



Jan Konowalczuk

Wycena
nieruchomości
przedsiębiorstw

N I E R U C H O M O Ś C I



Wycena
nieruchomości
przedsiębiorstw

*Pamięci
nieodżałowanej Elżbiety*

Jan Konowalczuk

Wycena nieruchomości przedsiębiorstw

N I E R U C H O M O Ś C I



Wydawnictwo C.H. Beck
Warszawa 2009

Wydawca: Dorota Ostrowska-Furmanek
Redakcja merytoryczna: Grażyna Nowak
Recenzenci: prof. zw. dr hab. Ewa Kucharska-Stasiak
prof. dr hab. Elżbieta Mączyńska

Projekt okładki i stron tytułowych: GRAFOS
Ilustracja na okładce: © kkonkle/iStockphoto.com

Seria: Ekonomia
Podseria: Nieruchomości



© Wydawnictwo C.H. Beck 2009

Wydawnictwo C.H. Beck Sp. z o.o.,
ul. Bonifraterska 17, 00-203 Warszawa

Skład i łamanie: GRAFOS
Druk i oprawa: Studio Spartan, Gdynia

ISBN 978-83-255-0696-4

Spis treści

Wykaz skrótów	7
Wstęp	9
1. Metodyczne podstawy wyceny	15
1.1. Definicje, klasyfikacja i ocena stanu nieruchomości	15
1.1.1. Definiowanie nieruchomości przedsiębiorstw	15
1.1.2. Identyfikacja i ocena stanu nieruchomości	25
1.1.3. Klasyfikacja nieruchomości przedsiębiorstw	31
1.2. Systematyka i ocena metodyki wyceny nieruchomości w Polsce	35
1.2.1. Zasady wyceny nieruchomości	35
1.2.2. Sposoby wyceny i jej przesłanki	39
1.2.3. Formalizacja prawna wyceny i kategorii wartości	42
1.2.4. Przesłanki ujednolicania metodyki wyceny i ocena regulacji metodycznych w Polsce	51
1.3. Wykorzystanie cen sprzedaży i czynszów do określania wartości rynkowej ..	64
1.3.1. Cena sprzedaży jako nośnik wartości w podejściu porównawczym ...	64
1.3.2. Rodzaje czynszów w podejściu dochodowym	72
1.4. Koszt odtworzenia jako miernik wartości nieruchomości	85
1.5. Dochód z działalności prowadzonej na nieruchomości a jej wartość	96
2. Szacowanie wartości specjalistycznych nieruchomości przedsiębiorstw	112
2.1. Uwarunkowania stosowania różnych metod wyceny	112
2.2. Wycena nieruchomości specjalistycznych oparta na dochodach z działalności	123
2.3. Miary dochodu i stóp zwrotu oraz ich zastosowanie w wycenie metodą zysków	133
2.4. Stosowanie metody zysków	146
2.4.1. Bezpośrednie zastosowania metody zysków	146
2.4.2. Pośrednie zastosowania metody zysków	164
2.5. Metoda zysków a metodyka wyceny przedsiębiorstw	180
2.6. Wartość godziwa i współczesne zastosowanie kosztów do jej oszacowania ..	196

3. Przykłady wycen nieruchomości przedsiębiorstw	207
3.1. Prezentacja podstawowych parametrów wycenianych nieruchomości i proponowane metody wyceny	207
3.2. Przykłady wycen nieruchomości inwestycyjnych	210
3.2.1. Budynek biurowy z czynszem deficytowym	210
3.2.2. Hala produkcyjno-składowa z czynszem nadwyżkowym	218
3.2.3. Kryta pływalnia	223
3.2.4. Obiekt logistyczny	228
3.3. Przykłady wycen nieruchomości operacyjnych	234
3.3.1. Stacja paliw	234
3.3.2. Walcownia wieloliniowa	239
3.3.3. Obiekt produkcyjny	245
3.3.4. Spalarnia odpadów	253
Podsumowanie	260
Bibliografia	263
Indeks	268

