

MODEL INWESTYCYJNY NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI ROLNYCH

Waldemar Kozłowski

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

Abstrakt. Inwestycje w nieruchomości rolne wymagają kompleksowego podejścia w procesie ich realizacji. Istota modelu zaprezentowanego w opracowaniu sprowadza się do oceny inwestycji w różnych aspektach: efektywności ekonomicznej, rynkowej, społeczno-środowiskowej oraz tzw. opcji inwestycyjnych.

Słowa kluczowe: rynek nieruchomości rolnych, inwestycje, strategiczna karta inwestycyjna

WSTĘP

Kryzys który pojawił się na amerykańskim rynku nieruchomości w 2005 roku spowodował, iż obecna sytuacja w zakresie opłacalności inwestycji w nieruchomości jest najgorsza od 17 lat. Negatywne zjawiska tego kryzysu dotarły również na rynek polski, powodując spadek popytu na nieruchomości. Analitycy nie dostrzegają żadnych oznak, aby popyt na nieruchomości miał się ożywić w najbliższym czasie. Konsekwencją kryzysu na rynku kredytów hipotecznych jest z kolei skok o 79% prowadzonych windykacji nieruchomości.

W największym stopniu kryzys dotknął segment nieruchomości mieszkaniowych i przemysłowych, natomiast w mniejszym stopniu – segment nieruchomości rolnych. Jednak zawirowania na rynku nieruchomości wymuszają na inwestorach doskonalenie metod oceny opłacalności inwestycji.

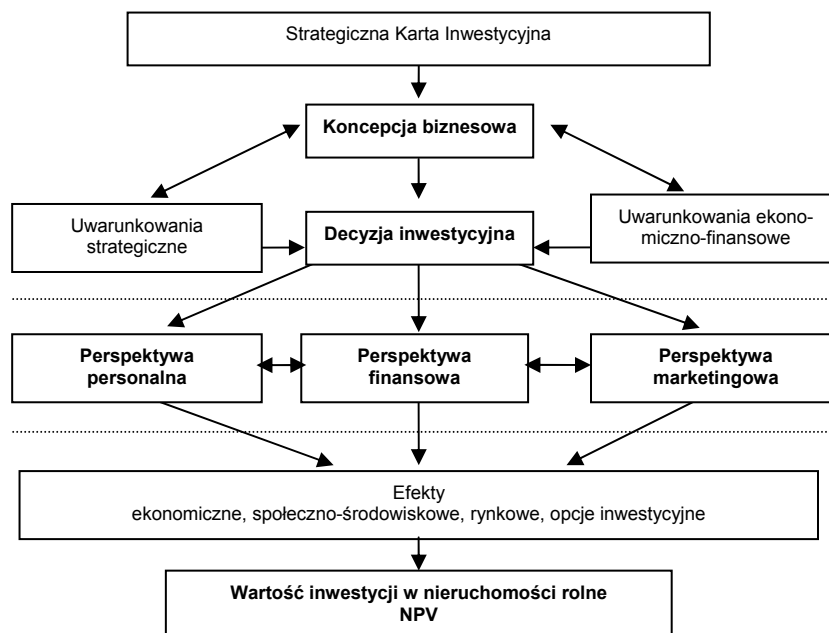
Nieruchomości rolne¹ stały się od początku lat dziewięćdziesiątych XX wieku atrakcyjną lokatą kapitału, ze względu na stale rosnące ceny, na które miało wpływ wiele

¹ Nieruchomości rolne w szczególnych przypadkach mogą składać się z samych tylko użytków gruntowych, zwykle również z naniesień na gruntach – zarówno budynkowych, jak i roślinnych [Łaguna 2001].

czynników. Do najważniejszych można zaliczyć czynniki przyrodnicze, przestrzenno-organizacyjne, technicznego uzbrojenia terenu oraz przestrzenne. Podstawowe atrybuty mające wpływ na wartość nieruchomości rolnej to: powierzchnia nieruchomości, wyposażenie w infrastrukturę techniczną, sąsiedztwo nieruchomości, dostęp do środków komunikacji, położenie, wartość bonitacyjna [Łaguna 2001].

Realizacja przedsięwzięć inwestycyjnych w nieruchomości rolne wymaga obecnie kompleksowego podejścia do zagadnień związanych z oceną efektywności ekonomicznej i wyceną ryzyka związanego z badanym rynkiem. Szczególnie uwzględnia się miary efektywności danego przedsięwzięcia zwracając uwagę na efekty ekonomiczne społeczne, środowiskowe oraz korzyści wynikające z tzw. opcji inwestycyjnych.

