

شناسایی استراتژی های تجاری خاص در صنعت املاک ایران و توضیح رابطه بین این استراتژی ها و شایستگی های اصلی مورد نیاز

محمدعلی حرفت^۱

^۱ کارشناسی ارشد رشته مدیریت ساخت دانشکده فنی و مهندسی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران ایران

چکیده

هدف این مقاله معرفی چارچوبی است که به شناسایی موضوعات استراتژیک کمک می کند که سرمایه گذاران املاک و مستغلات استراتژی های خود را بر اساس آن شکل می دهند. یک رویکرد جامع به مدیریت استراتژیک در مدیریت املاک و مستغلات در تحقیقات املاک و مستغلات شرکتی از محبوبیت برخوردار است، در حالی که تحقیقات مشابه در مدیریت املاک مبتنی بر سرمایه گذار وجود ندارد. طرح تحقیق از دو بخش اصلی تشکیل شده است: (۱) فرمول بندی گزاره ها بر اساس ادبیات موجود و (۲) تلاش برای اعتبار گزاره ها از طریق مطالعه مصاحبه کیفی با مالکان عمده املاک در ایران. یافته اصلی این است که سرمایه گذاران فعلی املاک و مستغلات ماهیت گذرا مزیت های رقابتی را منعکس می کنند و استراتژی های خود را بر این اساس ارزیابی می کنند. این شرکت ها جنبه های سنتی سودآوری و رشد درآمد کسب و کار خود را در نظر می گیرند، اما بعد رشد آتی بلندمدت تری را نیز در نظر می گیرند. در نتیجه، سرمایه گذاران استراتژی های خود را بر مبنای هشت موضوع استراتژیک قرار می دهند. چارچوب ارائه شده برای سرمایه گذاران املاک و مستغلات برای ایجاد استراتژی مدیریت املاک و یا ارزیابی استراتژی فعلی خود و شناسایی اقدامات عملیاتی و تصمیمات مرتبط با استراتژی آنها پشتیبانی می کند.

واژه های کلیدی: استراتژی تجاری، صنعت املاک و مستغلات، سرمایه گذاری، مدیریت استراتژی

۱. مقدمه

املاک و مستغلات یک دسته از دارایی است که نیاز به مدیریت فشرده در طول چرخه عمر سرمایه گذاری دارد [۱]. در عین حال، چشم انداز سرمایه گذاری صنعت به طور مداوم با شرایط اجاره، بازده و سایر پارامترهای کلیدی سرمایه گذاری در حال تغییر است [۲]. استراتژی و تلاش مدیریتی در مدیریت پورتفولیو و سرمایه گذاری و همچنین در مدیریت دارایی مورد نیاز است. به طور کلی، مدیریت پورتفولیو بر ارزیابی، نظارت و گزارش عملکرد پرتفوی تمرکز دارد در حالی که مدیریت سرمایه گذاری بر اجرای استراتژی سرمایه گذاری با شناسایی فرصت ها، در نظر گرفتن تخصیص و انجام سرمایه گذاری ها تمرکز دارد [۳]. هدف مدیریت دارایی بهبود عملکرد تعدیل شده بر اساس ریسک دارایی ها با اصلاح ساختارهای قانونی، فیزیکی، کاربری، مالی و شغلی و همچنین ویژگی های آنهاست. مدیریت دارایی شامل وظایف و کارکردهایی مانند اجرای تراکنش، استراتژی لیزینگ، استراتژی بازاریابی دارایی، گزارش به مدیر صندوق، همکاری و نظارت بر مدیر دارایی، کنترل بودجه، تهیه خدمات تخصصی و مدیریت پروژه سرمایه گذاری است [۳]. مدیریت املاک، به نوبه خود، بر عملیات روزانه املاک و نگهداری، اجاره و روابط مستاجر، ارزیابی ریسک فنی و حسابرسی مالی متمرکز است. باین حال، مرزهای بین این عملکردها مشخص یا پایدار نیست و محتوای هر عملکرد ممکن است بسته به هر کشور متفاوت باشد و حتی شرکت های مختلف به آن ها نگاه متفاوتی دارند.

با توجه به اصلاحات ساختاری مختلفی که توسط کشور ایران انجام شده است، در پاسخ به سیاست های آزادسازی اقتصادی و جهانی سازی، اقتصاد ایران در دهه گذشته دستخوش تحولات و تغییرات ساختاری قابل توجهی شده است. در نتیجه، سازمان های تجاری یک پروژه مهندسی مجدد بزرگ را آغاز کرده اند تا حضوری غالب در حوزه های تجاری اصلی خود ایجاد کنند. ادغام و اکتساب [۴] و به بخشی جدایی ناپذیر از استراتژی کسب و کار بلندمدت تبدیل شده است که به عنوان رایج ترین رویکرد توسط مشاغل برای جبران شرایط بازارهای نوظهور استفاده می شود.

صنعت املاک و مستغلات نقشی محوری در توسعه و رشد اقتصادی کشورها در سراسر جهان دارد. صنعت املاک و مستغلات با تعامل پیچیده خود بین بخش های مختلف، از جمله ساخت و ساز، امور مالی، برنامه ریزی شهری و قانون، به عنوان فشارسنج برای سلامت کلی یک اقتصاد عمل می کند [۵]. در سال های اخیر، بخش املاک و مستغلات ایران تحت دگرگونی های قابل توجهی تحت تأثیر اصلاحات اقتصادی، تغییر جمعیت شناسی، شهرنشینی و پیشرفت های فناوری قرار گرفته است. از آنجایی که ایران همچنان خود را به عنوان یک نیروگاه اقتصادی منطقه ای قرار می دهد، درک پویایی ها و استراتژی های صنعت املاک و مستغلات آن برای دینفعان، سیاست گذاران، سرمایه گذاران و محققان امری ضروری است.

ایران که دارای میراث فرهنگی غنی، مناظر متنوع و موقعیت جغرافیایی استراتژیک است، پتانسیل بسیار زیادی برای توسعه املاک و مستغلات در مناطق شهری و روستایی خود دارد. جمعیت جوان و رو به رشد کشور، همراه با افزایش نرخ شهرنشینی، بر افزایش تقاضا برای املاک مسکونی، تجاری و صنعتی تأکید دارد [۶]. علاوه بر این، طرح های بلندپروازانه نوسازی شهری ایران، پروژه های زیربنایی و تلاش ها برای جذب سرمایه گذاری خارجی، علاقه و فعالیت قابل توجهی را در بازار املاک و مستغلات برانگیخته است. در مقابل این پس زمینه، بررسی استراتژی های بکار گرفته شده در صنعت املاک و مستغلات ایران برای درک مسیر و پتانسیل آن برای رشد پایدار ضروری است.