Wykaz skrótów

BEV	– <i>Business Enterprise Value</i> (wartość aktywów niematerialnych działalności)
CF	– <i>Cash Flow</i> (przepływ pieniężny)
CRE	– <i>Corporate Real Estate</i> (nieruchomości przedsiębiorstw)
DON	– dochód operacyjny netto
DRC	– <i>Depreciated Replacement Cost</i> (zamortyzowany koszt odtworzenia)
Dz.U.	– „Dziennik Ustaw RP”
EBIT	– <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> (dochód przed odsetkami i podatkiem dochodowym)
EBITA	– <i>Earnings Before Interest, Taxes and Amortization</i> (dochód przed odsetkami, podatkiem dochodowym i amortyzacją)
EBITDA	– <i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization</i> (dochód przed odsetkami, podatkiem dochodowym, utratą wartości aktywów i amortyzacją)
ESW	– Europejskie Standardy Wyceny
EVS	– <i>European Valuation Standards</i> (Europejskie Standardy Wyceny)
ECF	– <i>Equity Cash Flow</i> (przepływ pieniężny dla właścicieli)
FCFC	– <i>Free Cash Flow to Capital</i> (wolny przepływ pieniężny dla właścicieli i wierzycieli przy uwzględnieniu zadłużenia)
FCFD	– <i>Free Cash Flow to Debtholders</i> (wolny przepływ pieniężny dla wierzycieli)
FCFE	– <i>Free Cash Flow to Equity</i> (wolny przepływ pieniężny dla właścicieli)
FCFF	– <i>Free Cash Flow to the Firm</i> (wolny przepływ pieniężny dla właścicieli i wierzycieli bez uwzględniania zadłużenia)
FF&E	– <i>furniture, fixtures and equipment</i> (meble, wystrój i wyposażenie/urządzenia)
FMT	– <i>Fair Maintainable Trade</i> (trwały/stabilny poziom działalności/sprzedaży)
GC	– <i>Going Concern</i> (działające przedsiębiorstwo/biznes)
IVS	– <i>International Valuation Standards</i> (Międzynarodowe Standardy Wyceny)

- IVSC – The International Valuation Standard’s Committee (Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny)
- k.c. – ustawa z 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny, Dz.U. nr 16, poz. 93 ze zm.
- k.s.h. – Kodeks spółek handlowych, Dz.U. nr 94, poz. 1037 ze zm.
- KSWP – Krajowy Standard Wyceny Podstawowy
- KSWS – Krajowy Standard Wyceny Specjalistyczny
- MSSF – Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
- MSR – Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
- MSW – Międzynarodowe Standardy Wyceny
- NGD – nieruchomości generujące dochód
- RICS – The Royal Institution of Chartered Surveyors (Królewskie Stowarzyszenie Dyplomowanych Rzecznawców Majątkowych)
- rozporządzenie w sprawie wyceny nieruchomości – Rozporządzenie Rady Ministrów z 21 września 2004 r. w sprawie wyceny nieruchomości i sporządzania operatu szacunkowego, Dz.U. nr 207, poz. 2109 ze zm.
- SVA – *Shareholder Value Analysis* (analiza wartości dla akcjonariuszy)
- SZA – specjalistyczny zespół aktywów
- TAB – *Total Assets of the Business* (całość/ogół aktywów przedsiębiorstwa)
- tekst jedn. – tekst jednolity
- u.g.n. – ustawa z 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, tekst jedn. Dz.U. z 2004 r. nr 261, poz. 2603 ze zm.
- TIAVSC – The International Asset Valuation Standards Committee (Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny Aktywów)
- TEGoVA – The European Group of Valuers’ Associations (Europejska Grupa Stowarzyszeń Rzecznawców Majątkowych)
- ZCP – zorganizowana część przedsiębiorstwa

Wstęp

We współczesnej gospodarce przedsiębiorstwa odchodzą od tradycyjnego traktowania nieruchomości jako zasobu posiadanego na własność i coraz większego znaczenia nabierają różnorodne słabsze prawa do nieruchomości. W ten sposób przedsiębiorstwa tworzą złożone wiązki praw do nieruchomości, które są przez nie zarówno użytkowane, jak i stanowią towar na rynku. Posiadanie dobrze dobranych praw do nieruchomości wpływa na efektywność prowadzonej działalności, ogranicza ryzyko oraz pozwala przedsiębiorstwu planować rozwój, dzięki czemu wzrasta rola wartości rynkowej, która stanowi kryterium wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, a także przy użytkowaniu zasobów nieruchomości. Wykorzystując bogato prezentowaną w literaturze zagranicznej koncepcję *Corporate Real Estate* (CRE), nieruchomości przedsiębiorstw traktuje się jako złożone systemy obejmujące elementy kapitału materialnego i intelektualnego. Problematyka wyceny została odniesiona do kwestii zasobu przedsiębiorstwa, gdy wartość szacuje się, uwzględniając aktualny sposób użytkowania, oraz do nieruchomości stanowiących złożone dobra ekonomiczne występujące w obrocie, gdy wartość rynkową szacuje się, uwzględniając optymalny sposób użytkowania. W obu sytuacjach nieruchomości przedsiębiorstw można traktować statycznie w odniesieniu do poniesionych historycznie nakładów lub dynamicznie poprzez korzyści wynikające z posiadania i kontrolowania określonej wiązki praw do nieruchomości oraz ceny sprzedaży i koszty rynkowe.

