

JAN KONOWALCZUK

TOMASZ RAMIAN

METODYKA WYCENY NIERUCHOMOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW ZE ZŁOŻAMI KOPALIN

Identyfikacja problemów metodycznych

Zasób nieruchomości z kopalinami¹ w Polsce nie jest duży, ponieważ grunty klasyfikowane geodezyjnie jako użytki kopalne stanowią jedynie ok. 30 tys. ha, stąd rzadko występują w obrocie rynkowym, jednak stanowią one kluczowe i strategiczne aktywa przedsiębiorstw tego sektora. W praktyce gospodarczej występuje potrzeba ich szacowania, najczęściej do celów związanych ze sprawozdaniami finansowymi, zabezpieczaniem wierzytelności, aportami i sprzedażą, zarówno jako nieruchomości jak i przedsiębiorstw lub ich zorganizowanych części. Przy wycenie tego rodzaju nieruchomości występują zarówno typowe problemy metodyczne dotyczące mało aktywnego rynku operacyjnych nieruchomości przedsiębiorstw, jak i specyficzne problemy związane z nieodnawialnym charakterem zasobów oraz skomplikowaną wiązką praw do nieruchomości. Metodyka wyceny tego rodzaju aktywów wymaga ujmowania nieruchomości przedsiębiorstw (nazywanych dalej CRE – *Corporate Real Estate*) jako dynamicznych złożonych systemów, obejmujących elementy kapitału materialnego i intelektualnego. Krajowe przepisy prawa regulujące zasady wyceny nieruchomości stanowiły jedynie punkt odniesienia do prowadzonych analiz metodycznych, stąd nie decydowały o obszarach prowadzonych rozważań i nie ograniczały proponowanych rozwiązań. Takie założenie jest uzasadnione, ponieważ artykuł ma na celu wskazanie na konieczne zmiany regulacji prawnych dotyczących metodyki wyceny

¹ Artykuł dotyczy „nieruchomości ze złożami kopalin”, tj. przypadku gdy kopalina stanowi część składową nieruchomości. Poza rozważaniami pozostawiono kwestie własności kopalin zmienione po wejściu w życie „nowej” ustawy z dnia 9 czerwca 2011 r. Prawo geologiczne i górnicze, DzU nr 163 poz. 981. Por. R. Mikosz: *Tytuły prawne pozwalające na korzystanie z przestrzeni „pod” powierzchnią gruntu*, [w:] *Gospodarowanie przestrzenią „nad” i „pod” gruntem*. XX Krajowa Konferencja Rzeczników Majątkowych, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych i Śląskie Stowarzyszenie Rzeczników Majątkowych, Katowice 2011, s. 45–56. Problematyce wyceny złóż poza granicami nieruchomości poświęcona jest odrębna literatura ekonomiczna ujmująca także kwestie wyceny projektów inwestycyjnych. Por. K. Pera: *Zintegrowana ocena efektywności finansowej surowcowego projektu inwestycyjnego*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach 2010 oraz *Kodeks Wyceny Złóż Kopalin POLVAL*, edycja 2008. Polskie Stowarzyszenie Wyceny Złóż Kopalin, Kraków 2008. <http://polval.pl/pl/node/60>.

nieruchomości ze złożami². Skupiono się na kwestiach ekonomicznych, związanych ze stosowaniem metod dochodowych i porównawczych. Praktyka wyceny oraz regulacje KSWP³ wskazują, że każda metoda wyceny wymaga przyjęcia założeń dotyczących ustalenia najkorzystniejszego sposobu użytkowania nieruchomości przy konieczności uwzględnienia czynników prawnych, fizycznych i ekonomicznych.

Stosowanie metod dochodowych

Regulacje prawne i standardy zawodowe wskazują, że w warunkach polskich wartość dochodowa wszystkich rodzajów nieruchomości określana może być wyłącznie przy wykorzystaniu metody właściwej dla wyceny nieruchomości inwestycyjnych. Wykorzystywana do wyceny nieruchomości ze złożami kopalni metoda zysków stanowi w związku z tym jedynie odmianę metody inwestycyjnej⁴ przy zaleceniu wykorzystywania do kapitalizacji dochodu operacyjnego netto, ale nie jest wykluczone stosowanie innych miar dochodu czy przepływów pieniężnych⁵. Tradycyjny model stosowania w Polsce metody zysków przedstawiony był jako problematyczny z powodu trudności obliczania udziału dochodu właściciela⁶. Koncentracja na problemie „udziału” wynikała jednak z powierzchownego porównania z metodą inwestycyjną i wskazywanie na udział jako podstawowy element odmienności metody zysków. Ponadto sposób formułowania problemu „udziału” najczęściej polegał na formułowaniu pytania: jaka część dochodu (udział) przysługuje właścicielowi? Taki sposób postawienia problemu „udziału” powodował odejście od modelu wyceny inwestycyjnej i poszukiwanie użyteczności z punktu widzenia popytowego. Udział w dochodzie nie stanowi jedynego, ani także podstawowego problemu przy stosowaniu metody zysków, gdyż ważniejsze kwestie dotyczą: rodzaju określonej wartości, sposobu ustalenia wysokości wpływów (przychodów), warunków obliczania rentowności dla użytkownika, współmierności dochodów i stóp zwrotu stosowanych do wyceny⁷.