Celem opracowania jest przedstawienie modelu inwestycyjnego w nieruchomości rolne, uwzględniającego aspekty związane z uwarunkowaniami finansowo-ekonomicznymi i strategicznymi oraz ocena efektywności w różnych aspektach. W opracowaniu wykorzystano metodę projektową odnoszącą się do zdefiniowania modelu inwestycyjnego w postaci strategicznej karty inwestycyjnej (rys. 1).



Rys. 1. Model strategicznej karty inwestycyjnej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Kozłowski [2007].

STRATEGICZNA KARTA INWESTYCYJNA JAKO MODEL INWESTYCJI W NIERUCHOMOŚCI ROLNE

Koncepcja strategicznej karty inwestycyjnej umożliwia zdefiniowanie związku przyczynowo-skutkowego między wieloma czynnikami, mającymi wpływ na opłacal-

ność inwestycji. Karta sprowadza się do zdefiniowania, w oparciu o koncepcję biznesową, trzech perspektyw inwestycji w nieruchomości rolne: ekonomicznej, marketingowej oraz personalnej, a także sposobu pomiaru danej perspektywy. Wycenia jednocześnie efekty w ujęciu ekonomicznym, społecznym, rynkowym oraz tzw. opcje inwestycyjne.

Punktem wyjścia strategicznej karty inwestycyjnej jest uzasadnienie koncepcji biznesowej inwestycji w nieruchomości rolne, która powinna określać takie elementy, jak:

- przesłanki danego przedsięwzięcia: rynkowe, marketingowe, społeczne, ekonomiczne, strategiczne,
- prognoza korzyści oczekiwanych w związku z danym przedsięwzięciem – wzrost produkcji rolnej, poprawa jakości produktowej, różnicowanie oferty handlowej, wzrost wartości ziemi,
- wycena opcji inwestycyjnych związanych z realizacją danego przedsięwzięcia lub jego zaniechaniem, czyli, co można uzyskać decydując się na projekt lub co się stanie, gdy nie dojdzie do jego realizacji,
- wycena ryzyka związanego z realizacją przedsięwzięcia w ujęciu ogólnym – wycena poziomu ryzyka lub jego rodzaju,
- określenie kosztów i czasu realizacji – kosztu kapitału, harmonogramu realizacji prac;
- ocena opłacalności inwestycji: ekonomicznej, społecznej, środowiskowej oraz uzyskanie tzw. opcji inwestycyjnych.

Koncepcja biznesowa przedsięwzięcia jest zdeterminowana dwoma rodzajami uwarunkowań ekonomiczno-finansowymi i strategicznymi.

UWARUNKOWANIA REALIZACJI INWESTYCJI W NIERUCHOMOŚCI ROLNE

Rozpatrując inwestycje w nieruchomości rolne, zdefiniowane zostały dwie grupy głównych uwarunkowań: finansowo-ekonomiczne i strategiczne. Pierwsze wynikają z przesłanek i zjawisk o charakterze makro- i mikroekonomicznym. Druga grupa uwarunkowań jest związana z celem działalności inwestora i jego zamierzeniami odnośnie przyszłości.

Uwarunkowania finansowo-ekonomiczne

Do najważniejszych przesłanek finansowych inwestycji w nieruchomości rolne można zaliczyć: kondycję finansową, ryzyko finansowe, rodzaj planowania finansowego oraz opcje inwestycyjne [Ziarkowski 2004]. Do istotnych przesłanek natury ekonomicznej należy zaliczyć sytuację makroekonomiczną, zjawiska ekonomiczno-socjologiczne i zjawiska zachodzące na świecie, które docierają do Polski często z kilkuletnim opóźnieniem.

Powyższe przesłanki determinują kryteria decyzyjne inwestycji w nieruchomości rolne, określając jednocześnie zdolność oraz wytrzymałość inwestycyjną inwestora. Na rysunku 2 został przedstawiony model uwarunkowań występujących w procesie podejmowania decyzji na rynku nieruchomości rolnych.



Rys. 2. Finansowe i ekonomiczne uwarunkowania inwestycji w nieruchomości rolne
 Źródło: opracowanie własne na podstawie: Woźniak-Sobczak [2001].