W literaturze ekonomicznej dotyczącej problematyki wartości przedsiębiorstwa i jego majątku oraz w praktyce gospodarczej nadal prezentowane są poglądy, że nieruchomości przedsiębiorstw powinny być szacowane na podstawie

nakładów, co znajduje wyraz w preferowaniu metod kosztowych, na przykład na obszarze rachunkowości. Postulatowi stosowania metod opartych na nakładach towarzyszy krytyka ich małej przydatności do rynkowych wycen nieruchomości, a także ograniczonej użyteczności takich wycen dla celów praktyki gospodarczej. Powoduje to sprzężenie zwrotne polegające na marginalizacji kwestii wartości rynkowej nieruchomości, którą w przypadku nieruchomości przedsiębiorstw trudno oszacować prostymi metodami bez uwzględniania ich niepowtarzalnego charakteru jako dóbr ekonomicznych.

W publikacji zwrócono uwagę na istotne różnice koncepcyjne i terminologiczne zasad wyceny w regulacjach krajowych i międzynarodowych. Przeprowadzone analizy i porównania obejmują także ocenę zgodności proponowanych rozwiązań z aktualną krajową metodyką, w tym z regulacjami prawnymi. Umożliwiło to wskazanie sytuacji, w których dopuszczalne jest stosowanie regulacji międzynarodowych i europejskich standardów wyceny.

Uznanie, że ważną kwestią jest rozróżnianie poszczególnych rodzajów nieruchomości przedsiębiorstw, pozwoliło na prowadzenie rozważań szczegółowych i badań empirycznych odrębnie w odniesieniu do nieruchomości operacyjnych i inwestycyjnych. Dla oceny przydatności metod dochodowych niezbędne okazało się wskazanie na granice pojęciowe nieruchomości, specyficzne sposoby oceny stanu nieruchomości biznesowych oraz odróżnianie koncepcji wyceny nieruchomości i wyceny przedsiębiorstwa. Książka prezentuje zintegrowane spojrzenie na zagadnienie nieruchomości przedsiębiorstw jako specjalistycznych zespołów aktywów, co ma implikacje w postaci wskazania na nowe obligatoryjne źródła informacji o tego rodzaju nieruchomościach oraz na potrzebę wykonywania oceny ich stanu w ujęciu dynamicznym z wykorzystaniem procedury *due diligence*. Przyjęcie zintegrowanego spojrzenia na nieruchomości przedsiębiorstw jest warunkiem niezbędnym do zapewnienia w przyszłości zbierania wiarygodnych danych rynkowych o transakcjach, gdyż dotychczasowe dane, związane wyłącznie z identyfikacją według katastrów (prawnego i geodezyjnego), są niewystarczające.

Ważnym rezultatem przeprowadzonych badań jest zidentyfikowanie i kompleksowe przedstawienie pojęcia pożytków z nieruchomości związanych w prowadzeniem działalności gospodarczej. Brak stanowczości umów obligacyjnych i wieloznaczność ekonomiczna ceny płaconej w ramach czynszu powodują istotne implikacje metodyczne dotyczące przede wszystkim możliwości wykorzystania do wyceny różnych strumieni dochodu o odmiennych ryzykach ich uzyskiwania. Przeprowadzona analiza ograniczeń metodycznych została odniesiona do praktyki stosowania różnych metod wyceny nieruchomości przed-