Źródłem rozwiązań dla metody zysków w Polsce były rozwiązania przyjęte z rozwiniętego rynku Wielkiej Brytanii, gdzie jest ona wykorzystywana do wyceny specjalistycznych nieruchomości operacyjnych, jak i do ustalania właściwego czynszu, który jest

² Szerzej na temat regulacji prawnych wyceny J. Konowalczyk: *Wycena nieruchomości ze złożami kopalni (cz.1). Stosowanie metody zysków*. Nieruchomość nr 1 (73). Kwartalnik Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczników Majątkowych, Katowice 2010, s. 43.

³ *Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW)*, Krajowy Standard Wyceny Podstawowy nr 1 (KSWP 1) „Wartość rynkowa i wartość odtworzeniowa”. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych, Warszawa 2009, www.pfva.com.pl, KSWP 1 pkt 3.6.

⁴ Nota interpretacyjna nr 2 (NI 2) Zastosowanie podejścia dochodowego w wycenie nieruchomości. PKZW...

⁵ Nota interpretacyjna nr 2 (NI 2)..., pkt 4.1.7 i 4.2.5.

⁶ *Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych*, wydanie 8, poszerzone, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych, Warszawa 2002. Standard III.6.

⁷ Szerzej: J. Konowalczyk: *Wycena nieruchomości ze złożami...*, s. 43.

następnie wykorzystywany w metodzie inwestycyjnej (nieruchomości specjalistyczne)⁸. Tak określone warunki stosowania metody zysków powodują, że może być ona wiarygodnie wykorzystana przede wszystkim do wyceny specjalistycznych nieruchomości inwestycyjnych tylko w przypadku dobrze rozwiniętego rynku nieruchomości podobnych. Stan rynku nieruchomości w Polsce powoduje, że na obszarze nieruchomości specjalistycznych brak jest wystarczających informacji rynkowych do wiarygodnego stosowania metody zysków przy tak rygorystycznie sformułowanych założeniach. W odniesieniu do nieruchomości ze złożami kopalin sytuacja jest jeszcze bardziej skomplikowana ze względu na mały zasób tych nieruchomości, ich niepowtarzalność oraz brak aktywnego rynku czynszowego, co ogranicza możliwości prowadzenia wiarygodnych i bezpośrednich porównań niezbędnych do obliczenia dochodu. Brak aktywnego rynku czynszowego dla podobnych nieruchomości z kopalinami, opartego na czynszach kalkulowanych w odniesieniu do udziału w dochodzie operatora, powoduje bardzo ograniczoną przydatność metody zysków stosowanej w sposób bezpośredni, który polega na kapitalizacji dochodu przypadającego właścicielowi nieruchomości.

Problemy dostępności bezpośrednich informacji rynkowych, pozwalających na wykorzystanie metody zysków, nie dotyczą jedynie mało aktywnego rynku nieruchomości ze złożami kopalin. Nawet w warunkach dobrze rozwiniętego rynku nieruchomości w Wielkiej Brytanii występują istotne ograniczenia dotyczące nieruchomości specjalistycznych, nie pozwalające na wiarygodne zastosowanie prostych metod opartych na bezpośrednich danych rynkowych⁹. W przypadku braku dostępu do danych o porównywalnych transakcjach sprzedaży proponuje się porównywanie na podstawie parametru sprzedaży brutto osiąganego przez podmiot prowadzący działalność na tej nieruchomości¹⁰, a także inne sposoby dla wybranych typów nieruchomości¹¹. Warunki stosowania metody inwestycyjnej i metody zysków na nowo sformułowano w Polsce w 2008 roku w NI 2 wskazując, że sposób obliczania dochodu z nieruchomości decyduje o wyborze metody jej wyceny, a dla metody zysków podstawą obliczania dochodu z nieruchomości jest część dochodu z działalności gospodarczej prowadzonej na nieruchomości, ściśle związanej z jej specjalistycznym charakterem, który determinuje rodzaj tej działalności. W NI 2 wskazano, że typowymi nieruchomościami, dla których stosuje się metodę zysków, są: hotele, stacje benzynowe, restauracje, obiekty sportowo-rekreacyjne, sale widowiskowe, kina itp. Wpływy w tego rodzaju obiektach uzależnione są od dochodów z działalności prowadzonej na nieruchomości – w szczególności przez użytkownika – i stanowią odpowiednik wpływów czynszowych¹². Zasadniczo

⁸ N. French: *The Valuation of specialized properties. A review of valuation methods*, „Journal of Property Investment & Finance” 2004, Vol. 22, No. 6, s. 536–537.

