

Tomasz Ramian
Katarzyna Śmietana

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

CZYNNIKI RYZYKA NIERUCHOMOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW – PROFIL RYZYKA CRE

Wprowadzenie

W warunkach niestabilności, wysokiego stopnia złożoności i niepewności otoczenia, podejmowanie decyzji jest nieodłącznym elementem realizowanych procesów. We współczesnych przedsiębiorstwach w dążeniu do ograniczania ryzyka uwidacznia się potrzeba standaryzacji procedur, dostosowania metod oraz technik umożliwiających racjonalizację podejmowanych decyzji, w tym zarządzania ryzykiem rozumianym jako umiejętne radzenie sobie organizacji ze zmiennymi uwarunkowaniami wewnętrznymi i zewnętrznymi. W dążeniu do kształtowania ładu korporacyjnego normalizacja oraz standaryzacja objęła również obszar zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa, przy czym obowiązujące i możliwe do zastosowania normy oraz standardy w tym zakresie klasyfikowane są w czterech grupach:

- regulacje wyznaczające ramy prawne dla tego procesu;
- wytyczne oraz zasady nadzoru korporacyjnego w zakresie zarządzania ryzykiem;
- normy i standardy o charakterze ogólnym¹;
- specyficzne standardy, które stanowią element zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa, w tym np. ryzyko w zarządzaniu projektami (Project Management Body of Knowledge)², ryzyko w zarządzaniu aktywami, w tym nieruchomościami stanowiącymi zasób korporacyjny.

Realizacja celu doskonalenia dobrych praktyk w zakresie zarządzania ryzykiem korporacyjnym oraz integrowania procesu strategicznego zarządzania ry-

¹ Standard zarządzania ryzykiem korporacyjnym COSO II (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission); Norma dotycząca Zarządzania ryzykiem. Zasady i wytyczne ISO 31000: 2009; Standard zarządzania ryzykiem, Federation of European Risk Management Associations, FERMA 2002.

² C. Mesjasz, Standardy zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie [w:] Koncepcje zarządzania współczesnym przedsiębiorstwem, red. A. Stabryła, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków 2010, s. 145-146.

zykiem z zarządzaniem ryzykiem w różnych obszarach działalności operacyjnej przedsiębiorstwa spowodowała potrzebę oceny³ ryzyka nieruchomości w procesie zarządzania zasobem korporacyjnym⁴. Podejście to ma służyć:

- realizacji celów przedsiębiorstwa – celów strategicznych, wpływających z misji oraz celów operacyjnych, związanych z efektywnym i wydajnym wykorzystaniem zasobów organizacji, w tym nieruchomości oraz infrastruktury przedsiębiorstwa;
- podejmowaniu decyzji strategicznych i operacyjnych w zakresie możliwości optymalnego wykorzystania aktywów organizacji – optymalnego sposobu użytkowania nieruchomości wykorzystywanych w działalności podstawowej oraz stanowiących składnik portfela inwestycyjnego;
- zmianom w kulturze organizacyjnej wynikającej z komunikowania się i konsultowania ryzyk⁵ oraz wzmacniania mechanizmów kontrolnych – zarządzający nieruchomościami identyfikują ryzyka właściwe dla tej specyficznej grupy aktywów;
- wdrożeniu zarządzania ryzykiem na wszystkich szczeblach struktury pionowej i poziomej (wszystkich jednostkach organizacyjnych), co wpływa na zachowanie ładu korporacyjnego.

Do realizacji tych celów niezbędne staje się określenie profilu ryzyka dla specyficznych wyszczególnionych grup aktywów. Profil ryzyka definiowany jest zgodnie z normą PN-ISO 31000 jako opis zestawu ryzyk, przy czym zestaw ryzyk może zawierać ryzyka odnoszące się do całej organizacji, do jej części lub do inaczej zdefiniowanego zakresu.

Celem artykułu w związku z realizacją pierwszego etapu badań nad ryzykiem nieruchomości przedsiębiorstwa jest identyfikacja czynników ryzyka CRE oraz określenie jego profilu zgodnie ze wskazanym znaczeniem tego określenia, rozumianym jako zestaw ryzyk CRE z opisem.

³ Ocena ryzyka: całościowy proces identyfikacji ryzyka, analizy ryzyka oraz ewaluacji [za:] PN-ISO 31000, s. 21.

⁴ Pojęcie „zasób korporacyjny” w węższym rozumieniu przyjętym przez autorów odnosi się do zasobu nieruchomości korporacyjnych, nieruchomości własnych oraz wynajmowanych. Charakteryzują go pewne cechy wspólne będące wyznacznikami standardu użytkowego oraz ujednoczonych standardów i procesów zarządzania. Za: Zarządzanie nieruchomościami komercyjnymi, red. I. Foryś, Poltext, Warszawa 2006, s. 237.

