

Stanisław Belniak*
Małgorzata Uhruska**

Wartość nieruchomości komercyjnej w świetle jej potencjału

Wstęp

W piśmiennictwie dotyczącym wyceny nieruchomości stawiana jest teza, iż wartość rynkowa odzwierciedla najbardziej prawdopodobną cenę, za jaką można nabyć nieruchomość w transakcji wolnorynkowej, przy czym wartość tę określa się w oparciu o dostępne dane rynkowe uzyskane na podstawie transakcji innych podobnych nieruchomości. W przypadku rynku nieruchomości komercyjnych, na którym rzadziej niż na innych segmentach rynku nieruchomości realizowane są transakcje sprzedaży, a sam przedmiot obrotu bywa nieporównywalny do innych nieruchomości na rynku, można stwierdzić, iż model wyceny rynkowej może być modelem niewystarczającym. Albowiem w przypadku ograniczonej ilości danych rynkowych określanie poziomu potencjalnych dochodów na podstawie innych nieruchomości podobnych może prowadzić do przeszacowania lub niedoszacowania poziomu rzeczywistej wartości nieruchomości.

W niniejszej pracy wskazano w ujęciu teoretycznym relacje pomiędzy wartością rynkową i indywidualną nieruchomości komercyjnej oraz przedstawiono pojęcie tzw. wartości szczególnej – uzyskiwanej w sytuacji, gdy inwestor dostrzega możliwości pełniejszego wykorzystania potencjału nieruchomości.

1. Potencjał nieruchomości komercyjnej w poszczególnych fazach cyklu życia

Nieruchomość komercyjna jako przedmiot inwestycji wprowadzana jest w kolejne fazy cyklu życia głównie w celu osiągnięcia możliwie najkorzystniejszego sposobu jej wykorzystania oraz zapewnienia możliwie

* Prof. dr hab., Katedra Ekonomiki Nieruchomości i Procesu Inwestycyjnego, Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, belniaks@uek.krakow.pl

** Dr, Katedra Ekonomiki Nieruchomości i Procesu Inwestycyjnego, Wydział Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, uhruskam@uek.krakow.pl

jak najwyższego poziomu wartości w danym momencie czasu. Realizowane kolejno czynności w poszczególnych fazach cyklu życia tworzą potencjał nieruchomości, czyli warunkują sposób i zakres wykorzystania nieruchomości w fazach późniejszych.

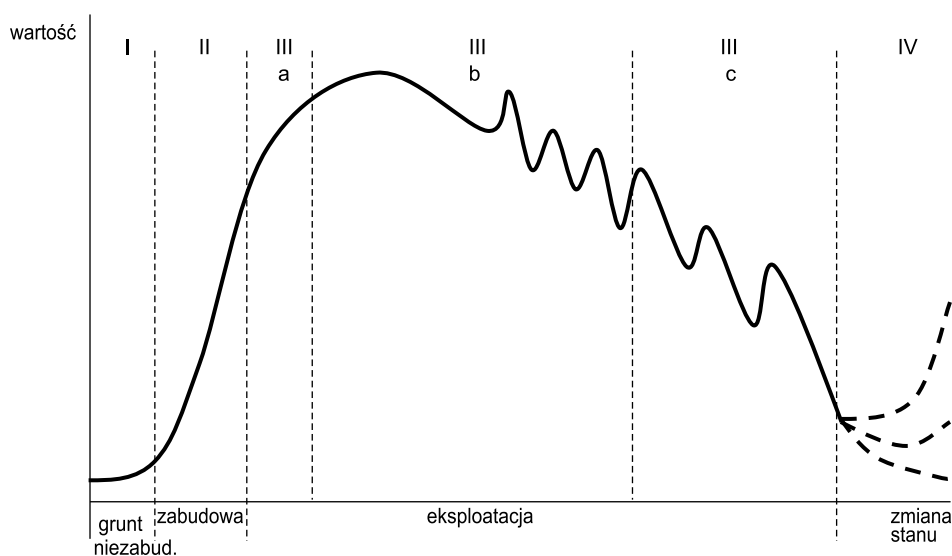
Wartość nieruchomości jest różnie kształtowana w poszczególnych fazach cyklu życia. Na rysunku 1 przedstawiono następujące fazy cyklu życia nieruchomości w ujęciu ekonomicznym:

- I. Przekształcenie gruntu – podnoszenie wartości gruntu poprzez przygotowanie go do zabudowy (m.in. regulacja stanu prawnego, dopasowanie kształtu i wielkości działki do planowanej inwestycji, uzbrojenie terenu, uzyskanie niezbędnych decyzji i pozwoleń).
- II. Zabudowa gruntu – podnoszenie wartości poprzez tworzenie nowych obiektów budowlanych. Przyrost wartości nieruchomości zabudowanej odbywa się w aspekcie technicznym, poprzez pojawienie się części składowych nieruchomości, jak i w aspekcie rynkowym, głównie poprzez zmianę funkcji nieruchomości.
- III. Eksploatacja nieruchomości – w tej fazie nieruchomość spełnia określone funkcje, zaspokaja potrzeby użytkowników. Faza eksploatacji jest najdłuższą fazą cyklu życia, w ramach której można wyróżnić trzy zasadnicze etapy:
 - a. Wprowadzenie zabudowanej nieruchomości na rynek – wzrost wartości nieruchomości zabudowanej spowodowany coraz większym wypełnieniem obiektu.
 - b. Pełne wykorzystanie nieruchomości – stabilizacja wartości nieruchomości. Pojawiające się spadki wartości na skutek obniżenia walorów użytkowych nieruchomości ograniczane są działalnością remontowo-modernizacyjną.
 - c. Postępujące zużycie obiektu – z biegiem czasu nieruchomość traci na atrakcyjności względem innych nowszych obiektów konkurencyjnych, jej walory techniczne i użytkowe słabną, wskutek czego dochodzi do utraty wartości. Spadek wartości można ograniczyć m.in. poprzez przeprowadzanie działalności o charakterze marketingowym, wydłużając fazę użytkowania nieruchomości, oraz poprzez działalność konserwatorską, remontową i modernizacyjną, wydłużając techniczną żywotność obiektu. Zabiegi te mają na celu ograniczenie lub spowolnienie spadku wartości. W dłuższej perspektywie, ze względu na zwiększające się zużycie techniczne

i funkcjonalne obiektu, spadek wartości jest jednak nieunikniony, wartość wchodzi w tzw. fazę spadku.

IV. Zmiana stanu nieruchomości – wartość wchodzi w tzw. fazę niepewności, podczas której ulega zmianie stan techniczny i użytkowy nieruchomości. Właściciel podejmuje decyzje dotyczące dalszego funkcjonowania nieruchomości i dalszego tworzenia jej wartości (np. przeprowadzenie modernizacji obiektu lub remontu budynku, zmiana funkcji i sposobu użytkowania, częściowa lub całkowita likwidacja obiektu).

Rysunek 1. Cykl życia nieruchomości w sensie ekonomicznym

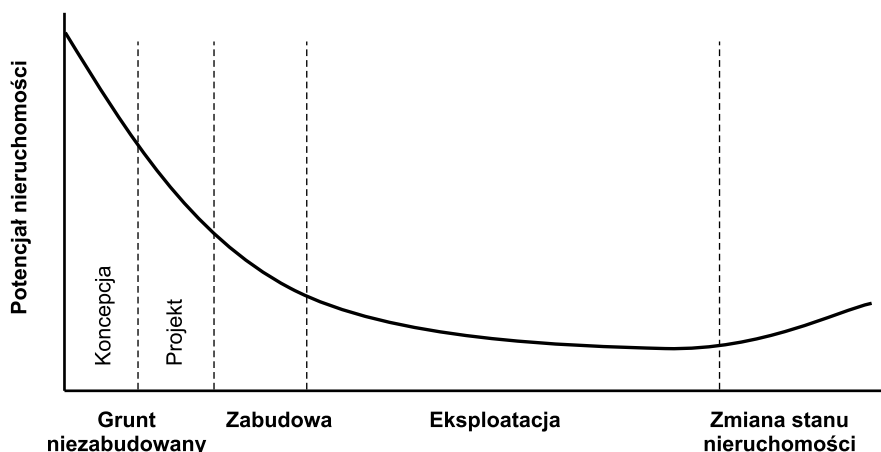


Źródło: Opracowanie własne.

