

Nowa Technika Wyceny Wartości Nieruchomości?

Opis Przypadku

Rynek nieruchomości komercyjnych staje się coraz bardziej skomplikowany i wyrafinowany. Deweloperzy i inwestorzy dla optymalizacji swoich inwestycji zaczynają stosować wyszukane struktury prawne, podatkowe i inwestycyjne. Dlatego na podstawie występujących transakcji na rynku inwestycyjnym w zakresie nieruchomości komercyjnych biorąc pod uwagę możliwy stan prawny / posiadania gruntu i zrealizowanych naniesień na nim możliwa jest wolnorynkowa transakcja, której przedmiotem może być oddzielna sprzedaż samego gruntu należącego do Spółki A, oraz oddzielna sprzedaż zrealizowanych naniesień na nim obejmujących budynek komercyjny wybudowany na wynajem przez Spółkę B, niezależną od Spółki A. W wyniku czego, pomimo wielu ograniczeń, dla gruntu będącego w takim stanie można oszacować jego wartość rynkową.

Co Jest Wartością Rynkową Prawa do Takiego Gruntu?

W powyższym przypadku posiadacz gruntu będącego przedmiotem wyceny nie jest w sytuacji przymusowej i może racjonalnie na wolnym rynku zbyć posiadane prawo do gruntu. Nabywcami danego gruntu w takim stanie finansowo-prawnym, biorąc pod uwagę fakt zabudowy jego wynajętym obiektem komercyjnym, są jedynie inwestorzy / fundusze inwestycyjne, którzy kupują od deweloperów nieruchomości przynoszące dochód. Czyli ich zainteresowanie by nabyć prawo posiadania do takiego gruntu wynika z faktu woli posiadania odpowiednich praw do całej nieruchomości w skład której wchodzi zarówno grunt jak i zabudowa znajdująca się na nim. Biorąc pod uwagę zanotowanych w Polsce kilkaset wolnorynkowych transakcji inwestycyjnych nieruchomości sprzedawane są przez deweloperów po cenie, która zawiera odpowiedni tzw. zysk dewelopera. Zysk ten stanowi swego rodzaju wynagrodzenie dewelopera za ryzyko, przedsiębiorczość, poniesione koszty oraz organizację danego przedsięwzięcia. Wyrażany jest on w procentach (%) od całkowitych kosztów inwestycji, między innymi kosztów / ceny zakupu gruntu pod inwestycję, i traktowany jest jako zysk brutto przez opodatkowaniem. Jego wysokość jest taka sama zarówno na kosztach pozyskania gruntu, jak budowlanych i finansowania inwestycji. Jednym słowem nawiązując do definicji wartości rynkowej zawartej w *Ustawie o Gospodarce Nieruchomościami* najbardziej prawdopodobną ceną możliwą do uzyskania na rynku za prawo do w/w gruntu jest cena zawierająca w sobie tzw. zysk dewelopera na kosztach / cenie pozyskania gruntu.

Metodologia Wyceny

Ze względu na dopiero rozwijający się rynek nieruchomości komercyjnych w Polsce ilość transakcji rynkowych gruntami uwzględniających czynnik zysku dewelopera jest ograniczona. Również dostęp do szczegółowych informacji związanych z tego rodzaju transakcjami gruntami jest bardzo często ograniczony. Dlatego przyjęcie transakcji porównawczych gruntami uwzględniających składnik zysku i zastosowanie podejścia porównawczego do wyceny takiego gruntu jest praktycznie niemożliwe. Również ze względu na dużą nieprzejrzystość transakcji utrudnione jest wyliczenie rynkowych wysokości zysku dewelopera z tego rodzaju transakcji. Dlatego powołując się na i na podstawie § 16 *Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 września 2004 w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego, a w szczególności* pkt. 3 i 4 tegoż § 16, oraz biorąc pod uwagę znaczącą już ilość zawartych rynkowych transakcji inwestycyjnych w Polsce dotyczących nieruchomości przynoszących dochód i informacji związanych z nimi uzasadnione jest oszacowanie wartości rynkowej w/w gruntu (W_{kg}) w następującej procedurze:

- 1/ oszacowanie wartości rynkowej gruntu w podejściu porównawczym przy założeniu, że jest on niezabudowany i możliwy do zabudowania pod zrealizowany, istniejący, wynajęty na dzień wyceny obiekt komercyjny (C_{zg}).