⁹ S.L. Sayce: *Leisure property: a question of profit?* „Journal of Property Finance” Vol. 6, No. 1, Bradford 1995, s. 16.

¹⁰ *Europejskie Standardy Wyceny 2000*. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2002, s. 295.

¹¹ J. Konowalczyk: *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa 2009, s. 164 i n.

¹² Nota interpretacyjna nr 2 (NI 2)...

regulacje NI 2 dla metody zysków nie odbiegają od poprzednich regulacji standardu III.6, ponieważ wskazują na możliwości wyceny przy użyciu tej metody specjalistycznych nieruchomości inwestycyjnych, dla których czynsze nie są ustalone w odniesieniu do parametrów fizycznych (np. m² powierzchni), a odnoszą do poziomu dochodów z działalności. Na poszukiwanie nowych możliwości stosowania metody zysków do wyceny nieruchomości z kopalinami wskazuje punkt 6.1. NI 2, w którym wskazano na możliwość odmiennego stosowania metody zysków do specyficznych nieruchomości, w tym z kopalinami. Otwiera to możliwość, a właściwie raczej wskazuje na potrzebę nowej redakcji standardu V.7, w tym poszukiwanie możliwości stosowania metody zysków w sposób pośredni. Ogólny schemat metod pośrednich wyceny nieruchomości specjalistycznych prezentuje rysunek 1.

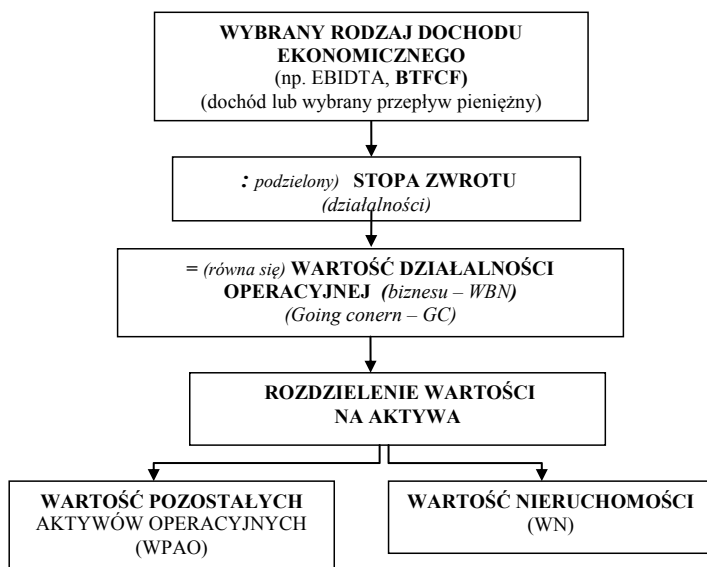
Wynikiem wyceny pośrednimi sposobami jest wartość specjalistycznego zespołu aktywów, która wymaga dodatkowego rozdzielenia na wartość rynkową nieruchomości, na której prowadzona jest działalność i wartość rynkową pozostałych aktywów, w tym aktywów niematerialnych (tj. *goodwillu*)¹³. Wartość oszacowana w ten sposób dla specjalistycznego zespołu aktywów nazywana jest w USA i Wielkiej Brytanii *going concern value*. Dla praktyki niezbędne jest dokonanie podziału oszacowanej wartości *going concern* (w skrócie – GC) na poszczególne aktywa lub ich grupy. Pośrednie metody wyceny zakładają, że w pewnych sytuacjach i do określonych celów praktycznych możliwe i konieczne będzie, po oszacowaniu wartości *going concern*, wyodrębnienie wartości nieruchomości, która najczęściej stanowi najważniejszy składnik zespołu aktywów. Problemy z wyodrębnianiem wartości nieruchomości z GC nie są łatwiejsze od wyodrębniania DON poprzez udział. Najprostsze rozwiązanie to oszacowanie wartości rynkowej WPAO (patrz rys. 1), a nieruchomość stanowi pozostałość.