در زمینه بخش املاک و مستغلات ایران، رویکردها و روش های استراتژیک مختلفی توسط توسعه دهندگان، سرمایه گذاران و سیاست گذاران برای عبور از پیچیدگی های بازار و بهره برداری از فرصت های نوظهور استفاده می شود. این استراتژی ها طیف

گسترده‌ای از ابعاد، از جمله تحقیقات و تحلیل بازار، تنوع سرمایه‌گذاری‌ها، شیوه‌های توسعه پایدار، یکپارچه‌سازی فناوری، سیاست‌های دولت، مدیریت ریسک، مشارکت، رویکردهای مشتری محور، سازگاری و نوآوری را در بر می‌گیرند [۷]. درک چگونگی مفهوم‌سازی، اجرا و تطبیق این استراتژی‌ها در چارچوب ایران می‌تواند بینش‌های ارزشمندی را در مورد پویایی شکل‌دهی به چشم‌انداز صنعت و مسیر آینده ارائه دهد.

این تحقیق با مرور ادبیات مدیریت استراتژیک و تحقیقات مرتبط با استراتژی در مدیریت املاک و مستغلات آغاز می‌شود. بررسی ادبیات با مطالعه اسناد در دسترس عموم در مورد اهداف استراتژیک سرمایه‌گذاران املاک و مستغلات جهانی و ملی در ایران دنبال می‌شود. بخش تجربی به عنوان مطالعه مصاحبه کیفی با ده سرمایه‌گذار عمده املاک و مستغلات که در بازارهای املاک ایران فعالیت می‌کنند انجام شد. داده‌ها با مصاحبه با متخصصان ارشد در شرکت‌های سرمایه‌گذاری املاک جمع‌آوری شد. فرآیند جمع‌آوری داده‌ها شامل مصاحبه‌های باز و موضوعی بود.

۲. مبانی پژوهش و پیشینه پژوهش

با مرور ادبیات اخیر، به نظر می‌رسد که مدیریت استراتژیک دیدگاه بسیار برجسته‌تری در املاک و مستغلات شرکتی نسبت به تحقیقات مدیریت املاک مبتنی بر سرمایه‌گذاری است. تحقیقات املاک و مستغلات شرکتی و مدیریت تسهیلات چندین چارچوب مدیریت استراتژیک را که اغلب به عنوان مدیریت املاک و مستغلات شرکتی نامیده می‌شوند، برای کمک به سازمان‌ها برای بهبود عملکرد بلندمدت و رضایت مشتری خود تولید کرده است. محققان به حل این موضوع پرداخته‌اند که چگونه استراتژی شرکت و استراتژی مدیریت املاک و مستغلات باید همسو باشند و نقش املاک و مستغلات در حمایت از کسب‌وکار اصلی شرکت‌ها چیست. رویکرد این مطالعات برای به دست آوردن درک جامعی از مدیریت استراتژیک در زمینه مورد نظر آن، همه‌جانبه بوده است [۸-۱۰].

تحقیقات صورت گرفته از دیدگاه سرمایه‌گذار، عمدتاً بر استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و پرتفوی با در نظر گرفتن موضوعات متنوع‌سازی متمرکز بوده است [۱۱]. علاوه بر این، تصمیم‌گیری در مورد برون‌سپاری و مدیریت عملیاتی توجه زیادی را به خود جلب کرده است [۳]. علیرغم تحقیقات انجام شده در مورد استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و سبد سهام، رویکرد کل‌نگر که در مدیریت املاک و مستغلات شرکتی که شامل تمام موضوعات مرتبط در تجارت سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیز می‌شود، وجود ندارد.

در این تحقیق، «سرمایه‌گذاران» به شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که در کسب و کار سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات فعالیت می‌کنند، یعنی محیط تجاری که در آن این شرکت‌ها که عمدتاً خود را به عنوان سرمایه‌گذار و مالک املاک می‌شناسند، فعالیت و رقابت می‌کنند. همچنین به شرکت‌هایی اطلاق می‌شود که دارای دسته‌های دیگری نیز هستند، اما هدف از مالکیت دارایی‌های مستغلات به وضوح سرمایه‌گذاری محور است. این مطالعه مفهوم مدیریت املاک و مستغلات سرمایه‌گذار ارائه می‌شود. هدف مدیریت املاک و مستغلات سرمایه‌گذار توصیف دیدگاه سرمایه‌گذار در مدیریت املاک و مستغلات در مقایسه با دیدگاه املاک و مستغلات شرکتی و تمرکز کاربر مدیریت املاک و مستغلات شرکتی است. مفهوم مدیریت املاک و مستغلات سرمایه‌گذار نه تنها بر مدیریت سرمایه‌گذاری یا استراتژی پورتفولیوی املاک و مستغلات تمرکز دارد، بلکه بر سطح عملیاتی مدیریت املاک از جمله مدیریت دارایی و دارایی نیز تمرکز دارد. تفاوت بین مفاهیم و دیدگاه‌های مفهوم مدیریت

املاک و مستغلات سرمایه گذار IREM و مدیریت املاک و مستغلات شرکتی CREM در شکل ۱ نشان داده شده است [۱۲].



شکل ۱. مفهوم مدیریت املاک و مستغلات سرمایه گذار

چارچوب IREM از ادبیات CRE الهام گرفته شده است که شامل هشت گزاره برای موضوعات استراتژیک است. پنج مورد از این گزاره ها از چارچوب CREM لیندهولم اقتباس شده اند و سه مورد باقی مانده گزاره های جدید مبتنی بر ادبیات سرمایه گذاری در املاک و مستغلات هستند. تمام هشت گزاره با جزئیات بیشتر پس از شکل ۲ معرفی شده اند. چارچوب CREM اصلی همچنین شامل اقداماتی برای هر استراتژی در سطح عملیاتی می شود، اما آنها از چارچوب IREM در شکل ۲ مستثنی شده اند.