siębiorstw, ze szczególnym uwzględnieniem możliwości stosowania metod dochodowych. Pozwoliło to na zaproponowanie właściwych metod wyceny dla poszczególnych rodzajów nieruchomości klasyfikowanych z punktu widzenia sposobu wykorzystania w przedsiębiorstwie oraz przy uwzględnieniu stanowczości założeń do wyceny związanych z aktualnym, optymalnym lub alternatywnym sposobem użytkowania. Ponadto zaproponowano nową klasyfikację metody zysków z podziałem na kapitalizację pośrednią i bezpośrednią. Koncepcja ta stanowiła podstawę do zaprezentowania wybranych procedur metod dochodowych dla specjalistycznych nieruchomości przedsiębiorstw wraz z określeniem możliwości oraz warunków stosowania w Polsce. Weryfikacja zastosowanych procedur wyceny na przykładzie ośmiu nieruchomości pozwoliła na sformułowanie wniosku, że w przypadku metody zysków możliwe jest korzystanie z wielu procedur wyceny, które muszą uwzględniać kryteria związane z najlepszym odzwierciedleniem sytuacji rynkowej, a przez to umożliwiać spełnianie podstawowego kryterium obiektywizacji procesu wyceny. Przy wykorzystaniu metod dochodowych wskazano na potrzebę szczegółowego identyfikowania czynników ekonomicznych, prawnych i fizycznych kreujących rodzaj i wysokość dochodów z działalności prowadzonej na nieruchomości. Publikacja obejmuje także rozważania dotyczące koncepcji goodwillu nieruchomości inwestycyjnych i operacyjnych. Rezultatem prowadzonych badań są propozycje praktyczne pozwalające na unikanie błędów związanych z myleniem koncepcji wyceny nieruchomości i wyceny przedsiębiorstwa poprzez uwzględnienie kwestii optymalnego sposobu użytkowania oraz przyjmowanie założeń do wyceny opartych na pojęciu stabilnego dochodu do kapitalizacji.

Ponadto ważnym rezultatem badań w zakresie aplikacji metody zysków jest wskazanie przypadków braku możliwości jej zastosowania do wyceny nieruchomości operacyjnych, mimo prowadzenia dochodowej działalności. Na tym przykładzie dodatkowo uzasadniono komplementarność metod kosztowych i metod dochodowych, co potwierdza tezy sformułowane w części teoretycznej, gdzie wskazywano na brak antagonizmu między kategoriami wartości rynkowej i odtworzeniowej. Wyniki badań potwierdziły, że dla stosowania metod dochodowych do wyceny nieruchomości przedsiębiorstw nie ma znaczenia ekskluzywność posiadanych praw do nieruchomości. Metody dochodowe mają charakter uniwersalny i mogą być wykorzystywane na podobnych zasadach do wyceny najbardziej ekskluzywnego prawa własności i słabego prawa obligacyjnego i jedynym ograniczeniem jest zidentyfikowanie właściwego dla danego prawa strumienia dochodu i ustalenie ryzyka związanego z jego użytkowaniem.

Publikacja składa się trzech rozdziałów.

W rozdziale pierwszym, na tle podstawowej charakterystyki nieruchomości przedsiębiorstw obejmującej definicje, klasyfikacje i problematykę ich oceny, przeprowadzono przegląd i dokonano oceny rozwiązań metodycznych stosowanych w Polsce. Odnosząc się do rozwiązań metodycznych prezentowanych w literaturze zagranicznej, przeprowadzono krytykę krajowych rozwiązań, zarówno w zakresie klasyfikacji sposobów wyceny, jak i błędnie sformułowanych zasad stosowania poszczególnych metod wyceny, włączając do rozważanej problematyki metody porównawcze i kosztowe.

Rozdział drugi to rozważania teoretyczne i ocena praktycznych możliwości zastosowania różnych metod wyceny, ze szczegółowym ujęciem metod dochodowych. Omówiono możliwości wykorzystania zróżnicowanych miar (strumieni) dochodu przy konieczności stosowania współmiernych stóp zwrotu. Przedstawiono koncepcję wskazującą na właściwe dla poszczególnych rodzajów nieruchomości metody wyceny, przy uwzględnieniu różnych założeń, dotyczących sposobu użytkowania. Wprowadzono autorski podział na pośrednie i bezpośrednie zastosowanie metody zysków. Ponadto zaprezentowano ważne dla wyceny nieruchomości przedsiębiorstw kwestie wartości godziwej i wykorzystania kosztów w metodzie zamortyzowanego kosztu odtworzenia (*Depreciated Replacement Cost*, DRC), a także przedstawiono porównanie metodyki wyceny przedsiębiorstw z metodą zysków.

W rozdziale trzecim przedstawiono przykłady wycen nieruchomości operacyjnych i inwestycyjnych oraz dokonano oceny wiarygodności stosowanych dotychczas metod inwestycyjnych w zakresie wartości nadwyżkowej i deficytowej. Jeden z przykładów dotyczy zastosowania elementów metody inwestycyjnej i metody DRC do szacowania utraty wartości godziwej.

Pracę kończy podsumowanie.