Zasadniczy problem dotyczy występowania w WPAO elementów niematerialnych. Koncepcja elementów niematerialnych nieruchomości ujmowanych w wartości rynkowej wymaga wyodrębniania *goodwillu* osobistego (przedsiębiorstwa) oraz *goodwillu* zbywalnego (nieruchomości)¹⁴. Jedynie zbywalny mieści się w wartości rynkowej nieruchomości, stąd problem z pominięciem w kalkulacjach lub koniecznością wyodrębnienia *goodwillu* osobistego. To trudny problem metodyczny, który może być rozwiązany przy wykorzystaniu koncepcji zróżnicowanych stóp zwrotu dla nieruchomości i GC przy uwzględnieniu stopnia trudności przekształcenia na alternatywny sposób użytkowania.

Koncepcja zróżnicowanych stóp zwrotu umożliwia wydzielenie oszacowanej wartości nieruchomości z przepływów dla GC. W przypadku nieruchomości specjalistycznych, innych niż z kopalinami, poziom ryzyka i oczekiwana stopa zwrotu są odwrotnie proporcjonalne do łatwości, z jaką można zmienić sposób użytkowania nieruchomości. Przyjmuje się, że rynek nieruchomości umożliwia przekształcenia (inne sposoby wykorzystania).

¹³ N.A. Dunse, N. Hutchison, A. Goodacre: *Trade-related valuations and the treatment of goodwill...* „Journal of Property Investment & Finance” Vol. 22, No. 3, Bradford 2004, s. 243.

¹⁴ *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005*. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczników Majątkowych, Warszawa 2006, s. 261.



Rysunek 1. Ogólny schemat pośrednich sposobów wyceny nieruchomości specjalistycznych

Źródło: opracowanie własne.

W związku z tym jest mniej ryzykowny dla właściciela, niż prowadzenie biznesu. Takiej alternatywy nie posiadają najczęściej nieruchomości z kopalinami a oczekiwana stopa zwrotu dla nieruchomości jest podobna do GC. Nieruchomości z kopalinami stanowią najczęściej „beznadziejne” przypadki nieruchomości, dla których zmiana sposobu użytkowania jest bardzo trudna lub wręcz niemożliwa, są one skazane na swoje aktualne przeznaczenie. Stąd ich wartość rynkowa, zależy od żywotności (fazy rozwojowej – dojrzałości) bardzo wąskiego segmentu rynku, na którym funkcjonują. Z takimi nieruchomościami wiąże się bardzo wysokie ryzyko i odpowiednio wysoka wymagana stopa zwrotu¹⁵. Dla nieruchomości z kopalinami możliwe jest wykorzystanie koncepcji zróżnicowania stóp zwrotu dla składnika nieruchomościowego, w zależności od stopnia trudności przekształcenia na alternatywny sposób użytkowania, możliwe jest wydzielenie oszacowanej wartości nieruchomości z przepływów GC. Zwrócić należy uwagę, że podstawowym czynnikiem ryzyka dotyczącego zdolności do przekształcania funkcji nieruchomości jest popyt i zbywalność (*marketability*) na produkty, np. cegły z cegielni. Dlatego najwyższe ryzyko dotyczy nieruchomości operacyjnych w sektorach schyłkowych, gdzie konieczne zmiany funkcji są bardzo prawdopodobne – dotyczy to z pewnością tradycyjnych cegielni. Obszarów ryzyka poszukiwać należy zarówno w czynnikach fizycznych (materialnych), jak i biznesowych

¹⁵ S.R. Clark, J.R. Knight: *Appraising Special Purpose Industrial Properties Without the Use of Comparables*, [w:] *Appraising Industrial Properties*. Appraisal Institute, Chicago 2004, s. 209.

przedsiębiorstwa, które powinny być uwzględnione w stopie kapitalizacji ustalonej dla nieruchomości.

W Polsce sposób i warunki uwzględniania ryzyka w wycenie nieruchomości zostały szczegółowo ujęte przy formułowaniu interpretacji definicji wartości rynkowej w KSWP 1. Pośrednie stosowanie metody zysków wymaga przyjęcia do wyceny wariantu aktualnego sposobu użytkowania, dla wyboru którego wymagane jest przeprowadzenie odpowiedniej analizy przy uwzględnieniu przepisów prawa, celu wyceny, stanu i przeznaczenia nieruchomości oraz stanu rynku (KSWP 1 pkt 1.7). Przyjęty najkorzystniejszy sposób użytkowania, przy uwzględnieniu kwestii fizycznych, prawnych i ekonomicznej opłacalności, ma zapewnić największą wartość wycenianej nieruchomości (KSWP 1 pkt 3.6). Konieczność oceny prawnej dopuszczalności przyjmowanego sposobu użytkowania jest oczywista, a wymaga to oceny ograniczeń własności (lub innego prawa), wynikających z przepisów obejmujących także prawo górnicze i geologiczne. Czynniki prawne mają jednak charakter wtórny, ponieważ zasadnicze znaczenia mają cechy fizyczne nieruchomości. Dla nieruchomości z kopalinami ocena użytkowania fizycznie możliwego oznacza przede wszystkim ocenę zasobu, jakości i warunków eksploatacji złoża. Jedynie pozytywna ocena czynników fizycznych i prawnych daje możliwość przeprowadzenia analizy opłacalności ekonomicznej, która jest najtrudniejszym elementem przy pośrednim stosowaniu metody zysków, gdyż prognozy do wyceny należy przygotować w sposób zapewniający spełnienie zasady obiektywizacji. Wymaga to ustalenia parametrów dla prognoz opartych na koncepcji przeciętnej trwałej (stabilnej) sprzedaży i dochodzie, który jest uzyskiwany przez osobę działającą racjonalnie oraz w sposób typowy i przeciętnie efektywny¹⁶.

