

Wartość rynkowa marki nieruchomości wycieczkowych

Jan Konowalczuk, Tomasz Ramian*

Streszczenie: *Cel* – Celem publikacji jest przedstawienie problematyki określania wartości marki nieruchomości wycieczkowych wraz z prezentacją wyników badania cen rynkowych sprzedaży hoteli i podobnych obiektów położonych w górskich miejscowościach wycieczkowych.

Metodologia badania – Studia literatury krajowej i zagranicznej i samodzielne badania informacji źródłowych dotyczących transakcji sprzedaży nieruchomości podobnych oraz zorganizowanych części przedsiębiorstw.

Wynik – Ustalenie warunków koniecznych, jakie powinny być spełnione dla wystąpienia wartości marki nieruchomości wycieczkowych.

Oryginalność/wartość – Weryfikacja hipotezy na podstawie szczegółowych wyników badań rynku obejmujących ceny i cechy tego rodzaju obiektów oraz warunki zawierania transakcji na podstawie bezpośrednich danych z aktów notarialnych, ksiąg wieczystych i komentarzy profesjonalistów.

Słowa kluczowe: marka nieruchomości, reputacja nieruchomości, wycena nieruchomości wycieczkowych i hotelowych

Wprowadzenie

W przypadku nieruchomości przedsiębiorstw wykorzystywanych do specyficznej działalności operacyjnej najczęściej związanej ze świadczeniem usług (np. hotele, stacje paliw, bary, restauracje, kina, pola golfowe) dochodzi do sytuacji, w której obrót rynkowy dotyczy różnorodnych zespołów składników majątkowych obejmujących oprócz nieruchomości i ruchomości także elementy niematerialne, w tym markę. Celem publikacji jest przedstawienie problematyki określania wartości marki nieruchomości wycieczkowych wraz z prezentacją wyników badania cen rynkowych sprzedaży obiektów hotelowych i podobnych położonych w górskich miejscowościach wycieczkowych, które stanowi weryfikację hipotez dotyczących warunków niezbędnych do spełnienia dla wystąpienia odrębnej wartości rynkowej marki nieruchomości. Sformułowano następujące hipotezy:

- dla wystąpienia odrębnej wartości marki nieruchomości operator winien uzyskiwać ponadprzeciętne wyniki z działalności prowadzonej na nieruchomości, a jej stan

* dr inż. Jan Konowalczuk, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Inwestycji i Nieruchomości, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice, e-mail: jan.konowalczuk@ue.katowice.pl; dr Tomasz Ramian Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, Katedra Inwestycji i Nieruchomości, ul. 1 Maja 50, 40-287 Katowice, e-mail: tomasz.ramian@ue.katowice.pl.

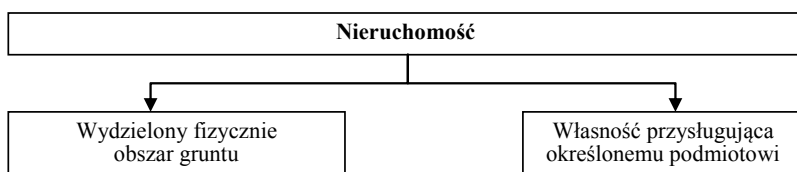
powinien w zasadniczy sposób decydować o potencjale usługowym poprzez determinowanie rodzaju i wielkość uzyskiwanych pożytków,

- miernikiem wartości marki może być nadwyżkowy czynsz rynkowy oraz ceny sprzedaży obiektów hotelowych, obejmujące odrębne ceny dla marki i innych elementów niematerialnych.

Problematyka marki nieruchomości stanowi nadal sporne zagadnienie w szacowaniu nieruchomości (Love, Walker, Sutton 2012: 223–234), ale nawet ocena jakościowa pozwalająca na stwierdzenie istnienia marki i jej siły może być istotna dla ustalenia pozycji konkurencyjnej nieruchomości, co może w zasadniczy sposób wpływać na efektywność podejmowanych hotelowych projektów deweloperskich. Zakres przeprowadzonego badania rynkowego dotyczy najbardziej aktywnego segmentu rynku hotelowego dla typowych nieruchomości, w przypadku których nie jest wykluczone wystąpienie elementu marki nieruchomości.

1. Identyfikacja marki jako składnika niematerialnego nieruchomości

Prawo instytucjonalizuje nieruchomości jako przedmioty materialne i traktuje je jako rzeczy, tj. „materialne części przyrody w stanie pierwotnym lub przetworzonym, na tyle wyodrębnionej (w sposób naturalny lub sztuczny), że w stosunkach społeczno-gospodarczych mogą być traktowane jako dobro samoistne” (Gniewek 2003: 4). Jednocześnie – uwzględniając sens ekonomiczny – wskazuje się, że grunt uzyskuje status nieruchomości dopiero po połączeniu z własnością przysługującą określone podmiotowi, co zobrazowano na rysunku 1.



Rysunek 1. Identyfikacja struktury formalnej nieruchomości

Źródło: opracowanie własne.