از آنجایی که چارچوب IREM از چارچوب CREM اقتباس شده است، پایه های آن بر مبنای مدیریت استراتژیک سنتی است و شامل همان اهداف استراتژیک یک شرکت است که در [۱۳، ۱۴] برای رشد درآمد و سودآوری بیان شده است. با این حال، هدف شرکت برای به حداکثر رساندن ارزش سهامداران با در نظر گرفتن طیف گسترده تری از محرک ها برای کسب و کار تنظیم می شود. این چارچوب همچنین شامل یک هدف استراتژیک اضافی، رشد آتی، برای در نظر گرفتن ارزش ها و سایر اهداف استراتژیک است که سازمان ها ممکن است داشته باشند و تصمیمات استراتژیک که فقط مستقیماً به سودآوری یا رشد درآمد مرتبط نیستند. این تصمیم ها می توانند به عنوان مثال، سرمایه گذاری ها و اقدامات مرتبط با بازاریابی باشند که هدف آنها مزیت رقابتی در آینده است، اما نمی توان آن را به وضوح با نتایج مالی در کوتاه مدت یا حتی میان مدت توجیه کرد. نوآوری های کسب و کار پایداری می تواند یک جزء فرعی از دارایی های نامشهود شرکت باشد که باعث رشد آتی می شود [۱۵].

گزاره ۱- نوآوری: نوآوری را می توان به عنوان فرآیند به کارگیری یک ایده یا اختراع در عمل تعریف کرد [۱۶]. در حالی که نوآوری به عنوان یک مفهوم همه چیز را در بر می گیرد، از پیشرفت های تدریجی در راه حل های موجود گرفته تا جهش های ناپیوسته و پیشنهادات کاملاً جدید، که مورد آخر در اینجا مورد توجه بیشتری است. نوآوری ناپیوسته پیچیده تر و مخاطره آمیز تر است، اما همچنین به طور بالقوه اثربخش است، و بنابراین، استدلال می شود که در استراتژی شرکت برای رشد آتی نقش محوری دارد [۱۷]. نوآوری به عنوان ایجاد ارزش برای نوآوران در بخش املاک و مستغلات شناخته شده است اما به دلیل فشار ناشی از فناوری های جدید نیز لازم است.

گزاره ۲- محیط، جامعه و حکومت (ESG): محیط، جامعه و حکومت توجه فزاینده ای را در صنعت املاک و مستغلات و در میان سرمایه گذاران به دست آورده است، اما در تحقیقات حتی اگر از منظر استراتژیک نباشد. با این وجود، افزایش آگاهی عمومی از مسائل مربوط به پایداری، و همچنین اقدامات دولتی در سراسر جهان، سرمایه گذاران را نیز وادار به تغییر شیوه تفکر خود کرده است [۱۸]. پایداری از دیدگاه مدیریت املاک و مستغلات مورد مطالعه قرار گرفته است و حتی اگر پایداری در صنعت املاک و مستغلات رایج شده است، پایداری همچنان بر استراتژی های به حداقل رساندن هزینه متمرکز است [۱۹].

ارتباط بین ارزش گذاری بازار دارایی ها و پایداری مورد تحقیق قرار گرفته است اما اثبات همبستگی آن دشوار بوده است. با این حال، از آن زمان نشانه های مثبتی بر ایجاد ارزش توسط تأثیر تولید انرژی تجدیدپذیر در محل و گواهی های ساختمان سبز یافت شده است [۲۰]. علاوه بر این، مستاجرین منتظر پایداری هستند و تحقیقات دهه قبل نشان می دهد که املاک دارای گواهی زیست محیطی می توانند حتی نرخ اجاره بالاتری را ایجاد کنند [۲۱].

گزاره سوم-رضایت مستاجر: سرمایه گذاران می توانند با تمرکز بر استراتژی هایی که الزامات مستاجران را در مورد مکان، هزینه ها، عملکرد املاک، انعطاف پذیری فضا و شرایط اجاره و همچنین فرآیند اجاره در نظر می گیرند، به افزایش رضایت مستاجر و نرخ اشغال بالاتر برسند [۲۱]. حتی شواهدی در مورد املاک با رضایت بیشتر مستاجر که حاوی بازده کل بیشتر از میانگین بخش هستند ارائه شده است [۲۲]. ساندرسون و ادواردز (۲۰۱۴) رضایت مستاجر را بررسی کردند و اینکه چه استراتژی هایی باید در مدیریت املاک و مستغلات برای حداکثر سود برای مالک ملک به کار گرفته شود. لوکیشن همچنان به عنوان مهم ترین مورد برای مستاجرین در نظر گرفته می شود و بنابراین، مالکان باید اوراق بهادار خود را بر این اساس مدیریت کنند [۲۱]. انتخاب های استراتژیک برای بهبود رضایت مستاجر شامل ارائه خدمات کافی بسته به نوع ملک، الزامات پایداری، مدیریت حرفه ای املاک و حفظ آنها در شرایط خوب می باشد.

گزاره چهارم-بازاریابی و فروش: ترویج بازاریابی و فروش به انتخاب مکان ها و ارائه فضاهایی اشاره دارد که مشتری را جذب و از کسب و کار پشتیبانی کند. این می تواند توجیه پذیر باشد که فرض کنیم این جنبه ها برای سرمایه گذاران املاک و مستغلات نیز مرتبط هستند، زمانی که آنها در تلاش برای جذب مستاجران به فضاهای خود هستند. این موضوع همچنین توسط تحقیق رولاک (۱۹۹۶) پشتیبانی شد که در آن بازاریابی وجوه املاک و مستغلات برای تامین کنندگان مالی به عنوان یکی از وظایف ضروری برای مالک ملک ذکر شد [۲۳]. با این حال، هدف و نحوه بازاریابی آن ممکن است بسته به نوع سرمایه گذار متفاوت باشد.

گزاره پنجم-مشارکت های استراتژیک: سرمایه گذاران می توانند وظایف مدیریت عملیاتی مختلف را برون سپاری یا منبع سپاری کنند یا راه حل های متفاوتی را برای بازارها، بخش ها یا عملکردهای مختلف اتخاذ کنند. این تصمیمات برون سپاری مدیریت صندوق، مدیریت دارایی و همچنین وظایف و وظایف مدیریت دارایی را در نظر می گیرد. در عمل، بسیاری از تصمیمات برون سپاری ترکیبی هستند، بین دو حالت افراطی عملکردهای عملیاتی کاملاً منبع سپاری و کاملاً برون سپاری شده. طیف وسیعی از مدل های عملیاتی مختلف برای مدیریت پرتفوی سرمایه گذاری املاک و مستغلات استفاده می شود و راه حل ها به نوع سرمایه گذار دارایی بستگی دارد، خواه آنها سرمایه گذاران متخصص املاک، مالکان چند دارایی یا سرمایه گذاران نهادی باشند [۳].