Uwarunkowania stosowania metod porównawczych dochodowych

W przypadku nieruchomości ze złożami kopalin, dla których nie rozpoczęto jeszcze eksploatacji, kluczowe znaczenie ma ocena czynników ekonomicznych dotyczących oceny opłacalności ekonomicznej, co wymaga rozpoznania etapu rozwoju (fazy życia) nieruchomości ze złożem¹⁷. Pojęcie „nieruchomości ze złożem” jest bardzo wieloznaczne i pojemne, a mieści w sobie wiele stanów (etapów rozwoju) związanych z cyklem życia, co prezentuje się w tabeli 1, stanowiącej posumowanie kwestii dotyczących uwarunkowań i preferencji dla metod wyceny.

Etap 1 – Poszukiwanie. Jest to wykonywanie prac geologicznych w celu odkrycia i wstępnego udokumentowania zasobów złóż kopalin lub wód podziemnych. Obejmuje właściwe poszukiwania nowych złóż lub powiększanie zasobów złóż znanych wcześniej.

¹⁶ T. Ramian: *Wycena nieruchomości specjalistycznej a wycena przedsiębiorstw*, [w:] *Zarządzanie finansami. Inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wartością*, red. D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, Szczecin 2011, s. 633–634.

¹⁷ B. Buchalik, J. Konowalczuk, T. Ramian: *Stosowanie metod porównawczych do wyceny nieruchomości ze złożami*. Nieruchomość nr 4 (76). Kwartalnik Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczników Majątkowych, Katowice 2010.

Wyniki poszukiwania złoża ujmowane są w dokumentacji geologicznej w kategorii D lub C₂, gdzie ilość zasobów w złożu przedstawia się z podziałem na bilansowe i pozabilansowe. Poszukiwanie jest raczej domeną państwowej służby geologicznej (instytucji naukowych i zaplecza naukowo-badawczego przemysłu).

Etap 2 – Rozpoznawanie. Wykonywanie prac geologicznych na obszarze wstępnie udokumentowanego złoża kopaliny lub wód podziemnych. Etap ten jest rozpoznaniem odkrytego złoża, który ma na celu poznanie jego budowy, ustalenie zasobów w poszczególnych kategoriach, a właściwie przekwalifikowanie zasobów do kategorii C₁, B lub A oraz określenie geologiczno-górnicznych warunków wydobywania kopaliny. Prace prowadzone w tym etapie stwarzają podstawy do organizowania prac eksploatacyjnych. Wyniki rozpoznania złoża przedstawiane są również w dokumentacji geologicznej lub dodatkach do dokumentacji geologicznej. Rozpoznawanie jest wstępnym działaniem inwestycyjnym, stąd jest raczej domeną przedsiębiorców chcących prowadzić działalność w zakresie eksploatacji.

Etap 3 – Udostępnianie. Jest to każde działanie (prawne lub fizyczne), którego celem jest rozpoczęcie eksploatacji kopaliny ze złoża. Jest to przygotowywanie złoża do eksploatacji. Przygotowanie prawne to przede wszystkim uzyskanie koncesji, która wydawana jest m.in. na podstawie projektu zagospodarowania złoża, gdzie ustala się wielkość zasobów przemysłowych występujących w złożu. Przygotowanie fizyczne to przede wszystkim organizacja zakładu górniczego na podstawie planu ruchu i wszystkie prace związane z uzyskaniem fizycznego dostępu do złoża (np. zdejmowanie nadkładu). Udostępnianie to zaawansowane działanie zdeteminowanego inwestora chcącego prowadzić działalność wydobywczą.

Etap 4 – Eksploatacja. Wybieranie kopaliny ze złoża. Jest to działalność przedsiębiorstwa (zakładu górniczego) polegająca najczęściej nie tylko na pozyskiwaniu urobku, ale także na jego wstępnej przeróbce zmierzającej do uzyskania surowca mineralnego, tj. finalnego produktu przemysłu wydobywczego trafiającego do obrotu gospodarczego. Najprostszym rodzajem wstępnej przeróbki jest sortowanie.