Nieruchomość nie stanowi więc jedynie pewnego obszaru gruntu, nawet w przypadku gdy jest możliwa jego jednoznaczna identyfikacja poprzez granice naturalne lub wyznaczone przez człowieka. Jest to umowna struktura formalna (Kurowska 1994: 58), która rozpoczyna swój byt dopiero w momencie, gdy do zidentyfikowanego obszaru gruntu przysługuje określone podmiotowi ochrona dotycząca wyłączności, określanej mianem ekskluzywności, która warunkuje prowadzenie działalności gospodarczej w warunkach rynku wolnego i konkurencyjnego, co może prowadzić do wystąpienia elementów niematerialnych

związanych z nieruchomością. Marka nieruchomości identyfikowana jest poprzez treść prawa własności, która określa najlepszy sposób kontroli nad aktywami nieruchomościowymi wykorzystywanymi do prowadzenia biznesu. Nawet ogólne pojęcie marki w literaturze nie jest jednoznacznie określone. Według Kotlera jest to nazwa, termin, znak, symbol, wzór, lub ich kombinacja mająca na celu identyfikację wyrobu lub usługi oraz ich wyróżnienie na tle oferty konkurentów (Kotler i in. 2002: 41). Taka definicja w odniesieniu do nieruchomości daje nabywcom usług przez nią oferowanych informacje na temat pochodzenia produktu i ochrania przed konkurencją, która może oferować identyczne wyroby. Istota marki nie sprowadza się jedynie do nazwy, symbolu, czy znaku graficznego. Rozszerzając jej rolę poza funkcję oznaczania oferowanych usług i odróżniania go od ofert konkurencyjnych, markę nieruchomości stanowić będzie kombinacją produktów (usług), nazwy marki, reklamy oraz towarzyszących im działań z zakresu dystrybucji i ceny. Tego rodzaju kombinacja ma odróżniać ofertę od konkurencji, dostarczyć konsumentowi wyróżniających korzyści funkcjonalnych i/lub symbolicznych, dzięki czemu tworzy lojalne grono nabywców i umożliwia tym samym osiągnięcie wiodącej pozycji na rynku (Kall 2001: 12). Podobnie jak w przypadku innych rodzajów, marka nieruchomości jest zatem produktem, który zapewnia korzyści funkcjonalne oraz wartości dodane, które klienci cenią w wystarczającym stopniu, by dokonać zakupu (Limański, Śliwińska 2002). Wobec tego marka musi działać na klientów, przyciągać ich uwagę i pobudzać percepcję. Można także wskazać, że marki są psychologiczną potrzebą konsumentów, są źródłem ich wewnętrznej satysfakcji, za którą są gotowi zapłacić wysoką cenę (Zadora 2004: 246). Marka w przypadku nieruchomości dotyczy zarówno produktu, jak i zespołu korzyści dla jej nabywcy.

Z marką wiąże się szereg terminów: nazwa, symbol, znak towarowy, znak firmowy, firma czy *goodwill*. Nazwa jest słownym opakowaniem produktu, jego mentalnym wywoływaczem, projektantem, współkreatorem psychologicznego wizerunku marki (Limański, Śliwińska 2002: 191), a nazwa identyfikuje markę przeważnie na zawsze. Jest to czynnik, który prezentuje pewien całościowy wizerunek organizacji i/lub produktu (Altkorn 2001). Symbol to ta część marki, która może być rozpoznana, ale nie może być wyrażona werbalnie (Mruk 2002: 16). Symbol stanowi kluczowy element wartości marki i głównie to on odróżnia markę od rywali. Obecnie coraz częściej termin „symbol marki” zastępowany jest określeniem „logo marki”, gdyż to właśnie graficzne, a nie słowne symbole są bardziej uniwersalne i lepiej zapadają w pamięć konsumentów. Symbol to najczęściej znak graficzny, niewerbalna część marki, której percepcji dokonuje się wyłącznie przez obejrzenie (Altkorn 2001: 89). Pojęciem sformalizowanym prawnie jest znak towarowy podlegający ochronie na podstawie przepisów o własności przemysłowej (Ustawa z 30 czerwca...).

W wycenie nieruchomości marka występuje jako element wartości zespołu aktywów szacowanych metodami dochodowymi, a zawarta jest w składniku nazywanym *goodwill*. Wskazuje się na występowanie *goodwillu* w przypadku istnienia monopolu lokalizacyjnego nieruchomości, także dotyczącego pozwolenia na użytkowanie nieruchomości w określonym celu. Identyfikacja i pomiar wartości elementów niematerialnych nieruchomości

wymagane są w związku z charakterem dokonywanych transakcji, które „przy ograniczonych sposobach użytkowania, zmieniają właściciela w transakcjach zawieranych na wolnym rynku po cenach określonych bezpośrednio na podstawie potencjału handlowego, tak jak dla w pełni działających jednostek gospodarczych” (*Europejskie Standardy...* 2001: 161 i n.). Jest to jedna z zasad wyceny nieruchomości wykorzystywana do wycen na potrzeby sprawozdań finansowych, jednak z oszacowanej wartości nieruchomości wyłączyć należy *goodwill* wynikający ze szczególnych kwalifikacji prowadzącego działalność, w tym posiadanych licencji, umów, certyfikatów, zezwoleń itp. Te elementy nie stanowią składników niematerialnych nieruchomości, gdyż wyróżnia się dwa rodzaje *goodwillu*:

- przenaszalny (zbywalny) jako element własności nieruchomości i tym samym związany z przedmiotem *goodwillu* (nieruchomością),
- niezbywalny, związany podmiotowo z kwalifikacjami użytkownika (operatora) wliczony do wartości przedsiębiorstwa lub jego zorganizowanej części, ale nie wchodzący w wartość nieruchomości.

Zasady dotyczące identyfikacji różnych rodzajów *goodwillu* sformułowane dla sprawozdań finansowych mają charakter uniwersalny i mogą być wykorzystywane do innych celów wyceny. Jedynie pierwszy rodzaj *goodwillu* może być ujawniany przy wycenie wartości rynkowej nieruchomości. Przy wycenie nieruchomości na podstawie przepływów gotówkowych uzyskiwanych przez użytkownika (operatora), konieczne jest wyłączenie z wyceny *goodwillu* drugiego. Natomiast na podstawie wyników analizy porównawczej cen sprzedaży obiektów hotelowych możliwe będzie zidentyfikowanie występowania w obrocie nieruchomości wraz *goodwillem* obejmującym markę nieruchomości. Identyfikacja marki nieruchomości na podstawie bezpośrednich porównań rynkowych pozwala na unikanie ryzyka błędnych wycen dochodowych, które wymagają oddzielenia od nadzwyczajnych dochodów użytkownika takiej ich części, aby uzyskać typowe dochody dla przeciętnie efektywnego operatora (Konowalczyk 2009: 169–173).