⁵ B. Szomański, Znaczenie zarządzania ryzykiem [w:] Dobre praktyki w zakresie doskonalenia zarządzania – zarządzanie ryzykiem, Materiały konferencyjne, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, maj 2012, s. 7-9.

1. Polityka zarządzania ryzykiem korporacyjnym – wnioski z obserwacji praktyki przedsiębiorstwa przemysłowego z zasobem nieruchomości pozaprodukcyjnych

Organizacja (przedsiębiorstwo) powinna określić, wdrożyć i realizować ustalone procesy, a w nich procedury dla ciągłej identyfikacji, analizy oraz kontroli ryzyka związanego z aktywami, nieprzerwanie w całym cyklu ich życia. Metodologia analizy ryzyka powinna być dostosowana do wagi rozpatrywanego ryzyka, ewentualnych jego zmian w czasie lub w związku z modyfikacją sposobów ich ekonomicznego wykorzystania⁶. W rezultacie ma doprowadzić do opracowania macierzy czynników ryzyka określonej grupy aktywów i możliwych rezultatów wystąpienia zdarzeń niepożądanych, w ramach „rejestrury ryzyk” oraz „rankingu ryzyk krytycznych” jako narzędzi wykorzystywanych w zarządzaniu ryzykiem korporacyjnym, które mogą znaleźć zastosowanie w procesie gospodarowania nieruchomościami. Rangowanie ryzyk ma na celu identyfikację tych, których należy unikać, a także eliminować, kontrolować poprzez określone cele i plany w zakresie zarządzania aktywami. Podkreśla się potrzebę zapewnienia przez organizację ujęcia rezultatów analizy ryzyka w formułowaniu:

- strategii zarządzania aktywami,
- celów zarządzania aktywami,
- planów zarządzania aktywami,
- poziomów kompetencji jednostek w strukturze organizacyjnej wspomagającej procesy,
- ogólnych ram zarządzania ryzykiem⁷.

Standaryzacja zarządzania ryzykiem obejmuje skoordynowane działania dotyczące kierowania i nadzorowania organizacji w odniesieniu do ryzyka, a struktura ramowa zarządzania ryzykiem osadzona jest w ogólnych, strategicznych i operacyjnych politykach oraz praktykach organizacji. Cele każdej organizacji powinny być określone w czterech wymiarach (założenia Modelu COSO II):

- strategicznym – zapewnienie zgodności celów strategicznych na wszystkich poziomach organizacyjnych, wsparcie misji firmy i odzwierciedlenie wyboru kierownictwa w sprawie sposobu tworzenia wartości dla interesariuszy organizacji;
- działalności operacyjnej – zapewnienie efektywności działalności organizacji, w tym celów operacyjnych i finansowych, wydajne wykorzystywanie zasobów organizacji, obejmujące wyniki, zyski, zabezpieczenie zasobów przed ich stratą;

⁶ Asset Management. Specification for the Optimized Management of Physical Assets, PAS 55-1: 2008, The Institute of Asset Management, BSI 2008, s. 13-14.

⁷ Ibid., s. 14.

- sprawozdawczości – jakość oraz terminowość raportowania finansowego i niefinansowego;
- compliance – przestrzeganie prawa i regulacji⁸.

Obserwacja praktyki gospodarczej przedsiębiorstwa (o dużym zasobie nieruchomości pozaprodukcyjnych) potwierdza przyjęcie wyżej wymienionych celów w sformułowanych założeniach polityki w zakresie zarządzania ryzykiem. Wskazuje się, że system zarządzania ryzykiem korporacyjnym obejmuje swoim zasięgiem całe przedsiębiorstwo, pozwalając uchwycić szeroki kontekst prowadzonej działalności oraz identyfikować zagrożenia i szanse tkwiące we wszystkich obszarach. Jego integracja z innymi funkcjami podnosi sprawność stosowanych systemów zarządzania, spajając je w jedną, zintegrowaną całość.