Etap 5 – Likwidacja i rekultywacja. Są to obowiązkowe działania wykonywane po zakończeniu eksploatacji złoża, mające na celu przywrócenie nieruchomości do stanu umożliwiającego inne niż górnicze wykorzystanie. Pojęcie likwidacji dotyczy zakładu górniczego, natomiast pojęcie rekultywacji dotyczy nieruchomości, na której prowadzona była działalność wydobywczą. Do likwidacji zakładu górniczego stosuje się odpowiednio przepisy o ruchu zakładu górniczego. Do rekultywacji gruntów i zagospodarowania terenów stosuje się odpowiednio przepisy o ochronie gruntów rolnych i leśnych.

Na każdym z etapów napotyka się na inny, z punktu widzenia wyceny, rodzaj nieruchomości, chociaż w każdym przypadku ma się do czynienia z „nieruchomością ze złożem”. Na etapie poszukiwania mamy zazwyczaj do czynienia z nieruchomością rolną lub leśną z możliwością wykorzystania innego niż rolnicze. Możemy ją umownie nazwać potencjalną nieruchomością inwestycyjną lub operacyjną. Na etapie rozpoznawania i udostępniania występują nieruchomości operacyjne lub inwestycyjne. Etap eksploatacji powoduje diametralną zmianę stanu nieruchomości, gdyż staje się ona specjalistyczną nieruchomością opera-

cyjną. Natomiast efektem likwidacji zakładu górniczego i rekultywacji nieruchomości jest na powrót nieruchomość rolna, leśna lub często nieruchomość rekreacyjna. Należy zwrócić uwagę, że podział ten przedstawia kwestię rozwoju nieruchomości w dużym uproszczeniu, ponieważ w praktyce często mamy do czynienia z nieruchomościami, gdzie obok siebie funkcjonują różne stadia jej rozwoju. Uproszczeniem jest zwłaszcza nazywanie zrekultywowanej nieruchomości po wykorzystaniu złoża mianem „nieruchomości ze złożem”.

Dla prawidłowego stosowania metod porównawczych istotne jest sklasyfikowanie gruntu z punktu widzenia fazy rozwoju, co dotyczy nieruchomości szacowanej, jak i nieruchomości podobnych. Jest to znacznie utrudnione z powodu braku stosownych informacji w aktach notarialnych, a także z uwagi na bardzo niską aktywność rynku oraz oligopolowe warunki konkurowania. Niewielki krajowy zasób nieruchomości ze złożami kopalin powoduje małą skalę obrotu, a dodatkowo należy przeprowadzić dokładną selekcję transakcji sprzedaży w celu wybrania do porównań nieruchomości, które w dacie sprzedaży znajdowały się w podobnym stadium rozwoju. W zasadzie tylko dla pierwszego etapu rozwoju (poszukiwania) i może początkowej fazy etapu drugiego (rozpoznawania) informacja taka wydaje się być całkowicie wystarczająca i zadanie dosyć proste.

Można sformułować hipotezę, że stopień trudności wyceny wzrasta w miarę rozwoju projektu inwestycyjnego (CRE ze złożem), gdyż powstają dokumenty stanowiące niezbędne źródła informacji o nieruchomości. Uzyskanie do nich dostępu dla nieruchomości szacowanej jest raczej łatwe, podczas gdy w przypadku nieruchomości podobnych znacznie utrudnione i często kosztowne.

W fazie udostępniania znalezienie i poznanie cech nieruchomości podobnych jest utrudnione, natomiast w fazie eksploatacji w praktyce jest niemożliwe z powodu braku aktywnego rynku. Przepisy prawa geologicznego i górniczego wymagają, aby starając się o uzyskanie koncesji na wydobycie, wykazać się m.in. tytułem prawnym do terenu, w ramach którego zamierza się prowadzić eksploatację lub wskazać, o jaki tytuł prawny się ubiega. Przedsiębiorca nabywa nieruchomość (lub uzyskuje inny tytuł prawny) najczęściej zanim rozpocznie starania o uzyskanie koncesji na wydobycie. Nabywanie gruntu ma więc miejsce najczęściej kiedy złoża znajduje się w fazie poszukiwania lub rozpoznawania. Do wyjątków należą transakcje gruntami z kopalinami w fazie udostępniania, np. w przypadku nieuregulowanych stanów prawnych. Na tym w zasadzie kończy się możliwość przeprowadzenia transakcji sprzedaży, aż do momentu, kiedy nieruchomość wchodzi w fazę rekultywacji. Nie oznacza to, że nieruchomości w fazie eksploatacji nigdy nie występują w obrocie. Dotyczy to jednak sytuacji sprzedaży całego przedsiębiorstwa lub jego części (zakładu górniczego). Sprawę dodatkowo komplikuje obecność szczególnej cechy tego rynku, jaką jest element monopolu popytowego wynikającego z faktu, iż po stronie kupujących występuje najczęściej tylko jeden podmiot, tj. przedsiębiorstwo eksploatujące bądź planujące eksploatację na danym terenie.