Należy zaznaczyć, że książka dotyczy zaawansowanych zagadnień metodyki wyceny nieruchomości, stąd wymagane jest, aby Czytelnicy posiadali wcześniejsze przygotowanie obejmujące studia literatury z zakresu podstaw wyceny i funkcjonowania rynku nieruchomości, problematyki prawnej nieruchomości i wiedzy o przedsiębiorstwie.

Oczywista refleksja nasuwająca się przy formułowaniu wstępu do książki (który naturalnie powstaje na końcu zmagania autora) kieruje moje myśli w stronę wszystkich osób, z którymi miałem przyjemność osobiście spotkać się lub tylko poznać ich poglądy jako autorów prac. Państwa poglądy pomogły mi w zasadniczy sposób uporządkować większość kwestii naukowych, a także wpłynęły mocno na obecny kształt moich poglądów. Wyrażam podziękowania osobom

i instytucjom, które przyczyniły się do powstania tej pracy. Publikacja stanowi zasadniczą część rozprawy doktorskiej przygotowanej w Katedrze Inwestycji Akademii Ekonomicznej im. K. Adamieckiego w Katowicach. Pierwsze podziękowania kieruję zatem do prof. dr. hab. Henryka Walicy, który z wielką cierpliwością i wytrwałością towarzyszy mi od czasu studiów doktoranckich. Do powstania ostatecznej wersji opracowania przyczyniły się zarówno inspirujące krytyki przygotowane przez prof. dr. hab. Ewę Kucharską-Stasiak oraz prof. dr. hab. Halinę Henzel jako Recenzentów rozprawy doktorskiej, jak i ich nieocenione dodatkowe wsparcie, za które dziękuję w sposób szczególny. Pani prof. Elżbiecie Mączyńskiej dziękuję za cenne uwagi sformułowane w recenzji wydawniczej, które stały się podstawą i inspiracją do nadania publikacji zwanego i bardziej praktycznego wymiaru.

Podziękowania za wszelką pomoc w moich zmaganiach naukowych jako praktyka-rzeczoznawcy majątkowego kieruję także do koleżanek i kolegów z Katedry Inwestycji i Nieruchomości oraz wspólników i współpracowników SIGMA CAPITAL Spółki Partnerskiej Rzeczoznawców Majątkowych w Katowicach. Te dwa światy nauki i praktyki łączy mój przyjaciel dr Tomasz Ramian, bez pomocy którego niemożliwe byłoby poradzenie sobie z kilkoma nadzwyczajnie trudnymi dla mnie sprawami, wynikającymi z ludzkiej ułomności.

Kończąc podziękowania, wszystkim, którzy towarzyszyli mi w drodze do wydania tej publikacji, dziękuję za ten wspólny czas, w którym towarzyszyła mi modlitwa Mistrza św. Tomasza z Akwinu, której fragment pozwałam sobie zacytować: „Boże wszechmogący i wszystkowiedzący [...]. Pozwól, abym nigdy nie żądał rzeczy nierozumnych ani się nie zniechęcał do tych, co są uciążliwe, a także bym nie pragnął niczego nie zaczynać nie w porę, lub spraw rozpoczętych nie rzucał przed ich zakończeniem”.

Jan Konowalczuk

1 Metodyczne podstawy wyceny

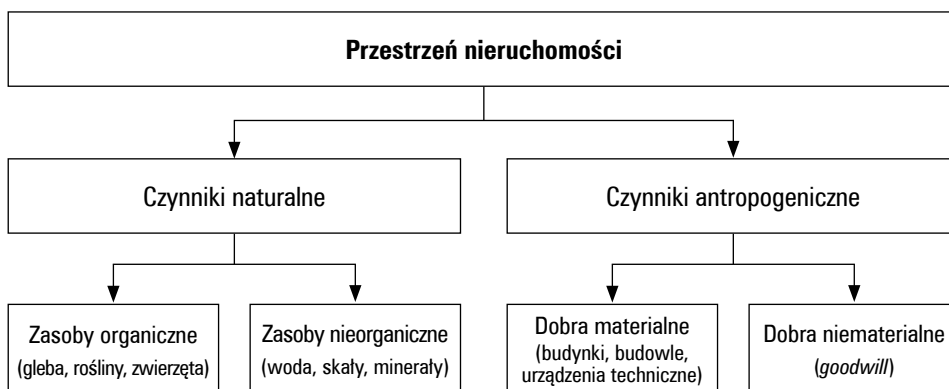
1.1. Definicje, klasyfikacja i ocena stanu nieruchomości