2. Nieruchomości generujące dochód – aktywa niematerialne/*goodwill*/BEV

W niektórych branżach nieruchomości stanowią kluczowy składnik aktywów przedsiębiorstwa. W skrajnych przypadkach – co często występuje w odniesieniu do nieruchomości specjalistycznych (np. hotele, stacje benzynowe, kina) – granica pomiędzy nieruchomością generującą dochody a działalnością operacyjną przedsiębiorstwa się zaciera. Co więcej, tego rodzaju nieruchomości są zazwyczaj sprzedawane na rynku jako funkcjonująca całość, a osobne określenie wartości gruntu, budynków i innych składników może być trudne.

Odzwiedcieniem występowania wielu materialnych i niematerialnych elementów składowych nieruchomości specjalistycznych są spotykane w literaturze przedmiotu kategorie *Going Concern* (GC) – specjalistyczny zespół aktywów (Konowalczyk 2009: 176 i nast.), *Total Assets of the Business* (TAB) – całość aktywów biznesu (Payne 2005: 314).

Także w przypadku hoteli, rzeczoznawcy bardzo często wyceniają całość aktywów (TAB), do których zalicza się nieruchomość, materialne i niematerialne składniki mienia osobistego, które są sprzedawane lub finansowane jako całość. Jednak w praktyce niektórych krajów pojawiła się potrzeba określania wartości samej nieruchomości (RE), np. dla potrzeb rachunkowości, podatku od wartości, opłat związanych z transakcją (Wolman, 2005: 408–412).

Wartość funkcjonującego przedsiębiorstwa odzwierciedla wartość wszystkich jego składników, co można przedstawić następująco (Clark, Knight 2002: 54):

$$GC = RE + FF\&F + BEV,$$

gdzie:

- GC* – wartość funkcjonującego przedsiębiorstwa/działalności,
- RE* – nieruchomość (grunt z zabudową),
- FF&F* – wyposażenie, meble, sprzęt, obejmuje cały ruchomy majątek, w zależności od okoliczności włączając kapitał obrotowy i zapasy,
- BEV* – wartość aktywów niematerialnych.

W tabeli 1 przedstawiono znaczenie nieruchomościowych i niematerialnych elementów TAB, począwszy od gruntu niezabudowanego, poprzez nieruchomości handlowe i rekreacyjne, aż do przedsiębiorstw opartych na kapitale intelektualnym, które posiadają nieliczne aktywa materialne (Ross, Alessi 2013: 229–239). Przykładem takiego przedsiębiorstwa może być np. Facebook, którego aktualna wartość kapitalizacji rynkowej przekracza wartość księgową prawie dziewięciokrotnie ($P/B = 8,91$). Zmienia się udział poszczególnych elementów biznesu nieruchomościowego i wzrasta znaczenie aktywów niematerialnych.

Tabela 1

Znaczenie nieruchomościowych i niematerialnych elementów TAB (od gruntu do przedsiębiorstw opartych na kapitale intelektualnym)

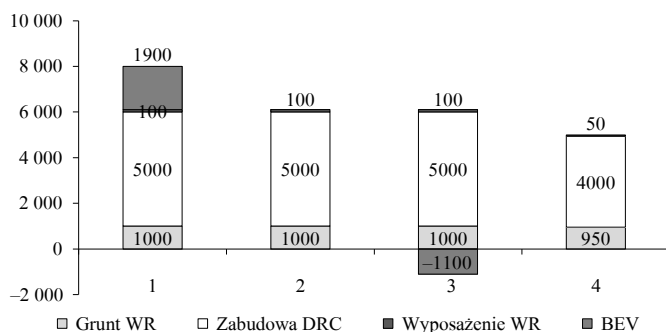
Typ aktywa lub biznesu (działalności)	Wartość nieruchomości		Wartość przedsiębiorstwa			
	Grunt pod zabudowę	Nieruchomości mieszkaniowe	GC restauracje, hotele	Przedsiębiorstwa produkcyjne/ wykonawcy	Przedsiębiorstwa dystrybucyjne/ ogólne	Biznes oparty na aktywach intelektualnych
Zmiany znaczenia składników aktywów	L	L B	L B, FF&E BEV	FF&E BEV	FF&E BEV	FF&E BEV IP
		Wysoka trwałość (ekonomiczna)			Niska trwałość (ekonomiczna)	

L – grunt, B – budynki, FF&E – meble, osprzęt i wyposażenie, BEV – wartość akt. niematerialnych, IP – aktywa intelektualne.

Źródło: Ross, Alessi (2013): 230.

Poszczególne elementy GC charakteryzuje różna trwałość (okres ekonomicznego życia), tj. grunt jest uznawany za „wieczny” – o nieoznaczonym okresie użytkowania, dla budynków okres ten wynosi ok. 30–50 lat; dla aktywów niematerialnych jest zdecydowanie krótszy i bardzo zróżnicowany.