گزاره ششم-محیط رقابتی: این گزاره به تصمیمات استراتژیک اشاره دارد که سرمایه گذاران باید با توجه به اینکه چه نوع دارایی، مکان و نسبت های پاداش ریسک را ترجیح می دهند و می پذیرند، اتخاذ کنند. به عبارت دیگر، سرمایه گذار تصمیم به رقابت در کدام بخش های بازار و چگونه گرفته است. مطالعات متعددی در مورد استراتژی سبد املاک و مستغلات و استراتژی های سرمایه گذاری از جمله نقش دارایی های املاک و مستغلات به عنوان بخشی از کل پرتفوی سرمایه گذاری در دسترس است. هوسلی و همکاران (۲۰۰۸) نقش دارایی های املاک و مستغلات را به عنوان یک تنوع دهنده پرتفوی مورد مطالعه قرار داد و با مقایسه سرمایه گذاری مستقیم املاک و مستغلات با اوراق بهادار و سهام املاک در اروپا، تحقیقات خود را در مورد استراتژی سرمایه گذاری و پرتفوی ادامه دادند [۱]. لکاندر (۲۰۱۵) این تحقیقات تنوع بخشی را بیشتر ادامه داده است.

استراتژی های سرمایه گذاری را می توان از منظر ریسک نیز درک کرد. این طبقه بندی سرمایه گذاری را بر اساس پتانسیل توسعه و ویژگی ریسک آن به طبقات «مرکزی»، «ارزش افزوده» و «فرصت گرایی» دسته بندی می کند [۲].

گزاره هفتم- ارزش دارایی ها: کل بازده سرمایه گذاری در املاک و مستغلات از دو کانال ارزش آفرینی یعنی افزایش ارزش و بازده درآمد تشکیل می شود [۲۴]. اگر درآمدها سریعتر از آنچه قبلاً پیش بینی می شد رشد کنند، یا اگر رشد درآمد سریعتر یا کاهش ارزش کمتر در آینده انتظار می رود، می توان ارزش برتر را به دست آورد. بازده درآمد نسبت درآمد به ارزش دارایی در یک مقطع زمانی معین و مشابه نرخ سرمایه است. اگر انتظار می رود که دارایی درآمدهای آتی بالاتری ایجاد کند، می تواند ارزش بیشتری ایجاد کند [۲۵].

گزاره هشتم- کاهش هزینه: پولگ (۲۰۲۰) اظهار داشت که سرمایه گذاران باید اثربخشی عملیاتی خود را با خریدهای کارآمد و تجدید نظر در امور مالی پرتفوی خود بهبود بخشند. برای عملیات مدیریت املاک، این اثربخشی به معنای کاهش هزینه های نگهداری و مذاکره برای اجاره بهتر با مستاجران است [۲]. استدلال هایی نیز وجود دارد که دیدگاه باید گسترده تر باشد. استدلال می شود که اثربخشی و بهره وری مستلزم در نظر گرفتن خروجی ها و ورودی ها همراه با تغییرات نسبی آنها است [۲۶].

۳. روش شناسی پژوهش

مطالعه کیفی توسط مصاحبه در این پژوهش انجام گرفته است، که در آن مصاحبه شونده اطلاعاتی را به اشتراک می گذارد در حالی که محقق، بحث را به سمت موضوعات مرتبط هدایت می کند. در حالی که یافته های کیفی توسط نقل قول ها پشتیبانی می شود، تحقیق به یک رویکرد محدود نمی شود. این مطالعه عناصر استاندارد شده از یک مطالعه موردی را با پیروی از رویکرد بین (۲۰۰۹) در توسعه گزاره های نظری برای هدایت جمع آوری و تجزیه و تحلیل داده ها، ترکیب می کند [۲۷]. این روش، که معمولاً در تحقیقات استراتژی و مدیریت به کار می رود، به توسعه و اعتبار گزاره های نظری کمک می کند و یک تحقیق متمرکز در مورد موارد پیچیده ارائه می دهد.

این تحقیق با تجزیه و تحلیل مطالعات و ادبیات قبلی آغاز شد و زمینه را برای یک چارچوب نظری برای ساختار درک پدیده مورد بررسی فراهم کرد. گزاره های نظری در چارچوب، مضامین استراتژیک مفروض را برای سرمایه گذاران املاک و مستغلات بر اساس تحقیقات قبلی نشان می دهند و طبقه بندی داده های مصاحبه را تسهیل می کنند. تحقیقات ادبی با بررسی اسناد راهبردی در دسترس عموم از شرکت های مصاحبه شندگان تکمیل شد و به عنوان داده های ثانویه برای به دست آوردن بینش در مورد شرکت های موردی و آماده سازی برای مصاحبه عمل کرد. این چارچوب جمع آوری داده های اولیه را از طریق مصاحبه های باز و موضوعی هدایت می کرد.

برای اطمینان از گفتگوهای صریح در مورد موضوعات حساس تجاری، مصاحبه ها به صورت ناشناس انجام شد. بخش اول که به دو بخش تقسیم می شود، شامل بحث های آزاد در مورد استراتژی های شرکت و پیگیری مزیت رقابتی است، با هدف کشف موضوعات استراتژیک تاکید شده بدون سوگیری. بخش دوم، موضوعی شامل مصاحبه های نیمه ساختاریافته، معرفی چارچوب نظری و دعوت به تأمل در مورد ارتباط و ساختار آن بود. مصاحبه های نیمه ساختاریافته امکان پوشش موضوعی گسترده را فراهم می کند و گفتگو را به سمت موضوعات و موضوعات تعریف شده توسط محقق هدایت می شود [۲۸].

انتخاب مصاحبه با هدف دستیابی به یک نماینده و همچنین نمونه متنوع از بازار املاک ایران و شامل ده نفر خبره مدیریت ارشد سرمایه گذاران مختلف املاک و مستغلات بوده است. شرکت های درگیر در این تحقیق راه حل های ترکیبی مختلفی در زمینه برون سپاری مدیریت سرمایه گذاری، مدیریت دارایی و مدیریت دارایی اجرا کرده اند. اکثر آنها مدیریت دارایی را به عنوان یک سرویس داخلی انجام می دهند و بنابراین در تماس نزدیک با این عملکردها هستند. از مصاحبه شوندگان انتظار می رفت که نقش های مدیریتی ارشد در سمت های مختلف کسب و کار سرمایه گذاری املاک در این شرکت ها داشته باشند. برخی از مصاحبه شوندگان به مدیریت سرمایه گذاری و پورتفولیو و برخی به مدیریت دارایی نزدیکتر بودند، اما همه آنها در تصمیم گیری استراتژیک نقش داشتند که به پوشش کافی سوالات استراتژیک عملکردهای فوق کمک کرده است.