Przedstawione powyżej finansowe i ekonomiczne przesłanki inwestycji w nieruchomości rolne określają warunki bazowe (graniczne) determinujące strategię inwestycyjną danego podmiotu. Przesłanki te wpływają w dużym stopniu na dobór kryteriów decyzyjnych inwestycji w nieruchomości rolne [Pastusiak 2003].

Uwarunkowania strategiczne

Punktem wyjścia w polityce inwestycyjnej jest przyjęta strategia działania inwestorów, która determinuje rodzaj i scenariusze inwestycyjne, kryteria oceny opłacalności ekonomicznej oraz poziom ryzyka [Woźniak 2001]. W tabeli nr 1 zostały przedstawione rodzaje inwestycji w nieruchomości rolne w zależności od przyjętego kryterium – strategii rozwoju.

Tabela 1. Rodzaje inwestycji w nieruchomości rolne – kryterium rozwoju

Koncentracja na jednej działalności	Integracja pionowa	Dywersyfikacja
– inwestycje mające na celu rozwój dotychczasowej produkcji rolnej	– inwestycje jakościowe – poprawa kultury rolnej	– inwestycje – zmiana profilu działalności, agroturystyka
– inwestycje w rynki zbytu	– inwestycje o charakterze infrastrukturalnym	– inwestycje w produkty, usługi
– inwestycje o charakterze innowacyjnym – modernizacja	– inwestycje o charakterze spekulacyjnym – oczekiwanie na wzrost wartości	– inwestycje o charakterze ekstensywnym

Źródło: opracowanie własne.

Ważnym kryterium mającym wpływ na wybór rodzaju inwestycji w nieruchomości rolne jest faza, w jakiej znajduje się inwestor. Jeśli inwestor znajduje się w fazie wzrostu, skupia się głównie na realizacji inwestycji nowych, dzięki którym zwiększa zdolności produkcyjne, wzmacnia infrastrukturę techniczną. W tej fazie inwestor może generować ujemne przepływy pieniężne oraz osiągać niską bieżącą stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału. Celem strategicznym jest wzrost przychodów oraz sprzedaży produkcji rolnej.

Inwestor będący w fazie utrzymania jest głównie nastawiony na zwiększanie zdolności produkcyjnych i ciągle usprawnienie procesów produkcyjnych. Inwestycje w nieruchomości rolne mają charakter modernizacyjno-odtworzeniowy. Inwestor będący w fazie dojrzałości jest nastawiony na zbieranie tzw. plonów z inwestycji dokonanych w poprzednich fazach. Inwestycje w nieruchomości rolne mają charakter przede wszystkim odtworzeniowy w celu utrzymania potencjału. Wszystkie projekty muszą odznaczać się ściśle określonym i krótkim okresem zwrotu. Głównym celem jest maksymalizacja przepływów pieniężnych.

Zależności występujące między inwestycją w nieruchomości rolne a fazą jego życia są uwarunkowane głównie przez cele finansowe, co powoduje, iż przedsięwzięcia inwestycyjne mają zróżnicowany charakter. Wszystkie inwestycje rzeczowe są oceniane zgodnie z procedurą planowania inwestycyjnego w oparciu o zdyskontowane przepływy pieniężne i muszą odznaczać się szybkim i pewnym zwrotem z zaangażowanych kapitałów. Inwestor powinien zatem umieć zdefiniować fazę, w której się obecnie znajduje i na tej bazie określić strategię inwestycyjną.

OCENA OPŁACALNOŚCI INWESTYCJI W NIERUCHOMOŚCI ROLNE

Proces oceny opłacalności ekonomicznej inwestycji w nieruchomości rolne należy podzielić na etapy, których realizacja umożliwi poprawną realizację inwestycji. Wyróżnia się cztery główne etapy [Trocki i Gucza 2007]. Oprócz efektów ekonomicznych, inwestor uzyskuje jeszcze efekty rynkowe, społeczno-środowiskowe oraz tzw. opcje inwestycyjne, których wycena jest niezbędna do kompleksowej oceny przedsięwzięcia inwestycyjnego w nieruchomości rolne.

Metodyka oceny opłacalności inwestycji w nieruchomości rolne

W celu prawidłowej realizacji procesu inwestycyjnego, zgodnie z założeniami modelu strategicznej karty inwestycyjnej (SKI), należy wyodrębnić cztery główne etapy umożliwiające poprawną ocenę opłacalności inwestycji.