Większość rodzajów nieruchomości generujących dochody zawiera, poza gruntem i budynkami, przynajmniej trochę mebli, sprzętu i wyposażenia. Do nieruchomości, gdzie znaczenie i wartość FF&E może być znacząca, zalicza się hotele i inne nieruchomości rekreacyjne, pola golfowe, domy opieki, sklepy, myjnie samochodowe, betoniarnie, elektrownie, rafinerie i inne. Niektóre z tych nieruchomości posiadają wartość, która przekracza rynkowy koszt odtworzenia składników nieruchomościowych (gruntu i budynku), wyposażenia, zapasów. Ta nadwyżka wartości nazywana jest w literaturze aktywami niematerialnymi, *goodwill* lub BEV (*business enterprise value*). Może się ona ujawnić albo w procesie wyceny, albo przy zawieraniu transakcji sprzedaży. Trzeba podkreślić, że BEV ma charakter ulotny i podobnie jak reputacja przedsiębiorstw, w przypadkach pogorszenia sytuacji na rynku lub w samym przedsiębiorstwie, bardzo szybko może stracić na wartości. Na rysunku 2 przedstawiono ilustrację liczbową stopniowej utraty wartości elementów niematerialnych nieruchomości, na której prowadzona jest działalność specjalistyczna. Cena transakcyjna dotyczy sprzedaży GC, która została szacunkowo rozdzielona na komponenty nieruchomościowe – grunt i budynki, oraz wyposażenie. Pozostałość (dodatnią lub ujemną różnicę) stanowi wartość BEV. Kwoty podano w tys. zł.



Rysunek 2. Przykład utraty wartości BEV

Źródło: opracowanie własne.

Dla gruntu i wyposażenia została oszacowana ich wartość rynkowa. Dla zabudowy (głównie budynków) zastosowano rynkowy koszt odtworzenia, np. przy zastosowaniu metody zamortyzowanego kosztu odtworzenia (DRC), z uwzględnieniem zużycia. Rysunek ten odzwierciedla transakcje sprzedaży tej samej nieruchomości, które następują kolejno, w różnych odstępach czasu. Pierwsza transakcja została zawarta w warunkach dobrej koniunktury, działalność prowadzona na nieruchomości przynosiła ponadprzeciętne dochody.

Została sprzedana za 8 mln zł, tj. 1,9 mln zł ponad wartość gruntu, zabudowy i wyposażenia. Nadwyżka ta odzwierciedla wartość rynkową BEV. Do czasu drugiej transakcji nastąpiło pogorszenie się warunków gospodarczych. Cała działalność w drugiej transakcji została sprzedana za kwotę 6,1 mln zł, co oznacza całkowitą utratę wartości BEV – „wyparowanie”. Następuje dalsze pogorszenie koniunktury, które zaczyna wpływać coraz silniej na rynek nieruchomości specjalistycznych. W trzeciej transakcji nieruchomość zostaje sprzedana za kwotę 5 mln zł, co przy braku utrzymania wartości gruntu i zabudowy na pierwotnym poziomie oznacza ujemną wartość BEV w wysokości 1,1 mln zł. Niekorzystne zmiany na rynku nieruchomości specjalistycznych spowodowały spadek cen gruntów i cen na rynku budowlanym, co spowodowało spadek wartości składnika nieruchomościowego i wyposażenia. Pozwala to na sformułowanie wniosku, że BEV występuje tylko w niektórych sytuacjach i istnieją określone warunki występowania wartości BEV (w tym marki):

- marki w transakcjach rynkowych są sprzedawane wraz z nieruchomością, biznesem nieruchomościowym lub odrębnie,
- podobnie jak w przypadku spółek giełdowych prostym wskaźnikiem występowania reputacji (wartości niematerialnych) jest nadwyżka wartości rynkowej (w cenach sprzedaży) nad wartością księgową; dla nieruchomości specjalistycznych BEV może występować, jeżeli są sprzedawane powyżej kosztów odtworzenia,
- dla nieruchomości hotelowych, generujących dochody, mogą występować aktywa BEV i wartość marki, w przypadku kiedy osiągają ponadprzeciętne wyniki, poprzez nadwyżkowy czynsz, wyższe od rynkowego dochody na pokój, ponadprzeciętną rentowność DON.

Niektóre badania branży hotelarskiej wskazują, że przynależność (afiliacja) do sieci hoteli, rozpoznawalna nazwa i dobra renoma wysokiej jakości usług mogą stanowić od 20 do 25% wartości GC dobrze prosperującego hotelu (O'Neill, Xiao 2006: 3). Autorzy dochodzą do wniosku, że chociaż marka hotelu wpływa na jego dochodowość, a poprzez to na wartość nieruchomości, to stopień tego wpływu jest różny dla różnych typów hoteli i ponadto trudny do precyzyjnego oszacowania.

W przypadku działających hoteli występuje wiele elementów poza samą nieruchomością, wśród których można wymienić:

- umeblowanie i wyposażenie (osobisty majątek ruchomy),
- kapitał obrotowy dla prowadzenia działalności hotelarskiej,
- zespół przeszkolonych i wykwalifikowanych pracowników,
- nazwa danego hotelu i jego renoma,
- przynależność (afiliacja) do sieci lub grupy niezależnych (nie sieciowych) hoteli, która daje wspólny system rezerwacji, karty stałego klienta, wspólne akcje reklamowe, wspólne publikatory dla agencji turystycznych, często pod wspólnym identyfikowalnym i rozpoznawalnym szyldem (nazwą),
- licencje i zezwolenia dla operatora działalności (poza tymi, które dotyczą nieruchomości i przechodzą na nabywcę wraz z własnością nieruchomości),

- centra zysku (głównie różnorodne usługi dla gości hotelowych, np. SPA, kluby fitness, usługi parkingowe, pralnia, usługi gastronomiczne, centra biznesowe).

Transakcje dotyczące GC mogą obejmować całości aktywów lub pomijać niektóre elementy, np. pracowników, kapitał obrotowy, co dodatkowo utrudnia analizę rynku.

3. Wycena wartości niematerialnych nieruchomości hotelowych

W przypadku wyceny aktywów niematerialnych, podobnie jak w odniesieniu do innych aktywów, stosowane są trzy główne podejścia, tj. kosztowe, rynkowe i dochodowe. Mogą one służyć do wyceny BEV, jak również do wyceny pojedynczych składników niematerialnych, jak marka, znak towarowy, patent i inne.