انتخاب شرکت ها برای مصاحبه بر اساس معیارهای زیر انجام شد. شرکت ها باید سرمایه گذاران املاک و مستغلات می بودند که محل های خود را برای اجاره ارائه می کردند. مالک-مستأجران از این مطالعه حذف شدند. برخی از شرکت ها دارای طبقات دیگری نیز هستند، اما هدف از مالکیت دارایی های مستغلات به وضوح یک فعالیت سرمایه گذاری محور در شرکت ها است. همه سرمایه گذاران حداقل یک سبد املاک و مستغلات دارند که بر سرمایه گذاری در بازار املاک ایران تمرکز دارد. سرمایه گذاران محدود به نوع خاصی از ملک نبودند. تصمیم گیری در مورد نوع ملک یکی از گزینه های استراتژیک برای سرمایه گذاران املاک است و بنابراین، تحقیق را به صورت غیرعملی محدود می کرد. تمرکز بر یک نوع سرمایه گذار خاص احتمالاً مشاهدات را قوی تر می کرد، اما می توانست تعمیم یافته ها را نیز محدود کند.

۴. نتایج و بحث

هدف این تحقیق شناسایی مضامین استراتژیک است که مبنایی برای استراتژی های صورت گرفته توسط سرمایه گذاران املاک و مستغلات باشد. پژوهش حاضر گزاره هایی را برای این مضامین استراتژیک در قالب چارچوب IREM معرفی کرده است که همراه با گزاره ها بر اساس تحقیقات قبلی CREM و تحقیقات سرمایه گذاری املاک و مستغلات بودند. هدف از مصاحبه ها شناسایی پشتیبانی احتمالی از چارچوب IREM به عنوان یک کل و برای هر پیشنهاد جداگانه می باشد. زمان مصاحبه محدود بوده است و بحث به راحتی روی موضوعات خاصی متمرکز می شود و تمرکز را از موضوعات دیگر، احتمالاً مرتبط، می گیرد. علاوه بر این، موقعیت مصاحبه شونده و علایق شخصی ممکن است بحث را به سمت موضوعات خاصی هدایت کند. در ادامه، هر گزاره به طور جداگانه با جزئیات بیشتر مورد بحث قرار می گیرد و با نقل قول های توصیفی از مصاحبه ها ارائه می شود.

موضوع نوآوری مورد حمایت قرار گرفت و به عنوان یک موضوع استراتژیک مهم برای تضمین رشد آینده شرکت شناخته شد و بنابراین در چارچوب تنظیم شده IREM باقی ماند. موضوع در بحث آزاد مورد توجه قرار نگرفت و پس از ارائه چارچوب IREM بیشتر مورد توجه قرار گرفت. با این حال، معنای نوآوری در این زمینه تا حدودی مبهم بود. مصاحبه شوندگان از طریق نمونه هایی از اقداماتی که در مورد این موضوع تصور می کردند به موضوع نزدیک شدند. برخی از مصاحبه شوندگان آن را به نوآوری های مدل کسب و کار جدید مرتبط می دانند، در حالی که برخی دیگر به شدت شامل راه اندازی دیجیتالی سازی و همچنین خودکارسازی و نظارت بر ساختمان می شوند:

«من شدیداً به نوآوری‌ها اعتقاد دارم اگر به دیجیتالی شدن و خودکارسازی نیز مربوط باشد. شما باید نوآوری به خرج دهید و از چیزهای جدید بهره مند شوید. پیدا کردن نوآوری‌ها در خارج از این صنعت و اجرای آنها بسیار عالی خواهد بود.» (مصاحبه اول)

موضوع ESG هم در مصاحبه‌های باز و هم در مصاحبه‌های موضوعی مورد حمایت قوی قرار گرفت، و بنابراین، در چارچوب تنظیم شده IREM باقی ماند. با این حال، تفاوت‌هایی در دیدگاه‌ها وجود داشت و بسیاری از مصاحبه‌شوندگان به موضوع عمدتاً از اقدامات سطح عملیاتی نزدیک شدند. برخی از مصاحبه‌شوندگان دریافتند که هنوز تغییری برای به دست آوردن مزیت رقابتی توسط سرمایه‌گذاری‌های ESG وجود دارد، در حالی که برخی دیگر به سختی می‌توانند با پایداری برجسته شوند. آنها ادعا کردند که ESG موضوعی است که باید صورت گیرد و اگر آن را در نظر نگیرید، رقابت را از دست خواهید داد. مزایا و فرصت‌های مالی که در نظرات مربوط به هزینه‌های انرژی و تامین مالی ارزان‌تر برای دارایی‌های پایدار بیان شد، شناسایی شدند. به طور کلی، موضوع مربوط به رشد آینده شناسایی شد. در عوض، پروژه‌های بهبود انرژی می‌توانند با کاهش هزینه‌های عملیاتی، سودآوری را در کوتاه مدت حمایت کنند.

«خوب، برای حفظ رقابت باید انجام دهید، اما دیگر نمی‌توانید مزیت کسب کنید. مهم است که به شما اطلاع دهید که در عرصه رقابت زنده می‌مانید.» (مصاحبه سوم)

موضوع رضایت مستاجر در مصاحبه‌ها مورد حمایت قرار گرفت، اما به نظر می‌رسید موضوعی گسترده‌تر و پیچیده‌تر از آنچه تصور می‌شد باشد. نظرات مربوط به رضایت مستاجر بر فعال بودن مالکان، پاسخ سریع، انعطاف پذیری برای تغییرات در فضاها و شرایط قراردادهای اجاره تاکید می‌کرد. این مسائل برای ایجاد روابط مستاجر طولانی مدت مهم در نظر گرفته شد. ذکر شد که رضایت مستاجر یک مقدار مطلق نیست زیرا سرمایه‌گذار باید در مورد اینکه کدام سرمایه‌گذاری کافی است و سطح مناسبی از انعطاف پذیری وجود دارد تعادل برقرار کند.