Etap I. Zdefiniowanie możliwych do realizacji scenariuszy jako strategii działania:

1. zakup nieruchomości oraz prowadzenie produkcji rolnej,
2. zakup nieruchomości oraz zaprzestanie jakiejkolwiek produkcji rolnej a utrzymanie gruntów w dobrej kulturze rolnej,
3. dalsza dzierżawa oraz prowadzenie produkcji rolnej,
4. dalsza dzierżawa oraz zaprzestanie jakiejkolwiek produkcji rolnej a utrzymanie gruntów w dobrej kulturze rolnej.

Etap II. Określenie koncepcji marketingowej poprzez zdefiniowanie:

1. popytu na produkty,
2. skali popytu,
3. intensywności konkurencji,
4. koncepcji odpowiednich działań promocyjnych,
5. programu produkcji,
6. prognozy cen sprzedaży.

Etap III. Ocena finansowa inwestycji na podstawie:

1. projekcji rachunku zysku i strat, bilansu oraz przepływów pieniężnych;
2. zdefiniowania kategorii kosztów i przychodów związanych z daną inwestycją w nieruchomości rolne. Do głównych kategorii przychodów można zaliczyć: wartość produktu głównego, wartość produktu ubocznego, dotacje do produktu, dotacje do powierzchni uprawy, wzrost wartości nieruchomości rolnej. Do głównych kategorii kosztów można zaliczyć: nakłady inwestycyjne, czynsz dzierżawny, podatki i opłaty, koszty bezpośrednie produkcji, koszty pośrednie;
3. oceny wartości NPV i IRR – jako głównych kryteriów oceny opłacalności inwestycji w nieruchomości rolne;
4. wskaźników finansowych – ocena ostateczna wersji projektu inwestycyjnego.

Etap IV. Podjęcie decyzji odnośnie wyboru scenariusza podczas inwestycji w nieruchomości rolne.

Metodyka oceny opłacalności jest elementem modelu strategicznej karty inwestycyjnej i odnosi się do aspektu koncepcji biznesowej, oraz analizy uwarunkowań inwestycyjnych, odnośnie przeprowadzenia inwestycji w nieruchomości rolne. Ta metodyka stanowi najważniejszy obszar procesu inwestycyjnego z uwagi na fakt, iż od jej poprawności i dokładności zależy powodzenie przedsięwzięcia.

Ocena efektów inwestycji

Inwestycja w nieruchomości rolne, według założeń modelu SKI, może przynieść efekty ekonomiczne, rynkowe, społeczno-środowiskowe oraz tzw. opcje inwestycyjne.

Efekty ekonomiczne, związane z uzyskanymi środkami pieniężnymi, mogą być określone za pomocą zysku lub przepływów Cash flow, poziomu rentowności inwestycji, wartości NPV, IRR, DPB, wzrostu wartości nieruchomości rolnej. Z badań wynika, iż, scenariusz zakupu nieruchomości oraz prowadzenia produkcji rolnej daje wymierny efekt ekonomiczny związany z uzyskaniem dodatnich wartości NPV, IRR oraz DPB.

Efekty rynkowe – są związane z takimi elementami, jak udział w rynku produkcji rolnej, dywersyfikacja produktów i usług, zwiększenie udziału w portfolio klienta, ekspansja geograficzna. Podstawowymi efektami rynkowymi podczas realizacji scenariusza związanego z nabyciem nieruchomości rolnej i prowadzeniem produkcji może być np.:

- zwiększenie ilości produkcji rolnej z 1 ha upraw roślinnych w ciągu 15 lat o 30%²,
- wzrost cen na produkty rolne w ciągu 15 lat o 150%³.

² Opcja wyceniona metodą ekspercką na podstawie analizy porównawczej trendów wydajnościowych w produkcji roślinnej w perspektywie następnych 15 lat.

Efekty społeczno-środowiskowe – stworzenie nowych miejsc pracy, poprawa kultury rolnej, nowe perspektywy rozwoju gospodarstwa, rozwój regionu, dobre warunki przyrodnicze, możliwość rozwoju agroturystyki.

Efekty związane z uzyskanymi opcjami, do których zalicza się: możliwość korzystania z zasobów naturalnych, możliwość ekspansji, możliwość bycia liderem rynku, rozwój trendów rynkowych zgodnych z zachowaniem się konsumentów – turystyka, wzrost popytu na produkty rolne.