Podejście kosztowe wyceny marki uwzględnia koszty związane z jej wytworzeniem (koszty promocji, badań, doradztwa, rejestracji i inne), poniesione bądź potencjalne koszty, jakie należałoby ponieść, aby stworzyć markę zdolną generować taką samą sprzedaż i zyski. Można wyróżnić: koszt historyczny stworzenia marki, koszty zastąpienia współczesnym odpowiednikiem, koszty odtworzenia repliki (Salinas 2009). W literaturze podkreśla się jednak, że metody kosztowe nie są właściwe do wyceny marki (Urbanek 2008: 159). Nie uwzględniają one bowiem podstawowego czynnika kreującego wartość marki, ponieważ nie biorą pod uwagę przepływów pieniężnych ani zysków, jakie przedsiębiorstwo realizuje dzięki niej. Ponadto metody te nakładają obowiązek uwzględniania w obliczeniach wszelkich kosztów związanych z tworzeniem marki, podczas gdy większość przedsiębiorstw nie jest w stanie wiarygodnie wskazać (zidentyfikować) na podstawie danych z ewidencji księgowej grupy kosztów związanych wyłącznie z celem dotyczącym tworzenia (kreowania) konkretnej marki. Ponadto metody kosztowe nie dają pełnej możliwości rozróżnienia kosztów na uzasadnione i zbędne, przez co utrudniona jest ocena efektywności poniesionych nakładów, co może skutkować przypisaniem wysokiej wartości markom, na które poniesiono wysokie nakłady, jednak słabość zarządzania lub niekorzystne warunki rynkowe spowodowały jej niepowodzenie – występuje brak efektywności tych nakładów.

Podejście rynkowe w podstawowej formie odnosi się do porównań cen transakcyjnych. Wartość marki można ustalić na podstawie cen transakcyjnych z obrotu podobnymi markami. Aby można było zastosować rynkową metodę wyceny marki, muszą być spełnione trzy warunki, tj.:

- istnienie odpowiedniego rynku marek, na którym powinny być dokonane transakcje rynkowe markami podobnymi do tej, która jest przedmiotem wyceny,
- dostępność informacji dotyczących ceny i warunków przeprowadzonych transakcji, na poziomie umożliwiającym dokonanie wiarygodnych porównań (i zastosowania ewentualnych korekt),
- zawarcie transakcji porównawczych w nieodległej przeszłości, tak aby od tego momentu nie zaszły istotne zmiany warunków rynkowych (Urbanek 2009).

Trudności przy wykorzystaniu metod rynkowych wynikają z faktu, że kupujący mają zróżnicowane cele i odmiennie postrzegają kwestie użyteczności marek. Stąd wartość marki może być różna dla różnych klientów. Kupujący posługują się subiektywnymi i słabo zestandaryzowanymi zestawami kryteriów i parametrów, na podstawie których określają ceny, jakie skłonni byłiby zapłacić za daną markę. Powoduje to podstawowe problemy z obiektywizacją procesu wyceny, ponieważ transakcje sprzedaży marek najczęściej mają raczej związek z wartością indywidualną odnoszoną do zastosowania w konkretnej strukturze biznesowej przedsiębiorstwa (nabywcy) i związku z jego indywidualnymi prognoząmi ekonomicznymi. Trudność porównywania jest także związana z małą powtarzalnością rynkową obiektów sprzedaży i zróżnicowaną strukturą aktywów, co dotyczy zarówno występowania poszczególnych aktywów, jak i ich zróżnicowanego stanu.

Niektórzy autorzy zaliczają do podejścia rynkowego także metodę opartą na „zwolnieniu z opłat licencyjnych”, ponieważ punktem wyjścia i parametrem wyceny są rynkowe stawki opłat dla aktywów podobnych (Salinas 2009), ale ponieważ wartość marki jest szacowana poprzez kapitalizację – zalicza się ją również do metod dochodowych. Damodaran uznaje za odmianę metody rynkowej wycenę relatywną w stosunku do tzw. marki rodzajej, gdzie wykorzystywane są mnożniki rynkowe dla firmy posiadającej markę i firmy nie posiadającej marki (Urbanek 2009: 161).

W podejściu dochodowym szacuje się wartość marki bazując na przewidywanych korzyściach ekonomicznych w okresie występowania tych korzyści, z uwzględnieniem elementów ryzyka. Określony dochód jest przekształcany w wartość poprzez kapitalizację prostą lub dyskontowanie przepływów pieniężnych. Ryzyko odzwierciedlane jest poprzez zastosowaną do wyceny stopę zwrotu, tzn. odpowiednio stopę kapitalizacji lub stopę dyskontową. Występuje wiele sposobów określania dochodu, który można przypisać marce, co powoduje występowanie wielu metod w podejściu dochodowym. Do najważniejszych można zaliczyć:

- identyfikacja premii cenowej nałożonej przez produkt markowy ponad cenę podobnych niemarkowych produktów,
- odjęcie od przepływów pieniężnych części zysku dla odpowiedniej stopy zwrotu z innych aktywów przedsiębiorstwa i przypisanie różnicy aktywom niematerialnym (ang. *excess earnings*),
- od wartości całego zestawu aktywów, przyczyniających się do przepływów pieniężnych, można odjąć wartość godziwą (rynkową) aktywów materialnych,
- porównanie zysków lub przepływów pieniężnych przedsiębiorstwa posiadającego markę z zyskami lub przepływami pieniężnymi przedsiębiorstwa nie posiadającego marki,
- wycena na podstawie (zwolnienia z) opłat licencyjnych.