«این بستگی دارد که چگونه رضایت مشتری را درک کنید. البته باید منعطف باشید و خدمات مورد نیاز را تا زمان مشخصی ارائه دهید. باید در نظر بگیرید که آیا سودآور است یا خیر.» (مصاحبه ششم)

بازاریابی و فروش در مصاحبه‌های آزاد از حمایت کمی برخوردار شد، اما در مصاحبه‌های موضوعی به شدت مورد حمایت قرار گرفت و در چارچوب تنظیم شده IREM باقی ماند. بحث همچنین با نمونه‌هایی از کنش عملیاتی به این موضوع نزدیک شد، اگرچه عملگرهایی نیز وجود داشتند که از مفاهیم گسترده‌تری به موضوع نزدیک می‌شدند. مصاحبه‌شوندگان اقدامات زیر را برای بازاریابی و فروش ضروری ذکر کردند. لوکیشن‌های جذاب، فعالیت لیزینگ، برندسازی املاک، مفاهیم ساختمانی، سرمایه‌گذاری در ظاهر ملک و شهرت.

«زمانی که مشتری بتواند ما را از کشوری به کشور دیگر شناسایی کند، فعالیت به عنوان یک شرکت آسیایی و تحت یک برند یک مزیت رقابتی است. ما همین رویه و روش کار را داریم.» (مصاحبه پنجم)

موضوع مشارکت‌های استراتژیک در مصاحبه‌های باز و موضوعی مورد حمایت قوی قرار گرفت و در چندین مصاحبه با تصمیمات برون سپاری مرتبط شد. چارچوب اولیه شامل برون سپاری به عنوان یک موضوع استراتژیک نبود، اما بر اساس نتایج با موضوع مشارکت استراتژیک "برون سپاری و مشارکت استراتژیک" ترکیب شد. به نظر می‌رسد مفهوم مشارکت‌های استراتژیک گسترده‌تر از آن چیزی است که انتظار می‌رفت. ارائه دهندگان خدمات مدیریت دارایی و مدیریت دارایی و همچنین شرکت‌های ساختمانی و تامین کنندگان مالی به عنوان شرکای استراتژیک در نظر گرفته می‌شوند. روابط باید برای

اطمینان از گزینه های سرمایه گذاری جذاب و همچنین اطمینان از اهرم کافی و تامین مالی مقرون به صرفه نزدیک باشد. ارتباط بین رضایت مستاجر و مشارکت استراتژیک در دو مورد از مصاحبه ها تشخیص داده شد در حالی که ارائه دهندگان خدمات کسانی هستند که با مستاجرین در تماس هستند.

موضوع محیط رقابتی قوی ترین موضوع حمایت شده بود، اما مشخص شد که این پیشنهاد فاقد برخی از محتوای مربوط به مدیریت پورتفولیو است. با این حال، رویکرد و توجیه تصمیم گیری ها متفاوت بود. به نظر می رسد که در این موضوع، تفاوت ها در استراتژی ها بیشتر به چشم می خورد و تفاوت ها به نوع و سابقه سرمایه گذار مربوط می شد. برون سپاری همچنین با تصمیمات محیط رقابتی مرتبط بود زیرا برخی از مصاحبه شوندگان مشاهده کردند که، برای مثال، مدیریت دارایی داخلی آنها را در شرایطی که کسب و کار اصلی سرمایه گذاری در املاک و مستغلات باشد، آنها را به یک محیط تجاری متفاوت می برد. این پیشنهاد برای پاسخگویی بهتر به نتایج، «محیط رقابتی و مدیریت پورتفولیو» تغییر نام داد، زیرا به نظر می رسد که این مضامین با هم مرتبط هستند.

«نرخ بازده مورد نیاز ما /ایجاب می کند که باید در موارد با ریسک بالاتر نیز سرمایه گذاری کنیم. به همین دلیل است که ما در توسعه املاک سرمایه گذاری می کنیم، ما باید در معاملات فعال باشیم» (مصاحبه سوم)

در طول مصاحبه ها مشخص شد که ارزش پیشنهادی دارایی ها به طور غیر ضروری در چارچوب CREM آورده شده است. در محیط CREM، ارزش دارایی ها تنها یکی از موضوعات استراتژیک در میان موضوعات دیگر در محیطی است که در آن تمام مضامین استراتژیک CRE با حمایت از کسب و کار اصلی، ایجاد ارزش می کنند.

موضوع کاهش هزینه در مصاحبه ها مورد حمایت قرار گرفت، اما یک طرفه و حتی بحث برانگیز تلقی شد. مشخص شد که کاهش هزینه تعمیر و نگهداری و خدمات می تواند رضایت مستاجر را کاهش دهد و مناقصه مستمر خدمات، توسعه همکاری های استراتژیک عملکردی و طولانی مدت را پیچیده می کند. بنابراین، به جای کاهش هزینه، نظرات خواستار بهینه سازی هزینه بودند. یکی از مصاحبه شوندگان با اشاره به اینکه ایجاد ارزش با توسعه کارآمد دارایی آسان تر از کاهش هزینه های نگهداری است، نسبت را نشان داد. بر اساس نتایج مصاحبه و استدلال های مرور ادبیات، موضوع به شکل متعادل تر و جامع تر، بهینه سازی هزینه و عملیات تغییر نام داد.

«کاهش هزینه مهم است. با این حال، نسبی است. کسب میلیون ها دلار اضافی با توسعه و افزودن ارزش دارایی ها بسیار آسان تر از کاهش هزینه های نگهداری است.» (مصاحبه اول)

در نهایت، موضوعی که در چندین مصاحبه مطرح شد، اما در چارچوب اولیه IREM مورد توجه قرار نگرفت، تامین مالی است. روابط مالی و مدیریت مالی برای کسب و کار سرمایه گذاری در املاک و مستغلات مهم به نظر می رسد، زیرا دریافت منابع مالی کافی و نسبت بدهی مطلوب ضروری است. این نیز توسط اظهارات پولگ (۲۰۲۰) حمایت می شود که بر اهمیت ساختار سرمایه و تامین مالی تاکید می کند. همچنین نظرات موافقی در مورد ارتباط ESG و تامین مالی وجود داشت. طبقه بندی اتحادیه اروپا شرایط و تأثیر آن بر قیمت و در دسترس بودن تأمین مالی را تغییر خواهد داد. این موضوع به عنوان مدیریت مالی به چارچوب اضافه شد.