Do najważniejszych opcji związanych z inwestycją można zaliczyć:

- przewidywany wzrost wartości ziemi 5-10% rocznie⁴,
- wzrost popytu na produkty rolne,
- wzrost znaczenia przemysłu rolno-spożywczego,
- zjawiska socjologiczno-ekonomiczne związane ze wzrostem zapotrzebowania na żywność z ekologicznych regionów, zdrowym odżywianiem się itp.

Przykładowe opcje inwestycyjne przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2. Wzrostowe opcje inwestycyjne związane z inwestycjami w nieruchomości rolne

Nazwa opcji	Cechy opcji – zjawiska zachodzące w społeczeństwie i gospodarce	Termin wykonania	Kierunek opcji
Ekonomiczne	żywność z czystych ekologicznie obszarów rozwój agroturystyki wzrost cen nieruchomości rolnych	do 50 lat	wzrost
Społeczno- środowiskowe	przemieszczanie społeczeństwa do regionów czystych ekologicznie	do 50 lat	wzrost
	dążenie społeczeństwa do lepszej, jakości życia	do 50 lat	wzrost
	wzrost wydatków społeczeństwa na turystykę ekologiczną	do 50 lat	wzrost
Lokalizacyjne	tereny ekologiczne, bliskość infrastruktury, bliskość zbiorników wodnych, bliskość lasów	do 50 lat	wzrost

Źródło: opracowanie własne.

Okres realizacji opcji założono na 50 lat i wszystkie posiadają opcję wzrostową, co znaczy, iż mogą przynieść inwestorowi dodatkowe korzyści w przyszłości. Wyzwaniem dla ekonomistów jest wycena opcji inwestycyjnych w nieruchomości rolne.

PODSUMOWANIE

Inwestycje w nieruchomości rolne z uwagi na swoją specyfikę wymagają dużej staranności i uwagi w przygotowaniu. Wynika to z wielu uwarunkowań mających bezpo-

³ Opcja wyceniona metoda ekspercką na podstawie prognozy wzrostu cen produktów i usług z jednoczesnym uwzględnieniem wzrostu popytu na produkty rolne w perspektywie 15 lat.

⁴ Opcja wyceniona na podstawie oceny tendencji zmian na rynku nieruchomości, zaprezentowana przez Kucharską-Stasiak [2007].

średni lub pośredni wpływ na ich opłacalność. Określenie związku przyczynowo-skutkowego w procesie inwestycyjnym umożliwia propozycja modelu strategicznej **karty inwestycyjnej**, jako narzędzia usprawniającego realizację i ocenę opłacalności inwestycji w nieruchomości rolne.

Pierwotne przesłanki wynikające z opracowania strategicznej karty inwestycyjnej to konieczność: zdefiniowania koncepcji biznesowej, potencjału inwestycyjnego na podstawie uwarunkowań strategicznych i finansowo-ekonomicznych związanych z działalnością inwestycyjną na rynku nieruchomości rolnych. Istotne jest określenie harmonogramu opracowania poszczególnych elementów strategicznej karty inwestycyjnej. Przygotowanie oraz realizacja inwestycji wymaga od przedsiębiorcy dużej i ciągle aktualizowanej wiedzy oraz dokładnych informacji z rynku i gospodarki kraju. Skuteczne i opłacalne inwestowanie wymaga odpowiedniego przygotowania projektów inwestycyjnych. Nietrafione inwestycje, bankructwa, przejęcia, fuzje przedsiębiorstw potwierdzają, iż od menedżera wymaga się w tej dziedzinie dużej wiedzy.

LITERATURA

- Kaplan R. Norton D., 2002. Strategiczna karta wyników. PWN, Warszawa.
- Kozłowski W., 2007. Strategiczna karta inwestycyjna. W: Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka. AE, Wrocław.
- Kucharska-Stasiak E., 2007. Nieruchomość w gospodarce rynkowej. PWN, Warszawa.
- Łaguna T.M., 2001. Wycena nieruchomości i gospodarstw rolnych. ZCO, Zielona Góra.
- Pastusiak R., 2003. Ocena efektywności inwestycji. Cedewu, Warszawa.
- Trocki M., Grucza B., 2007. Zarządzanie projektem europejskim. PWE, Warszawa.
- Woźniak-Sobczak B., 2001. Aktywne i pasywne strategie przedsiębiorstwa. Wyd. AE, Katowice.
- Ziarkowski R., 2004. Opcje rzeczowe oraz ich zastosowanie w formułowaniu i ocenie projektów inwestycyjnych. Wyd. AE, Katowice.