Ponadto, w wycenie marek wykorzystuje się opcje realne, a także występuje wiele modeli (procedur) wyceny opracowanych przez firmy konsultingowe zajmujące się wyceną

marek, np. AbsoluteBrand, BBDO, Interbrand, BrandMetrics, FutureBrand, Millward Brown Optimor (Salinas 2009).

Poza podejściem rynkowym, kosztowym i dochodowym można jeszcze wskazać na metodę pozostałościową (ekstrakcji), gdzie od wartości funkcjonującego przedsiębiorstwa/działalności (CG) odejmowana jest przy zastosowaniu różnych podejść szacowana i odejmowana wartość poszczególnych składników TAB, a pozostałość stanowi wartość REV. Można to przedstawić następująco (Clark, Knight 2002):

$$BEV = GC - RE + FF\&F,$$

gdzie:

- BEV* – wartość aktywów niematerialnych,
- GC* – wartość funkcjonującego przedsiębiorstwa/działalności,
- RE* – nieruchomości (grunt z zabudową),
- FF&F* – wyposażenie, meble, sprzęt, obejmuje cały ruchomy majątek, w zależności od okoliczności włączając kapitał obrotowy i zapasy.

W szerszej formule metoda pozostałościowa jest także wykorzystywana do wyceny marki. Wartość marki może być oszacowana poprzez odjęcie od wartości całego zestawu aktywów (przedsiębiorstwa), wartości godziwej (rynkowej) aktywów materialnych. Przy czym zastosowanie tego do wyceny pojedynczej marki jest mało realne, bo oznaczałoby to, że poza marką nie występują żadne aktywa niematerialne (Salinas 2009).

Opisane metody wyceny marek odnoszą się faktycznie do aktywów niematerialnych przedsiębiorstw i chociaż część zasad i procedur ma charakter ogólny, możliwość stosowania poszczególnych metod do wyceny marki lub BEV nieruchomości hotelowej będzie zróżnicowana. Podstawową charakterystykę przedstawiono w tabeli 2.

Tabela 2

Możliwość stosowania wybranych metod do wyceny marki i BEV nieruchomości hotelowej

	Marka	BEV
Kosztowe	Tak, ale ma ograniczoną wartość informacyjną	Niespotykane
Rynkowe – bezpośrednie porównanie cen transakcyjnych	Możliwe na rynkach rozwiniętych, gdzie występują transakcje markami	Nieprzydatna – nie występują transakcje całością reputacji
Dochodowe – premia cenowa	Tak	Nie
Dochodowe – metoda dochodu pozostałościowego	Tak	Tak
Dochodowe – zwolnienie z opłat licencyjnych	Tak	Nie
Metoda ekstrakcji – metoda pozostałościowa	Nie	Tak

Źródło: opracowanie własne.

Wykorzystanie analizy cen transakcyjnych może dotyczyć transakcji dokonywanych pojedynczymi aktywami lub sprzedaży całej działalności (GC), w sytuacjach, gdzie są dane dotyczące cen poszczególnych elementów, w tym marki. Problemem stosowania podejścia porównawczego jest konieczność zachowania podobieństwa przedmiotu wyceny i danych porównawczych. Aktywa niematerialne mają zazwyczaj charakter unikatowy.

W zakresie metod dochodowych dla wyceny marek nieruchomości hotelowych prowadzących dochodową działalność, możliwe jest wykorzystanie większości metod dochodowych, jak dla marek przedsiębiorstw. W niektórych publikacjach autorzy przedstawiają możliwość szacowania wartości afilacji (przynależności do sieci hotelowej) jako odrębnego składnika aktywów niematerialnych, poprzez kapitalizację dochodu netto wynikającego z wpływów i kosztów w części wynikającej z przynależności do sieci (O'Neill, Belfrage 2005: 78–86). Jest to jednak coś więcej niż sama wartość marki, ponieważ wchodzi w takie umowy dodatkowe elementy zarządzania, wspólnych zakupów i innych elementów, podobnie jak w przypadkach franczyzy.

Metoda oparta na kapitalizacji dochodu pozostałościowego jest dobrze ugruntowana na obszarze wyceny wartości reputacji (BEV) nieruchomości hotelowych (Ross, Alessi 2013: 229–239). Faktycznie jest ona przeniesiona na grunt wyceny nieruchomości specjalistycznych z metodyki wyceny przedsiębiorstw. Dla stosowania tej metody konieczna jest znajomość parametrów rynkowych, m.in. kosztów budowy, zróżnicowanych stóp zwrotu dla poszczególnych elementów GC.

4. Wartości marki na tle wyników badania rynku nieruchomości hotelowych

Badaniem objęto rynek województwa śląskiego, a szczegółowe wyniki badań prezentuje się dla wybranego aktywnego rynku lokalnego. Porównania rynkowe dotyczą transakcji, w których przedmiotem obrotu były znaki towarowe (nazwy hoteli, sanatoriów i ośrodków wypoczynkowych) towarzyszące sprzedażom. Transakcje tego rodzaju obejmują obrót nieruchomościami (dzierżawy i sprzedaż) i sprzedaż zorganizowanych części przedsiębiorstw (ZCP), która przenosi także własność nieruchomości. Informacje na temat kształtowania się cen transakcyjnych nieruchomości gruntowych zabudowanych z lokalnego i regionalnego rynku nieruchomości uzyskano z analizy aktów notarialnych, biur obrotu nieruchomościami, badań własnych rynku itp. oraz systemu Partner. Informacje zawarte w tym systemie pochodzą z aktów notarialnych dostępnych w zasobach geodezyjno-kartograficznych urzędów miast i starostw powiatowych województwa śląskiego. Dane te zostały zgromadzone przy współpracy z rzeczoznawcami majątkowymi z województwa śląskiego i są stale uzupełniane przez uczestników systemu. Informacje na temat kształtowania się czynszów dzierżawy nieruchomości zabudowanych wykorzystywanych na cele usług, w tym hotelowych, sanatoryjnych i medycznych, uzyskano z analizy rynku i danych biur obrotu nieruchomościami, badań własnych rynku itp. Ponadto analizowano dostępne oferty sprzedaży podobnych nieruchomości z lokalnych biur obrotu nieruchomościami oraz tematycznych

portali internetowych. Dla zidentyfikowanych transakcji dotyczących obrotu podobnymi nieruchomościami dokonano identyfikacji charakteru umowy na podstawie danych zawartych z dziale II księgi wieczyste.