«حوزه مالی احتمالاً بزرگترین محرک است. این محصول شما را تغییر نمی دهد، اما می تواند مزیت رقابتی بزرگی را به شما بدهد.» (مصاحبه پنجم)

«در هر کسب و کاری که از اهرم استفاده می شود، تامین مالی نقش مهمی ایفا می کند. این یکی از بزرگترین عواملی است که چگونه ساختار سهام خود را در سرمایه گذاری خود ایجاد می کنید.» (مصاحبه هشتم)

مصاحبه ها همچنین اشاره کردند که رشد آینده به عنوان یک هدف استراتژیک متمایز از رشد سودآوری و درآمد درک شده است. این مفهوم در تمام مصاحبه ها به طور کلی درک شد، اما هنوز نیاز به توضیح دارد. طول افق زمانی به نوعی نامشخص بود و تصور تفاوت زمانی بین چشم انداز بلند مدت و کوتاه مدت دشوار بود. با این حال، ایده اقدامات استراتژیک که ایجاد ارزش در آینده را هدف قرار می دهند، اما نمی توانند به طور مستقیم در سودآوری یا درآمد اندازه گیری شوند، مورد حمایت قرار گرفت. همچنین به نظر می رسد که برخی از موضوعات استراتژیک ممکن است وزن بلندمدت یا کوتاه مدتی نسبت به بقیه داشته باشند، اما ارتباط با اهداف سطح شرکت در سطح عملیاتی رخ می دهد.

«من به وضوح تفاوت بین رشد بلند مدت و کوتاه مدت و میان مدت را می بینم.» (مصاحبه هفتم)

یافته اصلی این مطالعه این است که سرمایه گذاران املاک و مستغلات استراتژی های خود را بر اساس ایده ایجاد سود و رشد درآمد و همچنین بر جنبه های رشد آتی انتزاعی تر استوار می کنند، که بیشتر در هشت موضوع استراتژیک فهرست شده در نسخه اصلاح شده IREM آشکار می شود.

۵. نتیجه گیری

یک رویکرد جامع به مدیریت استراتژیک املاک و مستغلات در تحقیقات CREM از محبوبیت برخوردار است، در حالی که تحقیقات مشابه در زمینه IREM وجود ندارد. این مطالعه از ایده استفاده از نظریه ها و ابزارهای تحقیقات CREM برای تجزیه و تحلیل فعالیت های IREM پشتیبانی می کند. این رویکرد فرصتی را برای درک شیوه های مدیریت استراتژیک در IREM ارائه می دهد و کاربرد تئوری های موجود CREM را به IREM گسترش می دهد. پیشرفت های تحقیقات CREM، به ویژه درک مزیت های رقابتی گذرا در محیط کسب و کار، می تواند بینش ارزشمند جدیدی را برای رشته IREM ارائه دهد و مبنای نظری محکم تری برای مدیریت استراتژیک در آینده فراهم کند.

هدف این مقاله شناسایی چارچوب استراتژی و مضامین استراتژیک است که سرمایه گذاران املاک و مستغلات استراتژی های خود را بر اساس آن قرار می دهند. هدف شناسایی چارچوب و همچنین درک، در عمل، چگونگی در نظر گرفتن استراتژی های سرمایه گذاران املاک و مستغلات بود. طرح تحقیق شامل دو بخش اصلی بود: (۱) تدوین گزاره ها بر اساس ادبیات موجود و (۲) تلاش برای اعتبار گزاره ها از طریق مطالعه مصاحبه کیفی با مالکان عمده املاک در ایران.

سرمایه گذاران املاک و مستغلات استراتژی های خود را بر مبنای هشت موضوع استراتژیک قرار می دهند که عبارتند از: «نواوری»، «ESG»، «بازاریابی و فروش»، «مدیریت مالی»، «مدیریت لیزینگ و رضایت مستاجر»، «محیط رقابتی و مدیریت پورتفولیو»، «برون سپاری و مشارکت های استراتژیک»، و همچنین «بهینه سازی هزینه و عملیات». چارچوب معرفی شده IREM شامل این هشت موضوع استراتژیک و سه هدف استراتژیک، رشد سودآوری، رشد درآمد و رشد آتی است. ما استدلال می کنیم که هدف سوم، رشد آتی، به عنوان یک هدف اضافی مورد نیاز است، زیرا به حداکثر رساندن ثروت سهامداران دیگر برای توصیف همه عواملی که سرمایه گذاران املاک و مستغلات برای تسریع استراتژی های خود دارند کافی نیست.

چارچوب ارائه شده IREM می تواند یک مبنای سیستمی برای سرمایه گذاران املاک و مستغلات برای ایجاد یک استراتژی مدیریت املاک و یا ارزیابی استراتژی فعلی خود فراهم کند. این می تواند به نشان دادن و ارزیابی اینکه کدام مضامین و اقدامات استراتژیک برای دستیابی به اهداف استراتژیک آنها بیشترین اهمیت را دارند کمک کند. این چارچوب همچنین می تواند به شرکای استراتژیک سرمایه گذاران املاک و مستغلات، به عنوان مثال، مدیران دارایی و دارایی، برای درک بهتر مشتریان و تفاوت های موجود در استراتژی هایشان کمک کند.

چارچوب اولیه این تحقیق از چارچوب CREM اقتباس شده است که اعتبار دارد اما در ادبیات نیز به چالش کشیده شده است. چارچوب IREM مبتنی بر همان مبانی نظری است و بنابراین، بررسی چگونگی ارتباط نتایج این مطالعه با تئوری های اخیر مدیریت استراتژیک ضروری است. با به اشتراک گذاشتن اهداف تحقیقاتی مشابه، چارچوب CREM همچنان پایه مفیدی برای ایجاد نظریه جدید و شناسایی استراتژی ها در زمینه IREM ارائه می دهد. پس از انجام تمام مصاحبه ها، چارچوب تعدیل شد. یک فرآیند تکراری که پس از هر مصاحبه دارای تنظیماتی بود، می توانست فرصتی برای اصلاح فوراً برخی از نقص های چارچوب ایجاد کند. احتمالاً می توانست حمایت بیشتری برای این اصلاحات و برخی از تنظیمات دیگری که در پایان به چارچوب انجام شده است، ارائه دهد.