Następujące po sobie fazy cyklu odgrywają istotną rolę w procesie tworzenia wartości nieruchomości komercyjnej. Łącznie stanowią logiczny ciąg działań przeprowadzanych przez inwestora w celu jak najpełniejszego wykorzystania nieruchomości. W kontekście powyższych rozważań można stwierdzić, iż pojęcie potencjału nieruchomości stanowi zakres możliwości wykorzystania nieruchomości przez jej właściciela, użytkowników i innych beneficjentów. W poszczególnych fazach cyklu życia potencjał nieruchomości, postrzegany jako zbiór cech, warunkuje dalsze jej wykorzystanie w kolejnych fazach cyklu. Na rysunku 2, przedstawiającym możliwości tworzenia potencjału nieruchomości w ramach realizacji przedsięwzięcia budowlanego, wyraźnie widać, iż wraz z kon-

kretyzacją koncepcji inwestycyjnej zmniejsza się możliwość wpływu inwestora na potencjał nieruchomości. Wytworzony potencjał nieruchomości jest konsumowany w późniejszych fazach inwestycji.

Rysunek 2. Wpływ inwestora na wytwarzanie potencjału nieruchomości w kolejnych fazach cyklu życia nieruchomości



Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [Leśniak, Zima, 2010, s. 261].

Jak wspomniano powyżej, potencjał nieruchomości stanowi zbiór cech, które warunkują przyszłe wykorzystanie nieruchomości. Różnorodność tych cech powoduje, iż potencjał nieruchomości postrzegany jest wieloaspektowo. Poniżej zaproponowano kilka kategorii potencjału nieruchomości:

- potencjał ekonomiczny – możliwości uzyskania korzyści ekonomicznych, np. wzrostu wartości nieruchomości, możliwość generowania dochodu;
- potencjał lokalizacyjny – możliwość uzyskania korzyści wynikających z położenia nieruchomości, np. sąsiedztwo i otoczenie, dostępność obiektów i usług komplementarnych, odległość od centrum miasta, dostępność komunikacyjna;
- potencjał techniczny – możliwość uzyskania korzyści wynikających z zastosowanych rozwiązań technicznych, np. ilość i rodzaj urządzeń i instalacji w obiekcie, standard wykończenia, stan techniczny, możliwości ulepszania stanu technicznego;
- potencjał przestrzenny – możliwość uzyskania korzyści wynikających z układu przestrzennego nieruchomości, np. przeznaczenie nierucho-

mości, wielkość, rozmieszczenie pomieszczeń, możliwość łączenia lub podziału pomieszczeń, możliwość rozbudowy obiektu, wielkość i dostępność miejsc parkingowych, zagospodarowanie terenu wokół budynku;

- potencjał prawny – możliwość uzyskania korzyści wynikających ze stanu prawnego nieruchomości, np. rodzaj praw do nieruchomości, możliwości przekształceń istniejących praw do nieruchomości, ograniczenia i obciążenia nieruchomości, rodzaje i treść zawartych umów zobowiązaniowych;
- potencjał użytkowy – możliwość uzyskania korzyści wynikających z walorów użytkowych nieruchomości, np. wygoda dla użytkowników, możliwość alternatywnego wykorzystania nieruchomości;
- potencjał rynkowy – określany jest na podstawie sposobu i zakresu wykorzystania nieruchomości podobnych na rynku lokalnym; oznacza możliwość uzyskania korzyści wynikających z sytuacji na rynku nieruchomości, np. podaż podobnych obiektów, popyt na nieruchomość, wysokość cen i stawek czynszu, wielkość pustostanów;
- potencjał społeczny – możliwość uzyskania korzyści społecznych, np. generowanie nowych miejsc pracy, rozwój infrastruktury technicznej, wpływ na jakość życia społeczności lokalnej, zmiana otoczenia nieruchomości.

