелоперов и оценить влияние на них таких специфических факторов, как изменения земельного банка, инициирование новых строительных проектов, особенности учета и переоценки активов. Полученные расчеты могут иметь значение при анализе результатов деятельности строительных компаний с точки зрения менеджмента, инвесторов и прочих участников рынка. Корректное измерение стоимости и ее постоянный мониторинг будут способствовать увеличению прозрачности и эффективности отношений акционеров и менеджеров, включая создание систем оценки действий менеджеров и их стимулирования, согласующихся с концепцией стоимостного управления. В конечном счете это будет способствовать улучшению качества портфеля проектов девелопера и позволит уклониться от участия в неэффективных инвестиционных проектах, что благоприятно скажется на финансовых результатах как отдельной компании, так и отрасли в целом.

ЛИТЕРАТУРА

1. Полховская Т.Ю. Кредитное финансирование подрядной деятельности и агентские проблемы / Т.Ю. Полховская // Интернет-журнал «Науковедение». – 2014. – № 6(25). – URL: <https://naukovedenie.ru/PDF/191EVN614.pdf>.
2. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. – 576 с.
3. Харитонов А.Ю. Эффективное управление предприятием на основе его стоимости / А.Ю. Харитонов, А.В. Пластинин. – Архангельск: Арханг. гос. тех. ун-т, 2009. – 185 с.
4. Irala, L.R. EVA: The right measure of managerial performance / L.R. Irala // Journal of Accounting and Finance. – 2005. – No. 19(2). Pp. 77–87.
5. Biddle, G.C. Evidence on EVA / G.C. Biddle, R.M. Bowen, J.S. Wallace // Journal of Applied Corporate Finance. – 1999. – No. 12(2). Pp. 69–79.
6. Myers, R. Metric Wars / R. Myers // The Magazine for Chief Financial Officers (CFO). – 1996. – No. 12(10). – Pp. 41–47.
7. Волков Д.Л. Показатели результатов деятельности: использование в управлении стоимостью компании / Д.Л. Волков // Российский журнал менеджмента. – 2005. – Т. 3. № 2. – С. 3–42.
8. Sharma, A.K. Economic value added (EVA) – literature review and relevant issues / A.K. Sharma, S. Kumar // International Journal of Economics and Finance. – 2010. – No. 2(2). – Pp. 200–220.
9. Stancu, I. et al. Are Company Valuation Models the Same? A Comparative analysis Between the Discounted Cash Flows (DCF), the Adjusted Net Assets, Value and Price Multiples, the Market Value Added (MVA) and the Residual Income (RI) Models / I. Stancu, L. Obrejabrasoveanu, A. Ciobanu, A.T. Stancu // Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research. – 2017. – No. 51(3). Pp. 5–20.
10. Worthington, A. Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value-Added / A. Worthington, T. West // Australian Journal of Management. – 2004. – No. 29(2). – Pp. 201–223.
11. De Medeiros, O.R. Empirical Evidence on the Relationship Between EVA and Stock Returns in Brazilian Firms / O.R. de Medeiros // SSRN. – 2005. – SSRN-id701421.
12. Битюцких В.Т. Формула стоимости / В.Т. Битюцких. – М.: Издательство «Олимп-Бизнес», 2016. – 216 с.
13. Stewart, G.B. EVATM: Fact and Fantasy / G.B. Stewart // Journal of Applied Corporate Finance. – 1994. – No. 7(2). Pp. 71–84.
14. Obaidat, A.N. Is economic value added superior to earnings and cash flows in explaining market value added? An empirical study / A.N. Obaidat // International journal of business, accounting, & finance. – 2019. – No. 13(1). – Pp. 57–69.
15. Феррис К. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении / К. Феррис, Б.П. Пешеро. – Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. – 256 с.

16. Geysler, M. Creating a new valuation tool for South African agricultural cooperatives / M. Geysler, I.E. Liebenberg // *Agrekon*. – 2003. – No. 42(2). Pp. 106–115.
17. Nappi-Choulet, I. Value creation and the impact of corporate real estate assets: An empirical investigation with French listed companies / I. Nappi-Choulet, F. Missonier-Piera, M. Cancel // *Journal of Corporate Real Estate*. – 2009. – No. 11(2). – Pp. 78–90.
18. Parle, G. Measuring economic performance of Real Estate Developers in Australia:(A Longitudinal Study) / G. Parle, M. Joubert, G.K. Laing // *Journal of New Business Ideas and Trends*. – 2017. – No. 15(1). – Pp. 43–52.
19. Антилл Н. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО / Н. Антилл, К. Ли; Пер. с англ. – М.: АЛЬПИНА ПАБЛИШЕР, 2013. – 440 с.
20. Кинг А. Оценка справедливой стоимости для финансовой отчетности: Новые требования FASB / А. Кинг; Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишерз, 2011. – 383 с.
21. Шевченко А.А. Теоретические подходы и критерии оптимизации структуры капитала строительных компаний / А.А. Шевченко, Т.Ю. Полховская // *Научное обозрение*. – 2013. – № 11. – С. 173–176.

Shevchenko Anastasia Alexandrovna

Southern federal university, Rostov-on-Don, Russia

E-mail: fiolenta@hotmail.com

РИНЦ: https://elibrary.ru/author_profile.asp?id=648824

Value-based management in construction and real estate development

Abstract. Real estate development projects are characterized by high capital intensity and duration, and in case of unfavorable developments and errors at the design and construction stages, they can result in significant losses both for individual economic entities and for the economy as a whole. In this regard, it is necessary to constantly monitor the construction companies' activity, for which adequate value measures should be developed and a system for efficiency measuring should be modeled. The article discusses the concept of value-based management and the prospects for its applicability in the field of construction and real estate development. It was found that the most suitable measures for the construction companies' valuation are economic value added and return on invested capital. With regard to construction companies, the author proposes to consider economic value added in the context of the following areas of activity: (1) current operating activities; (2) transactions with the land bank; (3) one-time transactions. The author analyzes the peculiarities of accounting and financial reporting by real estate developers, consisting in the deferred recognition of income from ongoing projects and the valuation of assets (including the land bank and existing real estate) at fair value. The features identified make it difficult to interpret and use the financial statements for valuation purposes, and therefore need to be adjusted. As adjustments to financial statements for the purpose of correctly calculating the development companies' value, it is proposed to eliminate the impact of assets revaluation and create special investment accounts for short-term and long-term construction projects.

Keywords: value based management; economic value added; return on invested capital; real estate development; financial statement; adjustments to financial statements; value measure