Rynek terenami inwestycyjnymi pod zabudowę komercyjną dostarcza na tyle dużą ilość informacji i transakcji, że oszacowanie wartości prawa do niezabudowanego gruntu

obarczone jest dużą dokładnością. Dla celów oszacowania wartości rynkowej takiego gruntu nieuzasadnione jest zastosowanie innego podejścia niż podejście porównawcze.

- 2/ wyznaczenie rynkowej wysokości zysku dewelopera w % na podstawie odpowiednich transakcji inwestycyjnych całych nieruchomości powołując się na pryncypia i podstawy metody pozostałościowej wyceny wartości nieruchomości. Metoda, która między innymi powszechnie służy do określania wysokości zysku dewelopera. Wysokość zysku dewelopera dla transakcji inwestycyjnych jest na tym samym poziomie dla całej nieruchomości, dla wszystkich składników tworzących nieruchomość zabudowaną, między innymi na kosztach / cenie pozyskania odpowiedniego prawa posiadania do gruntu (Z_d).

Suma C_{zg} i Z_d daje wartość rynkową gruntu w stanie opisanym na wstępie.

Metoda Pozostałościowa

Można mieć wrażenie, że powyżej określona procedura wyceny jest tożsama z procedurą wyceny wartości gruntu przy zastosowaniu metody pozostałościowej. Jednakże wycena wartości gruntu lub wartości zysku dewelopera przy zastosowaniu metody pozostałościowej prowadzi do oszacowania wartości nierynkowej i sprowadza się do równania:

$$W_{kn} - C_{kp} - Z_d = C_{zg}$$

Lub

$$W_{kn} - C_{kp} - C_{zg} = Z_d$$

Gdzie:

(W_{kn}) Wartość Kapitałowa Nieruchomości

- jest to wartość po zakończeniu realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego kalkulowana na podstawie skapitalizowanych przewidywanych rocznych dochodów z tytułu najmu danej konkretnej inwestycji, jakie nieruchomość będzie przynosić. Wartość ta równa jest W_{kg} (wartości kapitałowej gruntu) plus W_{kz} (wartości kapitałowej naniesień/budowli i budynków)

(C_{kp}) Całkowite koszty Przedsięwzięcia

- zawierają łączne koszty budowy i dostosowania działki i jej infrastruktury do inwestycji, honoraria specjalistów/ pośredników / doradców, koszty finansowania,

(Z_d) Zysk Dewelopera

- liczony % w tej samej wysokości od całkowitych kosztów przedsięwzięcia, najczęściej zakładany indywidualnie przez dewelopera

(C_{zg}) Cena Zakupu Gruntu – jest to maksymalna cena (wartość) za jaką deweloper może kupić dany grunt

Natomiast możliwe jest przekształcenie powyższego równania otrzymując:

$$W_{kg} = C_{zg} - W_{kz} + C_{kp} + Z_d$$

Biorąc pod uwagę stan przedmiotu wyceny C_{kp} i W_{kz} równe są zero i powyższy wzór przyjmuje postać:

$$W_{kg} = C_{zg} - 0 + 0 + Z_d$$

$$W_{kg} = C_{zg} + Z_d$$

co z punktu widzenia pryncypiów metody pozostałościowej potwierdza zasadność proponowanego podejścia do wyceny wartości rynkowej gruntu w wyżej opisanym stanie i wyznaczenia poprawki ze względu na sprzedaż gruntu jako części transakcji inwestycyjnej.

Podsumowanie

Trzeba jednak zaznaczyć, że proponowana procedura wyceny w paragrafie Metodologia Wyceny oparta jest na analizie rynku i porównawczej transakcji rynkowych. Czyli C_{zg} i Z_d wyznaczone są w procedurze prowadzącej do oszacowania ich wartości rynkowych, a nie wartości nierynkowych jak to ma miejsce przy zastosowaniu metody pozostałościowej. Metoda Pozostałościowa stosowana jest przy wyznaczaniu wartości nierynkowych / indywidualnych / inwestycyjnych związanych z daną, ściśle określoną planowaną koncepcją zagospodarowania danego terenu. Dlatego zaproponowana Metodologia Wyceny, pomimo że matematycznie jest tożsama z Metodą Pozostałościową, to jednak nie można jej tak nazwać.