W zarządzaniu nieruchomościami komercyjnymi, zwłaszcza w aspekcie maksymalizacji ich wartości, kluczowa jest identyfikacja czynników i czynności wpływających na wartość nieruchomości. Bieżący poziom wartości nieruchomości wynika niewątpliwie z wcześniej realizowanych działań, a wszelkie aktualnie podejmowane działania warunkują przyszłe wykorzystanie nieruchomości. Bieżąca wartość nieruchomości zależy od zakresu wykorzystania potencjału nieruchomości.

2. Wartość nieruchomości komercyjnej w fazie eksploatacji

Poziom wartości nieruchomości w trakcie jej użytkowania zależy od wielu cech, będących głównie konsekwencją wcześniejszych decyzji inwestycyjnych podejmowanych jeszcze na etapie zabudowy gruntu, np. wybór lokalizacji, rodzaj budynku, jego parametry techniczne i przestrzenne, bezpośrednie otoczenie nieruchomości itp. W trakcie użytkowania nieruchomości możliwości kształtowania wartości są zdecydowanie bardziej ograniczone i sprowadzają się do decyzji w zakresie bieżącego zarządzania nieruchomością.

Zgodnie z metodyką wyceny nieruchomości dochodowych ich wartość rynkowa określana jest w oparciu o dochody uzyskiwane i możliwe do uzyskania z nieruchomości na lokalnym rynku. Określanie poziomu dochodów na podstawie porównań z innymi nieruchomościami funkcjonującymi na lokalnym rynku może prowadzić do przeszacowania lub niedoszacowania poziomu rzeczywistej wartości wycenianego obiektu, gdyż zarówno nieruchomość wyceniana, jak i inne obiekty na rynku lokalnym mogą posiadać szczególny zbiór cech, czyniąc je nieporównywalnymi do innych obiektów.

Pojęcie wartości rynkowej nieruchomości jest szeroko definiowane w literaturze przedmiotu. Definicja wartości rynkowej znajdująca się w polskich Krajowych Standardach Wyceny łączy wytyczne TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations), zawarte w Europejskich Standardach Wyceny, oraz wytyczne IVSC (International Valuation Standards Committee), które zawarte są w Międzynarodowych Standardach Wyceny. Według polskich standardów zawodowych wartość rynkowa nieruchomości stanowi najbardziej prawdopodobną jej cenę możliwą do uzyskania na rynku przy przyjęciu następujących założeń:

- strony umowy są od siebie niezależne i działają w sposób racjonalny, nie kierując się szczególnymi motywami,
- strony umowy mają stanowczy zamiar zawarcia umowy,
- są świadome współistniejących okoliczności mających wpływ na wartość nieruchomości,
- nie działają w sytuacji przymusowej,
- upłynął okres niezbędnego wyeksponowania nieruchomości na rynku, przy zastosowaniu odpowiedniej reklamy oraz czas potrzebny do wynegocjowania warunków umowy, biorąc pod uwagę charakter nieruchomości i stan rynku.

Ustalenie wartości rynkowej w procesie wyceny wymaga dodatkowego założenia, że zbycie nieruchomości według wyżej wymienionych założeń następuje w dniu wyceny.

Spełnienie powyższych warunków spowoduje, że cena uzyskana w transakcji będzie ceną rynkową, odzwierciedlającą sytuację na rynku nieruchomości. Cena rynkowa nieruchomości stanowi kwotę pieniężną, jaką typowy nabywca nieruchomości jest skłonny zapłacić, a zbywca uzyskać, w transakcji zawieranej w konkretnych okolicznościach. Wartość rynkowa nieruchomości przedstawia stan rynku na dzień, na który

określa się jej wartość, i odpowiada cenie, jaką można by uzyskać przy zawarciu umowy sprzedaży.