1.1.1. Definiowanie nieruchomości przedsiębiorstw

Nieruchomości są jednym z podstawowych i nieodzownych składników majątku przedsiębiorstw. W wymiarze ekonomicznym można je określić jako kontrolowane zasoby stanowiące konkretną i określoną przestrzeń ziemi wraz z jej naturalnymi i antropogenicznymi elementami. Wykorzystanie w rozważaniach ekonomicznego ujęcia definicyjnego nieruchomości jest uzasadnione, gdyż bazowanie wyłącznie na definicji prawnej, do której nawiązuje większość specjalistycznych publikacji krajowych z zakresu wyceny [Kucharska-Stasiak, 2004a, s. 13; Mączyńska, Prystupa, Rygiel, 2004, s. 53; Prystupa, 2000, s. 11; Konowalczyk, Kurowska, Ostrowski, Urbańczyk, 2002, s. 53], okazało się niewystarczające do przeprowadzenia pogłębionych rozważań ekonomicznych, uwzględniających wymogi współczesnej gospodarki. Szerokie ekonomiczne ujęcie nieruchomości nawiązuje do powszechnie prezentowanej w literaturze anglojęzycznej definicji *corporate real estate* (CRE). Pojęcie to używane jest w szerokim sensie odnoszonym do nieruchomości posiadanych przez przedsiębiorstwo, niezależnie od tego, czy są użytkowane, czy stanowią inwestycje. Obejmuje własność i najem nieruchomości, które są wykorzystywane do własnych celów wytwórczych niezależnie od tego, czy przedsiębiorstwo uważa tę nieruchomość za inwestycję [Kooymans, 2000, s. 2]. Zasadne jest zatem wprowadzenie do rozważań ekonomicznego określenia nieruchomości, opartego na

pojęciu sprawowania kontroli dotyczącej przestrzeni ziemi poprzez różnorodne prawa majątkowe przysługujące poszczególnym osobom. Przy ograniczeniu podmiotowym do grupy przedsiębiorstw poruszana problematyka obejmuje **nieruchomości przedsiębiorstw** zgodnie z pojęciem CRE.

Nieruchomości, rozumiane jako przestrzeń ziemi, kształtowane są przez dwie grupy czynników (rys. 1.1).



Rysunek 1.1. Czynniki kształtujące przestrzeń nieruchomości

Źródło: opracowanie własne.

Czynniki naturalne oraz antropogeniczne o charakterze dóbr materialnych nadają nieruchomościom cechy fizyczne, które mają charakter pierwotny. Do podstawowych pierwotnych cech fizycznych należy zaliczyć parametry decydujące o obszarze, tj. długość i szerokość, które wraz z trzecim wymiarem nazywanym głębokością (wymiar w głąb ziemi) i wysokością (wymiar ponad powierzchnią ziemi) ostatecznie kształtują przestrzeń bryły nieruchomości. Ma to zastosowanie zarówno do gruntu, jak i budowli zaliczanych do czynników antropogenicznych, np. kubatura hali przemysłowej czy powierzchnia parkingu. Pierwotny charakter cech fizycznych związany jest przede wszystkim z czynnikami naturalnymi, które kształtują naturalne cechy fizyczne nieruchomości, takie jak: jakość gruntu, nachylenie stoku, poziom wód gruntowych, występowanie minerałów czy rodzaj szaty roślinnej. Cechy te mają niezmiennie podstawowe znaczenie dla przedsiębiorstw wykorzystujących nieruchomości do celów rolniczych i leśnych oraz przemysłu wydobywczego kopalni i minerałów, a także turystyki. Dla innych zastosowań gospodarczych są one także istotne, ponieważ kształtują w sposób zasadniczy opór towarzyszący gospodarstwu wykorzystaniu, co determinuje rodzaj i wysokość ponoszonych nakładów przy ich zagospodarowaniu.

Budowle wzniesione przez człowieka nadają nieruchomościom określone cechy fizyczne¹. Niektóre z nich mają zasadniczy wpływ na kształtowanie czynników naturalnych, czego przykładem może być wzniesienie budowli w postaci zapory wodnej czy systemu irygacyjnego lub przeprowadzenie przez las autostrady. Także typowe budowle stanowiące budynki biurowe czy obiekty fabryki kształtują w sposób wtórny antropogeniczne cechy fizyczne nieruchomości. Biorąc pod uwagę odległy czas od daty dokonania takich nakładów przez człowieka (kilkadziesiąt lat i więcej) i ich trwały charakter fizyczny, można je traktować podobnie jak naturalne cechy fizyczne. W ten sposób cechą fizyczną nieruchomości jest zarówno istnienie lasu naturalnego, wody w jeziorze polodowcowym, jak i występowanie budowli wzniesionych przez człowieka, np. sztucznego zbiornika zaporowego, drogi, budynku czy parku z zasadzonymi przez człowieka drzewami i innymi roślinami.