Wiążą się z tym istotne ograniczenia w porównaniu do typowej transakcji rynkowej: brak elementu konkurencji oraz uzależnienie poziomu cen transakcyjnych od kondycji

Tabela 1

Cykl życia nieruchomości ze złożem z perspektywy metodyki wyceny

Etap	1. Poszukiwanie	2. Rozpoznawanie	3. Udostępnianie	4. Eksploatacja	5. Likwidacja i rekultywacja
Opis stanu	Odkrycie i wstępne udokumentowanie zasobów złóż kopalini	Prace geologiczne na obszarze wstępnie udokumentowanego złoża	Prawne i fizyczne przygotowywanie złoża do eksploatacji	Wybieranie kopalini ze złoża	Przywrócenie do stanu umożliwiającego inne wykorzystanie
Rodzaj nieruchomości	Niezurbanizowana, najczęściej rolna lub leśna. Potencjalna nieruchomości inwestycyjna	Niezurbanizowana nieruchomości operacyjna lub inwestycyjna	Zurbanizowana nieruchomości operacyjna lub inwestycyjna	Zurbanizowana specjalistyczna nieruchomości operacyjna	Nieruchomość leśna rzadziej rolna lub inna funkcja, np. rekreacyjna
Warunki oceny czynników prawnych dla wyboru sposobu użytkowania	Bardzo utrudnione	Utrudnione	Przeciętne	Dobre	Przeciętne
Warunki oceny czynników fizycznych dla wyboru sposobu użytkowania	Bardzo utrudnione	Utrudnione	Przeciętne	Dobre	Przeciętne
Ryzyko nabycia nieruchomości	Wysokie	Przeciętne	Niskie	Niskie	Niskie lub przeciętne
Poziom cen i warunki ich kształtowania	Niski – rynek spekulacyjny	Średni – rynek spekulacyjny	Wysoki – rynek oligopolowy użytkowników	Wysoki – rynek oligopolowy użytkowników	Niski lub średni – rynek spekulacyjny
Warunki ustalania ekonomicznej opłacalności	Brak związany z niepewnością lub bardzo utrudnione	Slabe	Przeciętne	Dobre	Slabe lub przeciętne
Możliwa metoda wyceny	Porównawcza	Porównawcza	Porównawcza dla udostępniania prawnego. Dochodowa dla udostępniania fizycznego	Dochodowa (rzadziej inwestycyjna, częściowej zysków)	Porównawcza, dochodowa, pozostałościowa

Źródło: B. Buchalik, J. Konowalczuk, T. Ramian: *Stosowanie metod porównawczych do wyceny nieruchomości ze złożami*. Nieruchomości nr 4 (76), Kwartalnik Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych, Katowice 2010.

finansowej przedsiębiorstwa-nabywcy. Nakładając na zróżnicowany stopień świadomości sprzedających co do przedmiotu sprzedaży, uzyskujemy zazwyczaj niezwykle zróżnicowany zbiór cen transakcyjnych. Ponadto na każdym z etapów rozwoju nieruchomości powstaje coraz bardziej skomplikowana wiązka praw.

Podsumowanie i wnioski

Przeprowadzone rozważania wskazują na bardzo dużą specyfikę wyceny nieruchomości ze złożami wynikającą z ich cech prawnych, fizycznych i ekonomicznych, które powodują, że w praktyce nie można ograniczać się przy ich wycenie do wykorzystywania ogólnych zaleceń formułowanych dla typowych operacyjnych CRE. W szczególności wskazać należy na inne kryteria dotyczące oceny przydatności i warunków stosowania metod porównawczych i dochodowych w odniesieniu do fazy (etapu) projektu inwestycyjnego.

Dla etapu geologicznego (poszukiwania, rozpoznawania i udostępniania prawnego) stosowanie metod wyceny związane jest z warunkami wysokiego ryzyka inwestowania. Preferowane byłyby na tym etapie metody porównawcze.

Etapy górnicze (udostępniania fizycznego, wydobywania) stanowią przesłankę do stosowania metod dochodowych, ponieważ dotyczą funkcjonujących CRE.

W końcowym etapie górniczym (likwidacja i rekultywacja) wskazane jest stosowanie metod porównawczych, ale nie wyklucza się również dochodowych, ponieważ mogą dotyczyć gruntów rolnych, leśnych lub innych, będących np. przedmiotem dzierżawy na cele inne niż rolne czy leśne, czyli nieruchomości sportowych czy rekreacyjnych.