Zgodnie z powyższymi wytycznymi wartość rynkowa winna przedstawiać wartość nieruchomości według najkorzystniejszego możliwego sposobu jej użytkowania (*highest and best use*). Użytkowanie to może stanowić kontynuację aktualnego sposobu użytkowania lub może polegać na innym, alternatywnym sposobie jej użytkowania.

Poziom wartości rynkowej jest uzależniony od wzajemnych relacji między popytem i podażą na rynku nieruchomości, które stymulowane są szeregiem różnorodnych czynników, wynikających z cech samej nieruchomości oraz otoczenia rynkowego, w którym odbywa się obrót nieruchomościami.

Dla uczestników rynku nieruchomości komercyjnych znaczenie ma jeszcze inny rodzaj wartości nieruchomości, a mianowicie wartość indywidualna, zwana również wartością inwestycyjną nieruchomości. Wartość indywidualna jest to wartość, jaką ma nieruchomość dla konkretnego inwestora, określona według jego wymagań inwestycyjnych względem konkretnej nieruchomości. Wartość indywidualna może być postrzegana jako wartość dla kupującego (K) i wartość dla sprzedającego (S), co w odniesieniu do wartości rynkowej (R) tworzy odpowiednie konsekwencje w procesie negocjacyjnym przy sprzedaży nieruchomości. W tabelicy 1 przedstawiono sześć możliwych sytuacji negocjacyjnych, które mogą wydarzyć się w procesie zakupu nieruchomości komercyjnej.

Poziom wartości inwestycyjnej (czy to dla sprzedającego, czy też dla kupującego) zależy głównie od zdolności inwestorów do generowania profitów. Poprzez realizowaną działalność rozwojową mogą oni podnosić wartość inwestycyjną ponad poziom wartości rynkowej, jak również w pełni dostrzegać i wykorzystywać istniejący potencjał nieruchomości, poprzez właściwe decyzje podejmowane w poszczególnych fazach cyklu życia nieruchomości.

Tablica 1. Scenariusze negocjacyjne wynikające z różnic pomiędzy wartością rynkową a indywidualną nieruchomości

Relacje pomiędzy wartością rynkową (R), wartością indywidualną dla kupującego (K) i wartością indywidualną dla sprzedającego (S)	Konsekwencje w procesie negocjacyjnym
$K > S > R$	Wartość dla właściciela jest wyższa niż wartość rynkowa. Właściciel nie będzie zainteresowany sprzedażą na wolnym rynku. Kupujący jednak chce zapłacić cenę wyższą od wartości rynkowej i wartości dla właściciela. Właściciel prawdopodobnie sprzeda nieruchomość.
$K > R > S$	Wartość rynkowa jest wyższa niż wartość dla właściciela, ale kupujący chce zapłacić nawet wyższą cenę niż rynkowa. Właściciel prawdopodobnie sprzeda nieruchomość.
$R > K > S$	Kupujący chce zapłacić cenę, która jest wyższa niż wartość dla właściciela, ale wartość rynkowa nieruchomości jest wyższa od tej ceny. Właściciel będzie prawdopodobnie próbował sprzedać nieruchomość na wolnym rynku.
$R > S > K$	Kupujący nie chce zapłacić ceny równej wartości dla właściciela, ale wartość rynkowa nieruchomości jest wyższa od wartości dla właściciela. Właściciel będzie prawdopodobnie próbował sprzedać nieruchomość na wolnym rynku.
$S > R > K$	Kupujący nie chce zapłacić wartości rynkowej, a wartość dla właściciela jest wyższa niż wartość rynkowa. Właściciel prawdopodobnie nie sprzeda nieruchomości.
$S > K > R$	Kupujący chce zapłacić wartość rynkową, ale wartość dla właściciela jest dla niego zbyt wysoka. Właściciel prawdopodobnie nie sprzeda nieruchomości.