Wyniki analizy danych rynkowych przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3

Wybrane transakcje sprzedaży hoteli na rynku lokalnym

Data transakcji	Cena (zł)	Obszar gruntu (m ²)	Nazwa – marka obiektu
15.02.2011	17 390 000	11 776	Wilga
6.05.2010	6 515 000	1 0146	Elektron
25.10.2010	1 300 000	3 183	Tęczą
7.05.2010	2 320 000	1 121	Pensjonat Maja Trawel
4.05.2010	2 013 000	1 522	Uroczą
15.02.2010	1 820 000	1 500	Pensjonat bez nazwy
22.12.2009	2 066 640	34 444	Maciejka
12.10.2009	1 090 000	2 754	Pensjonat bez nazwy
19.12.2008	12 300 000	11 776	Wilga
20.05.2008	3 200 000	22 361	Zagłębie
14.04.2008	5 500 000	8 096	Beskidy
31.03.2008	1 150 000	705	Pensjonat bez nazwy
12.12.2007	1 270 620	4 893	Potok
21.06.2007	5 000 000	8 096	Budynek wczasowy bez nazwy
5.04.2007	3 400 000	10 845	Ondraszek
4.04.2007	2 700 000	1 879	Kontakt
29.03.2007	1 300 000	11 004	Smrek
14.03.2007	4 027 060	11 554	Cisówka
22.02.2007	1 250 000	13 346	Kolejarz
9.02.2007	8 400 000	11 150	Sokół
2.01.2007	3 680 000	14 321	Relaks
28.12.2006	3 600 000	10 464	Rosomak
21.12.2006	3 250 000	11 355	Juhas
21.12.2006	2 250 000	18 621	Sasanka
27.07.2006	1 825 000	13 881	Pensjonat bez nazwy
16.06.2006	2 900 000	11 150	Sokół
30.03.2006	1 715 000	5 451	Halny

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza wykazała, że w większości przypadków przy sprzedaży nieruchomości dochodziło także do przeniesienia nazwy hotelu stanowiącego markę, identyfikowaną wraz z lokalizacją nieruchomości oraz rodzajem i standardem oferowanych usług. Marki te były przedmiotem obrotu rynkowego wraz z nieruchomością, gdyż stanowiły nazwę własną obiektu, która była przenoszona na nabywcę nieruchomości. Nie wyodrębniano jednak z ceny ich sprzedaży marki (nazwy), gdyż nie spełniała ona kryteriów

ekonomicznych zaliczenia do odrębnych składników aktywów. Transakcje podobnymi obiektami hotelowymi w przypadku przenoszenia własności nieruchomości dotyczyły najczęściej gruntów w wieczystym użytkowaniu i własności budynków, a w tej samej transakcji przenoszono także własność ruchomości, w tym wyposażenie hotelu. Odnotowano także transakcje sprzedaży nieruchomości z ruchomościami, którym towarzyszyło przyjęcie pracowników oraz aktywów i pasywów finansowych.

Większość obiektów hotelowych (domów wypoczynkowych i sanatoriów) korzystała z marki-nazwy obiektu po zakupie nieruchomości, ale także w kilku przypadkach nowy właściciel dokonał zmiany nazwy. Taka sytuacja dotyczyła także jednego z budynków-hotelu SOKÓŁ, który po drugiej transakcji sprzedaży utracił dotychczasową nazwę i identyfikowany jest obecnie marką sieciową – przy istotniej zmianie standardu i rozbudowie. Ponadto wskazać należy, że tradycyjne nazwy hoteli stanowiące dawne nazwy ośrodków wypoczynkowych lub sanatoriów nie są najczęściej zgłaszane do ochrony jako znaki towarowe na podstawie przepisów ustawy o własności przemysłowej.

Przeprowadzone wywiady z właścicielami, zarządcami i pośrednikami wskazują, że brak jest podstaw do wyodrębniania wartości rynkowej znaków towarowych, które dotyczą typowych nazw obiektów hotelowych, w szczególności w przypadku prowadzenia typowej działalności hotelowo-gastronomicznej i uzdrowskiej. Także przeprowadzona analiza ogłoszeń sprzedaży podobnych hoteli wskazuje na brak eksponowania odrębnej wartości marki dotyczącej nazwy. Dotyczy to przykładowo ekspozycji hoteli Tulipan i Magnolia na stronie www.kupie-hotel.pl, które posiadają znaki towarowe chronione prawem własności przemysłowej. W przypadku zidentyfikowanych umów dzierżawy/najmu hoteli (w tym jednego obiektu hotelowego) nie odnotowano przypadków odpłatności za znak towarowy – nazwę hotelu. W zbiorze transakcji odnotowano także dwa przypadki obrotu obiektami jako ZCP, a dla jednego przypadku hotelu o ponadprzeciętnych cechach rynkowych odnotowano wyodrębnienie elementów niematerialnych, w tym markę hotelu.