یافته های این مطالعه را می توان به سطح معینی تعمیم داد، اما مطالعه دارای محدودیت های شناخته شده ای است. حتی اگر گزاره ها در این مطالعه از حمایت امیدوارکننده ای برخوردار شدند، باید توجه داشت که فهرست موضوعات استراتژیک ممکن است جامع نباشد. این تحقیق تنها بر شرکت های موجود در بازار سرمایه گذاری املاک ایران متمرکز بود، که یک محیط سرمایه گذاری نسبتاً کوچک در املاک است که تنها در دهه های گذشته بین المللی و حرفه ای شده است و دارای چندین ویژگی محلی است. با این حال، بازار به خوبی کار می کند، و نمونه نشان دهنده انواع سرمایه گذاران داخلی و بین المللی املاک و مستغلات است و حمایت از پیشنهادات نسبتاً قوی بود. هدف نمونه گیری انتخابی یافتن مجموعه ای از موارد چند منظوره بود که تعمیم کافی نتایج را ممکن می سازد، اما تمرکز بر یک نوع سرمایه گذار خاص می توانست نتایج قوی تری را در یک دسته سرمایه گذار املاک خاص ارائه دهد. این مطالعه همچنین فرصت های مطلوبی را برای تحقیقات آینده ارائه می دهد. بررسی اینکه چه وظایف و تصمیماتی در هر موضوع استراتژیک می تواند به بهترین شکل از رشد سودآوری، رشد درآمد و رشد آتی حمایت کند، سودمند خواهد بود. این تحقیق همچنین می تواند از بررسی بیشتر رشد آتی و چگونگی تصور سرمایه گذاران از افق زمانی، محتوا و مفهوم رشد آینده بهره مند شود.

منابع

1. Hoesli, M. and J. Lekander, *Real estate portfolio strategy and product innovation in Europe*. Journal of Property Investment & Finance, 2008. **26**(2): p. 162-176.
2. Poleg, D., *Rethinking real estate: A roadmap to technology's impact on the world's largest asset class*. 2020: Springer.
3. McAllister, P., *Creating operational alpha? Operating models for real estate management*. Property Management, 2020. **38**(4): p. 565-583.
4. آقازاده، ه.، ع. حیدری، م. دهنوی، و ح. ابوالملوکی، ارائه چارچوب جامع مدیریت ادغام و اکتساب در صنعت خدمات مالی (مرور نظام مند ادبیات). فرایند مدیریت و توسعه، ۱۳۹۸، ۳۲(۳): ۱۰۵-۱۳۸.
5. Walker, T. and S. Goubran, *Sustainable real estate: Transitioning beyond cost savings*, in *Sustainability*. 2020, Emerald Publishing Limited. p. 141-161.

6. Annez, P.C. and R.M. Buckley, *Urbanization and growth: Setting the context*. Urbanization and growth, 2009. **1**: p. 1-45.
7. Arefi, M., *Learning from informal settlements in Iran: Models, policies, processes, and outcomes*. 2018: Springer.
8. Haynes, B.P., *Corporate real estate asset management: aligned vision*. Journal of Corporate Real Estate, 2012. **14**(4): p. 244-254.
9. Then, D.S.-s., T.-h. Tan, R.F. Santovito, and P.A. Jensen, *Attributes of alignment of real estate and facilities management to business needs: An international comparative analysis*. Journal of Corporate Real Estate, 2014. **16**(2): p. 80-96.
10. Heywood, C. and M. Arkesteijn, *Analysing fourteen graphical representations of corporate real estate alignment models*. Journal of Corporate Real Estate, 2018. **20**(1): p. 16-40.
11. Eichholtz, P.M., M. Hoesli, B.D. MacGregor, and N. Nanthakumaran, *Real estate portfolio diversification by property type and region*. Journal of Property Finance, 1995. **6**(3): p. 39-59.
12. Kämpf-Dern, A., *Immobilienwirtschaftliche Managementebenen und-aufgaben: Definitions-und Leistungskatalog des Immobilienmanagements*. 2009, Arbeitspapiere zur immobilienwirtschaftlichen Forschung und Praxis.
13. Kirchhoff, B.A. and J.J. Kirchhoff. *Empirical Assessment of the Strategy/Tactics Dilemma*. in *Academy of Management Proceedings*. 1980. Academy of Management Briarcliff Manor, NY 10510.
14. Venkatraman, N. and V. Ramanujam, *Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches*. Academy of management review, 1986. **11**(4): p. 801-814.
15. Kajander, J.-K., et al., *Market value of sustainability business innovations in the construction sector*. Building research & information, 2012. **40**(6): p. 665-678.
16. Tidd, J. and J.R. Bessant, *Managing innovation: integrating technological, market and organizational change*. 2020: John Wiley & Sons.
17. Kauko, T., *Innovation in urban real estate: The role of sustainability*. Property Management, 2019. **37**(2): p. 197-214.
18. Geiger, P., M. Cajias, and S. Bienert, *The asset allocation of sustainable real estate: a chance for a green contribution?* Journal of Corporate Real Estate, 2013. **15**(1): p. 73-91.
19. Warren-Myers, G., *Sustainable management of real estate: is it really sustainability?* Journal of sustainable real estate, 2012. **4**(1): p. 177-197.
20. Leskinen, N., J. Vimpri, and S. Junnila, *A review of the impact of green building certification on the cash flows and values of commercial properties*. Sustainability, 2020. **12**(7): p. 2729.
21. Sanderson, D. and V. Edwards, *What Tenants Want: UK occupiers' requirements when renting commercial property and strategic implications for landlords*. 2014.
22. Palm, P., *Strategies in real estate management: two strategic pathways*. Property Management, 2013. **31**(4): p. 311-325.
23. Roulac, S., *The strategic real estate framework: processes, linkages, decisions*. Journal of Real Estate Research, 1996. **12**(2): p. 323-346.
24. Young, M.S., D.M. Geltner, W. McIntosh, and D.M. Poutasse, *Defining commercial property income and appreciation returns for comparability to stock market-based measures*. Real Estate Finance, 1995. **12**: p. 19-31.
25. Pivo, G. and J. Fisher, *Income, value, and returns in socially responsible office properties*. Journal of real Estate research, 2010. **32**(3): p. 243-270.

26. Cooke, H., R. Appel-Meulenbroek, and T. Arentz, *Lifting the lid on the black box of corporate real estate decision-making; dealing with surplus property*. Journal of European Real Estate Research, 2021. **14**(1): p. 100-119.
27. Yin, R.K., *Case study research: Design and methods*. Vol. 5. 2009: sage.
28. Qu, S.Q. and J. Dumay, *The qualitative research interview*. Qualitative research in accounting & management, 2011. **8**(3): p. 238-264.