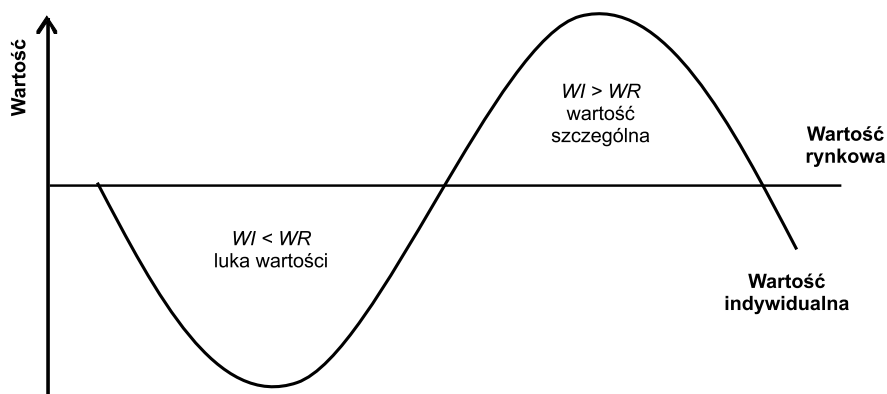
Źródło: [Belniak, 2004, s. 60].

3. Wartość szczególna nieruchomości

Różnice między wartością inwestycyjną a wartością rynkową wynikają głównie z synergicznego połączenia pojedynczych nieruchomości w celu realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego, z możliwości realnego wykorzystania potencjału obiektu przez określony podmiot, dzięki czemu możliwe jest uzyskanie wyników operacyjnych wyższych niż w innych podobnych obiektach na rynku. Umiejętne połączenie wiedzy i doświadczenia inwestora ze specyfiką wybranej nieruchomości może powodować przewagę wartości indywidualnej nieruchomości ponad jej wartość rynkową [Geltner, Miller, 2001]. Różnica w poziomach tych wartości wiąże się z pojęciem tzw. wartości szczególnej, która stanowi nadwyżkę wartości postrzeganej przez konkretnego inwestora ponad poziom wartości rynkowej.

Na rysunku 3 zobrazowano wzajemne położenie wartości rynkowej i wartości indywidualnej nieruchomości oraz wskazano obszar tzw. wartości szczególnej.

Rysunek 3. Wartość szczególna nieruchomości



Źródło: Opracowanie własne.

Na rysunku 3 wyraźnie jawią się dwa obszary – gdy $WI < WR$ i $WI > WR$. Jak wspomniano wcześniej, wartość indywidualna zależy od dostrzeżenia potencjału nieruchomości oraz zakresu jego wykorzystania. W sytuacji gdy $WI < WR$, mamy do czynienia z luką wartości, wynikającą z niewłaściwego wykorzystania potencjału nieruchomości, najprawdopodobniej na skutek niedopasowania obiektu do wymogów najemców (np. niedostateczna liczba miejsc parkingowych czy nieodpowiednia, trudna do podziału powierzchnia najmu itp.), co skutkuje wyższymi pustostana-

mi i niższymi dochodami operacyjnymi. Natomiast w przypadku odwrotnym ($WI > WR$) pojawia się wartość dodana nieruchomości (tj. wartość szczególna) powstała na skutek pełnego wykorzystania jej potencjału i dopasowania obiektu do wymogów użytkowników. W takiej sytuacji możliwe jest utrzymanie pełnego stopnia wynajęcia budynku i uzyskanie wyższych dochodów operacyjnych niż w innych podobnych obiektach na rynku lokalnym. Mimo iż wartość szczególna przekracza poziom wartości rynkowej, to odzwierciedla ona indywidualne zachowania uczestników rynku, którzy dla relatywnie atrakcyjniejszej nieruchomości są w stanie zaakceptować wyższą cenę transakcyjną.