Zmiany zasad stosowania metody zysków w Polsce do wyceny nieruchomości z kopalinami są niezbędne, w tym konieczne wydaje się usankcjonowanie pośredniej kapitalizacji dla metody zysków. Wymaga to jednak bardzo starannego przygotowania zmian regulacji prawa krajowego na podstawie wyników aktualizacji standardu V.7. Nie można tego przeprowadzić jedynie poprzez prostą aplikację metodyki zagranicznej, czy uzgodnionej w skali międzynarodowej, ponieważ niezbędne jest dostosowanie metodyki do krajowego otoczenia instytucjonalno-prawnego oraz stanu rozwoju tego segmentu rynku.

Literatura

Appraising Industrial Properties, Appraisal Institute, Chicago 2004.

Buchalik B., Konowalczyk J., Ramian T.: *Stosowanie metod porównawczych do wyceny nieruchomości ze złożami*, Nieruchomość nr 4 (76). Kwartalnik Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych, Katowice 2010.

Dunse N.A., Hutchison N., Goodacre A.: *Trade-related valuations and the treatment of goodwill...*, „Journal of Property Investment & Finance” Vol. 22, nr 3, Bradford 2004.

Europejskie Standardy Wyceny 2000, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2002.

- French N.: *The Valuation of specialized properties. A review of valuation methods*. „Journal of Property Investment & Finance” 2004, Vol. 22, No. 6.
- Kodeks Wyceny Złóż Kopaliny POLVAL, edycja 2008. Polskie Stowarzyszenie Wyceny Złóż Kopaliny, Kraków 2008, <http://polval.pl/pl/node/60>.
- Konowalczyk J.: *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2009.
- Konowalczyk J.: *Wycena nieruchomości ze złożami kopaliny (cz.I). Stosowanie metody zysków*. Nieruchomość nr 1 (73). Kwartalnik Śląskiego Stowarzyszenia Rzeczoznawców Majątkowych, Katowice 2010.
- Mikosz R.: *Tytuły prawne pozwalające na korzystanie z przestrzeni „pod” powierzchnią gruntu*, [w] *Gospodarowanie przestrzeni „nad” i „pod” gruntem*, XX Krajowa Konferencja Rzeczoznawców Majątkowych. Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych i Śląskie Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych, Katowice 2011.
- Powszechne Krajowe Zasady Wyceny (PKZW)*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2009, www.pfva.com.pl.
- Pera K.: *Zintegrowana ocena efektywności finansowej surowcowego projektu inwestycyjnego*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach 2010.
- Zarządzanie finansami. Inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wartością*, red. D. Zarzecki, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 639, Szczecin 2011.
- Rozporządzenie Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego, DzU nr 207, poz. 2109 wraz z późn. zm.
- Standardy zawodowe rzeczoznawców majątkowych*, wydanie 8, poszerzone, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2002.
- Sayce S.L.: *Leisure property: a question of profit?* „Journal of Property Finance” Vol. 6, No. 1, Bradford 1995.
- Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005*, Polska Federacja Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych, Warszawa 2006.
- Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, t.j. DzU 2010, nr 102, poz. 651), art. 4, pkt 16.
- Ustawa z dnia 9 czerwca 2011 r. prawo geologiczne i górnicze, DzU 2011, nr 163, poz. 981.

dr inż. Jan Konowalczyk, dr Tomasz Ramian
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Katedra Inwestycji i Nieruchomości

Streszczenie

Publikacja stanowi próbę przedstawienia warunków stosowania metod porównawczych i dochodowych do wyceny nieruchomości przedsiębiorstw ze złożami kopaliny, stanowiącymi części

składowe nieruchomości. W zakresie metod dochodowych skupiono się na warunkach stosowania metody zysków do wyceny funkcjonujących nieruchomości operacyjnych. Dla metod porównawczych wskazano na warunki wpływające na wiarygodność ich stosowania na tle cyklu życia tego rodzaju projektów inwestycyjnych. W tle rozważań wskazano na niezbędne zmiany regulacji prawnych metodyki wyceny CRE.

REAL ESTATE WITH MINERAL DEPOSITS APPRAISAL IN COMPANIES

Summary

The publication is an attempt to present conditions for the use of sales comparison and income capitalization methods of real estate appraisal in companies with mineral deposits being part of the property. In terms of income capitalization methods the focus was on the conditions to use the profit method to appraise the functioning operational property. As for the sales comparison method the conditions affecting the reliability of their use in terms of the life cycle of such projects were specified. The deliberation pointed to the necessary regulatory changes of CRE valuation methodology.