Przy wykorzystaniu nieruchomości do działalności gospodarczej ujawniają one cechy ekonomiczne determinowane cechami fizycznymi i będące ich pochodnymi. Stosunkom ekonomicznym związanym z wykorzystaniem nieruchomości do działalności gospodarczej towarzyszy nieodłącznie sfera stosunków prawnych. Na stosunki prawne nie można patrzeć jak na czynniki pasywne, które jedynie opisują rzeczywistość ekonomiczną. Należy je traktować jako samodzielną, niematerialną, antropogeniczną grupę czynników kształtujących sposoby sprawowania kontroli nad zasobem i kapitałem zaangażowanym w nieruchomości. W ten sposób stosunki prawne należy uznać za samodzielną, antropogeniczną grupę czynników, nadającą nieruchomościom cechy prawne. Można postawić tezę, że grupa czynników prawnych nadaje nieruchomościom cechy prawne, które pozwalają na ich efektywne wykorzystywanie w danym systemie gospodarczym. Przepisy prawa urastają do rangi regulatora umów (kontraktów) na rynku, co ma związek z efektywnością alokacji zasobów [Soto, 2002, s. 78; Williamson, 1998, s. 37], a jednocześnie pozwalają one na wykorzystywanie zalet nieruchomości jako dóbr ekonomicznych, jak i w pewnym zakresie ograniczają ich wady ekonomiczne.

Takie ujęcie problematyki prawnej znajduje formalne oparcie w nurcie tzw. **szkoły praw własności** (*property rights school*) [Barzel, 1989; North, 1990 – cyt. za Gruszecki, 2002, s. 145]. Wprowadzone przez naukowców z tej szkoły pojęcie ekskluzywności (*exclusive*) dotyczy własności rozumianej ekonomicznie jako sprawowanie kontroli nad zasobami, które utożsamiane jest

¹ Działalność człowieka dotyczy nie tylko wznoszenia budowli, ale także innych działań związanych z kształtowaniem czynników uznawanych powszechnie za naturalne, np. większość lasów i pastwisk w Polsce ma charakter antropogeniczny.

z wyłącznością użytkowania określonych dóbr ekonomicznych [Gruszecki, 2002, s. 147]. Wykorzystując dorobek szkoły praw własności w warunkach polskich, pojęciem ekskluzywności objąć należy własność oraz wszelkie inne prawa dające konkretnej osobie możliwość korzystania z zasobu, w tym przypadku z nieruchomości². Przedstawione ekonomiczne ujęcie nieruchomości, wykorzystując pojęcia „przestrzeni” i „kontroli”, łączy zdecydowanie odrębne pojęcia:

- **nieruchomość** (*real estate*), która jest bytem fizycznym stanowiącym grunt z trwałymi elementami naturalnymi i antropogenicznymi na, pod i nad gruntem (przestrzeń ziemi),

- **prawo własności nieruchomości** (*property*), która jest bytem prawnym, tj. koncepcyjnym, i oznacza wszelkie umowne i społecznie akceptowane korzyści przysługujące z tytułu kontroli nieruchomości.

Podstawowe znaczenie ma pojęcie „nieruchomość”, które pozwala na odróżnianie tych dóbr od ruchomości oraz umożliwia fizyczne identyfikowanie przestrzeni ziemi, do której przysługuje prawo własności. Nieruchomość jako byt fizyczny jest konkretna, określona, widoczna i namacalna, dzięki czemu można stwierdzić jej istnienie. W wymiarze ekonomicznym z nieruchomością, jako bytem fizycznym, związane są uprawnienia (prawa) do konkretnych działań, np. eksploatacji, dzierżawy, sprzedaży, aportu. W ten sposób można określić, że z gospodarczym wykorzystaniem nieruchomości wiążą się prawa dające możliwość kontroli określonej przestrzeni ziemi.