Zakończenie

Rynek nieruchomości odznacza się własną specyfiką związaną z jego immanentnymi cechami, w tym obejmującymi nieruchomość oferowanego produktu, jego cechy fizyczne, brak substytutów, wysoką kapitałochłonność i trwałość, a także indywidualny charakter nieruchomości i poufność dokonywanych transakcji. Te cechy powodują, iż rynek nieruchomości jest rynkiem niedoskonałym, na którym obok zróżnicowanego popytu występuje różnorodność podaży i niepowtarzalność przedmiotów transakcji. Ta niedoskonałość nabiera szczególnego znaczenia w kontekście rynku nieruchomości komercyjnych, na którym transakcje sprzedaży zawierane są sporadycznie, istnieje trudność w znalezieniu nieruchomości podobnych, a decyzje podmiotów kupujących i sprzedających mogą być podyktowane indywidualnymi oczekiwaniami. W takich okolicznościach nieracjonalne jest prognozowanie cen nieruchomości wyłącznie na podstawie odnotowanych w przeszłości relacji. Wartość każdej nieruchomości komercyjnej uwarunkowana jest również jej indywidualnym potencjałem i oczekiwaniami inwestorów co do możliwości i zakresu jego wykorzystania.

Literatura

1. Belniak S. (2004), *Metoda „dynamicznej” wyceny nieruchomości*, w: *Wartość tarnowskich nieruchomości*, Materiały konferencyjne, MWSE, Tarnów.
2. *Europejskie Standardy Wyceny, 2000, Wydanie polskie*, PFSRM, TEGoVA, Estates Gazette, Warszawa.
3. *Międzynarodowe Standardy Wyceny, 2005, Wydanie polskie*, PFSRM i IVSC, Warszawa.

4. Geltner D., Miller N. (2001), *Commercial Real Estate Analysis and Investments*, UK.
5. *Krajowe Standardy Wyceny*, PFSRM, Warszawa.
6. Leśniak A., Zima K. (2010), *Zarządzanie wartością przedsięwzięć budowlanych w warunkach polskich*, „Czasopismo Techniczne Politechniki Krakowskiej”, Zeszyt 1-B, Politechnika Krakowska, Kraków.

Streszczenie

Określanie wartości w oparciu o dochody rynkowe uzyskiwane w innych obiektach funkcjonujących na rynku może prowadzić do przeszacowania lub niedoszacowania poziomu rzeczywistej wartości nieruchomości. Dlatego też, w ocenie autorów, wartość rynkowa nieruchomości komercyjnej, rozumiana jako najbardziej prawdopodobna cena transakcyjna, winna uwzględniać również indywidualne wyniki operacyjne nieruchomości, a nie wyłącznie dane rynkowe uzyskane z innych obiektów na rynku lokalnym.

Różnorodność i nieporównywalność obiektów komercyjnych powoduje trudność w oszacowaniu ich wartości. W niniejszej pracy autorzy w ujęciu teoretycznym przedstawiają zależności pomiędzy poziomem wartości rynkowej, określonej na podstawie typowych danych rynkowych (uzyskiwanych w typowych obiektach na rynku lokalnym), a poziomem tzw. wartości indywidualnej, określonej na podstawie potencjału nieruchomości i możliwych do uzyskania wyników operacyjnych. W artykule przedstawiono również pojęcie wartości szczególnej.

Słowa kluczowe

potencjał nieruchomości komercyjnej, wartość rynkowa, wartość indywidualna, wartość szczególna

The value of commercial property in the context of its potential

(Summary)

Determining the property market value based on revenues generated in other similar facilities operating in the market may lead to an overestimation or underestimation of the actual value of the property. Therefore, in the opinion of the authors, the market value of commercial property, understood as the most probable price of the transaction, should consider the individual operating results of the property, and not only on market data obtained from other objects in the local market.

Diversity and incomparability commercial properties causes difficulty in estimating their value. In this paper the authors in theory represent the relationship between the level of market value, determined on the basis of typical market data (obtained in typical objects on the local market) and the level of so-called individ-

ual value, determined on the basis of the property's potential and its operating results. Also the concept of special value was introduced.

Keywords

commercial property's potential, market value, individual value, special value