Przeprowadzona analiza rynku wykazała, że dla standardowych obiektów hotelowych 2** i 3***, przy transakcji sprzedaży nieruchomości i ZCP przenoszona jest własność marki znaku towarowego do dalszego korzystania przez nabywcę, bez wskazywania na jego odrębną wartość rynkową, co jest uzasadniane powiązaniem nazwy z czynnikiem lokalizacji nieruchomości i standardem techniczno-użytkowym obiektu. Transakcje dotyczą obiektów hotelowo-uzdrowskich, które na tle konkurencji prowadzone są na typowym poziomie dochodów, stąd brak jest podstaw do przypisywania istniejącym elementom dotyczącym organizacji działalności wyższych przepływów pieniężnych od uzyskiwanych przez typowego przeciętnie efektywnego operatora. Dla typowych hoteli 2** i 3***, pomimo spełnienia wymogu przenaszalności (zbywalności), marki hoteli nie posiadają wartości ekonomicznej zarówno jako samodzielne przedmioty obrotu rynkowego, jak i aktywa zbywane wraz nieruchomością czy częścią przedsiębiorstwa.

Uwagi końcowe i wnioski z przeprowadzonych badań rynkowych

Na podstawie przeprowadzonych badań literaturowych i wykonanych badań rynkowych sformułowano następując wnioski:

1. W badaniach stwierdzono, że dla typowych (2** i 3***) obiektów dominują przypadki sprzedaży nieruchomości posiadających nazwy, których własność jest przenoszona w ramach nieruchomości, nazwa (marka) bez wartości.
2. W jednym przypadku dla sprzedaży ZCP odnotowano ujawnienie odrębnej wartości marki, był to obiekt ponadprzeciętny (lokalizacja, standard).
3. Inna sytuacja występuje w przypadku hoteli renomowanych i dużych sieci hotelowych, które funkcjonują w ramach korporacji czy grup kapitałowych. Na tym rynku częściej występują transakcje samymi markami lub w ramach przedsiębiorstwa; są także systemy franczyzowe. W tym przypadku występuje więcej danych rynkowych ułatwiających wycenę.
4. Metody wyceny marki nieruchomości są rozwijane ze względu na potrzeby praktyki gospodarczej (alokacja wartości aktywów, podatki).
5. Problemy metodyczne pozostają i brak jest rozwiązań, które nie byłyby subiektywne i możliwe do bezspornej rynkowej weryfikacji.

Literatura

- Altkorn J. (2001), *Strategia marki*, PWE, Warszawa.
- Clark S.R., Knight J.R. (2002), *Business Enterprise Value In Special Purpose Properties*, „The Appraisal Journal”, January.
- Europejskie Standardy Wyceny 2000*, (2001), PFSRM, GN2.1., Warszawa.
- Gniewek E. (2003), *Prawo rzeczowe*, CH Beck, Warszawa.
- Kall J. (2001), *Silna marka: istota i kreowanie*, PWE, Warszawa 2001.
- Kinnard W.N., Worzala E.M., Swango D.L. (2001), *Intangible Assets in an Operating First-Class Downtown Hotel*, „The Appraisal Journal”, January, Chicago.
- Konowalczuk J. (2009), *Wycena nieruchomości przedsiębiorstw*, C.H. Beck, Warszawa.
- Kotler P., Armstrong G., Saunders J., Vang V. (2002), *Marketing. Podręcznik europejski*, PWE, Warszawa.
- Kurowska T. (1994), *Upowszechnianie prawa własności*, Wydawnictwo Uniwersytetu Śląskiego, Katowice.
- Limański A., Śliwińska K. (2002), *Zasady funkcjonowania przedsiębiorstwa na rynku*, Difin, Warszawa.
- Love A.S., Walker B.H., Sutton D.W. (2012), *New Option in Hotel Appraisals: Quantifying the Revenue Enhancement Value of Hotel Brands*, „The Appraisal Journal”, Summer.
- Mruk H. (2002), *Zarządzanie marką*, Holding Edukacyjny, Wrocław.
- O’Neill J.W., Belfrage E.E. (2005), *A Strategy for Estimating Identified Intangible Asset Value: Hotel Affiliation Contribution*, „The Appraisal Journal”, Winter.
- O’Neill J.W., Xiao Q. (2006), *The Role of Brand Affiliation in Hotel Market Value*, Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly, August.
- Payne T.L. (2005), *Food Processing Facilities*, Appraising Industrial Properties, Appraisal Institute, Chicago.
- Ross F.H., Alessi A.A. (2011), *Using TEEM-Work to Extend Your Reach on the Real Estate/Business Value Continuum*, „The Appraisal Journal”, Summer, Chicago.
- Ustawa z dnia 30 czerwca 2000 r. *Prawo własności przemysłowej* (DzU 2003, nr 119, poz. 1117, z późn. zm.).
- Wolman P. (2005), *Quantifying Net Income Attributable to Business Intangibles for a Hotel-Operated Full-Service Day Spa*, „The Appraisal Journal”, Fall, Chicago.
- Zadora H. (2004), *Wartość w naukach ekonomicznych*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice, s. 246.

THE MARKET VALUE OF LEISURE REAL ESTATE BRAND

Abstract: *Purpose* – the purpose of this paper is to present the issue of determining the value of leisure real estate brand and show research results for sale market prices of hotels and similar establishments located in mountain resorts.

Research methodology – studying relevant domestic and foreign literature and conducting independent research of source information regarding sales transactions of similar property types and organized parts of enterprises.

Result – determining conditions that must be met for the value of leisure real estate brand to emerge.

Originality/value – verification of the hypothesis on the basis of detailed market research results concerning features and prices of leisure establishments and terms of concluding transactions based on direct data evidence taken from notary deeds, land and mortgage registers and experts' comments.

Keywords: real estate brand, real estate reputation, leisure and hotel property valuation

Cytowanie

Konowalczyk J., Ramian T. (2014), *Wartość rynkowa marki nieruchomości wypoczynkowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 804, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 67, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 501–515; www.wneiz.pl/frfu.