Nieruchomości przedsiębiorstw mają charakter niejednorodny (heterogeniczny) zarówno z punktu widzenia cech fizycznych (związanych z czynnikami naturalnymi i antropogenicznymi), ekonomicznych, jak i prawnych. Cechy prawne wynikają z rodzaju posiadanych praw do nieruchomości, co jest wyrażane poprzez **ekskluzywność prawa**, która oznacza siłę, zakres i jakość sprawowanej kontroli nad kapitałem nieruchomości. Wśród różnorodnych praw do nieruchomości posiadanych przez przedsiębiorstwa w Polsce wyróżniać można z formalnoprawnego punktu widzenia najbardziej ekskluzywne, tj. „własność”, poprzez mocne „prawo wieczystego użytkowania”, słabsze „ograniczone prawa rzeczowe” do najmniej ekskluzywnych „praw zobowiązaniowych” [Konowalczyk,

² Rozważania skoncentrowane są na kwestiach korzystania z nieruchomości przez przedsiębiorstwa, nie są zatem poruszane bardzo istotne kwestie dotyczące finansowania rynku nieruchomości przedsiębiorstw, w tym problematyka sekurytyzacji. Warto jednak zwrócić uwagę choćby na znaczenie prawa hipoteki, które nie daje uprawnienia do korzystania, jednakże decyduje o możliwości prowadzenia sekurytyzacji na rynku nieruchomości i stanowi podstawowy atrybut nieruchomości umożliwiający tworzenie instrumentów pochodnych na rynku finansowym.

2004a, s. 20]. Tak ujmowane nieruchomości przedsiębiorstw stanowią jeden z ważnych i ograniczonych zasobów, o które konkurują przedsiębiorstwa³, starając się uzyskać przy najniższych nakładach wystarczający zakres kontroli ekonomicznej nad nieruchomościami niezbędnymi do prowadzenia działalności.

Podstawowe znaczenie dla właściwego zdefiniowania prawnego pojęcia „nieruchomość” mają w warunkach polskich przepisy Kodeksu cywilnego⁴, stanowiące, że: „Nieruchomościami są części powierzchni ziemskiej stanowiące odrębny przedmiot własności (grunty), jak również budynki trwale z gruntem związane lub części takich budynków, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią odrębny od gruntu przedmiot własności”.

Zaprezentowana **podstawowa definicja prawna nieruchomości** ma fundamentalne znaczenie, ponieważ:

- traktuje nieruchomość jako rzecz, tj. przedmiot materialny stanowiący przedmiot prawa własności,
- wyróżnia nieruchomość z punktu widzenia odrębności poprzez osobę właściciela,
- uznaje występowanie dwóch form nieruchomości⁵, tj. nieruchomości naturalnych (gruntu) stanowiących fizycznie wydzieloną część powierzchni ziemi oraz nieruchomości z przepisu prawa, tj. budynków lub ich części⁶.

Szczególne znaczenie w definicji prawnej ma ograniczenie związane z pojmowaniem nieruchomości wyłącznie jako rzeczy, tj. „materialnej części przyrody w stanie pierwotnym lub przetworzonym, na tyle wyodrębnionej (w sposób

³ Konkurencja o zasoby nieruchomości może być postrzegana wąsko jako konkurencja między przedsiębiorstwami na rynku nieruchomości lub szeroko jako wolności gospodarcze wyrażane poprzez zakres ingerencji i kontroli państwa nad zasobami nieruchomości. Przykładem szeroko rozumianej konkurencji jest zakres swobody przysługującej przedsiębiorstwom przy kontroli nad zasobami naturalnymi, np. wód, lasów, kopaliny, gruntów rolniczych czy możliwością zabudowy gruntu budowlami przemysłowymi.

⁴ Art. 46 ustawy z 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. nr 16, poz. 93 ze zm.).

⁵ W ramach tych dwóch form można wyróżnić trzy rodzaje nieruchomości różniących się przedmiotem, którego dotyczy własność: tj.: (1) prawa własności nieruchomości gruntowej – części powierzchni ziemi (gruntu) stanowiącego odrębny przedmiot własności (nieruchomość naturalna), (2) prawa własności nieruchomości budynkowej (budynkowych) – budynku (budynków), jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowi odrębny od gruntu przedmiot własności (nieruchomość z przepisu prawa), (3) prawa własności nieruchomości lokalowej – części budynku, tj. lokalu mieszkalnego lub lokalu użytkowego, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowi odrębny od gruntu przedmiot własności (nieruchomość z przepisu prawa).

⁶ Podobnie wyodrębniane były nieruchomości już w Kodeksie Napoleona (Code Napoleon), w którym wyróżniano nieruchomości z natury oraz nieruchomości z przedmiotu. Kodeks obowiązywał na ziemiach polskich w okresie Księstwa Warszawskiego (1807–1815), stanowił także podstawę kodyfikacji w Polsce po roku 1918.