„Stosowanie rekomendowanej metodyki zarządzania ryzykiem pozwala na identyfikację, analizę i monitorowanie ryzyk, które są generowane przez prowadzoną działalność. Ustanowione rozwiązania umożliwiają wdrażanie adekwatnych odpowiedzi na zidentyfikowane ryzyka oraz zapewniają prowadzenie niezbędnej kontroli. Wszystkie ryzyka mają przypisaną jednostkową odpowiedzialność, tzw. właścicieli ryzyk, do zadań których należy podejmowanie działań w zakresie ograniczania wpływu, bądź prawdopodobieństwa wystąpienia nadzorowanego ryzyka. Dział zarządzania ryzykiem korporacyjnym sprawuje nadzór nad poprawnością czynności wykonywanych w ramach procesu zarządzania ryzykiem korporacyjnym, w tym w szczególności wspiera poszczególnych właścicieli ryzyk w zakresie opracowywania skutecznych mechanizmów zabezpieczających organizację przed materializacją kontrolowanych ryzyk. Organizacja, wdrażając system zarządzania ryzykiem korporacyjnym, formułuje oczekiwania w odniesieniu do uzyskania następujących korzyści:

- zgodności z prawem – Ustawa o Rachunkowości, Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW,
- podniesienia jakości zarządzania – nadzór korporacyjny, koncentracja na realizacji celów strategicznych (pozwala na koncentrację na ryzykach mających istotny wpływ na wartość przedsiębiorstwa, realizację jego celów strategicznych oraz zredukować nieprzewidywalność przepływów pieniężnych), spójne podejście do najistotniejszych ryzyk we wszystkich jednostkach organizacyjnych przedsiębiorstwa,
- optymalizacji kosztów – pozwala na efektywną alokację zasobów w procesie zarządzania ryzykiem, identyfikację najlepszych praktyk i ich wdrożenie we wszystkich jednostkach organizacyjnych”⁹.

⁸ Audyt – Compliance – Zarządzanie Ryzykiem – Aktuariat. Modele współpracy w zakładach ubezpieczeń, Polska Izba Ubezpieczeń, KPMG, UKNF, Warszawa 2013.

⁹ Założenia i wytyczne w zakresie realizacji „Polityki zarządzania ryzykiem korporacyjnym XYZ S.A.”.

Potrzeba włączenia oceny ryzyka nieruchomości przedsiębiorstwa w proces zarządzania ryzykiem korporacyjnym, w przypadku organizacji będącej właścicielem dużego zasobu nieruchomości, w tym produkcyjnych oraz pozaprodukcyjnych jest w pełni uzasadniona i wynika z rzeczywistych potrzeb przedsiębiorstwa nastawionego na zwiększenie efektywności gospodarowania pozaprodukcyjnym majątkiem.

2. Ryzyko CRE w formułowaniu i realizacji strategii nieruchomościowej przedsiębiorstwa

Analiza literatury przedmiotu wskazuje na stopniową ewolucję terminu nieruchomości przedsiębiorstwa – korporacji (Corporate Real Estate – CRE). Tradycyjne, węższe rozumienie odnosi się do nieruchomości wykorzystywanych w ramach operacyjnej działalności przedsiębiorstwa, gdzie stanowią one aktywa pełniące nadrzędną funkcję użytkową. W szerszym ujęciu kategoria CRE obejmuje całość kontrolowanych nieruchomości, bez względu na tytuł prawny oraz sposób ich ekonomicznego wykorzystania z uwzględnieniem nieruchomości inwestycyjnych¹⁰. Włączenie nieruchomości inwestycyjnych do definicji CRE uzasadnia się obserwacją praktyki gospodarczej, w ramach której przedsiębiorstwa utrzymują nieruchomości w portfelach inwestycyjnych, określając bieżące i przyszłe cele dla ich wykorzystania, wpisując się w sformułowaną misję organizacji¹¹.

Jak już wspomniano, efektywne użytkowanie przez przedsiębiorstwo aktywów CRE musi uwzględniać jego misję i strategiczne cele działalności¹². Niektórzy autorzy prezentują opinię, że CRE powinny być rozpatrywane przez korporację, dokładnie jak inne inwestycje rzeczowe¹³. Nawet jednak oni przyznają, że w tradycyjnym ujęciu nieruchomości stanowią trzeci czynnik produkcji i że CRE mogą być powodem narażenia przedsiębiorstwa na ryzyko. W jednej z podstawowych pozycji literaturowych H.O. Nourse przedstawia dwoistą rolę, jaką odgrywają CRE, tzn. przedsiębiorstwo podejmuje w ich zakresie zarówno decyzje inwestycyjne

¹⁰ R. Kooymans, The Outsourcing of Corporate Real Estate Management – How Do Corporate Real Estate Units and Outsource Service Providers View Each Other and the Management Issues? Conference Proceeding in the Sixth Annual Pacific Rim Real Estate Society Conference, Sydney, New South Wales, Australia, January 24-27 2000 [za:] Z. Ali, S. McGreal, A. Adair, J.R. Webb, Corporate Real Estate Strategy. A Conceptual Overview, „Journal of Real Estate Literature” 2008, Vol. 16, No. 1, s. 5.

¹¹ K.H. Liow, J.T.L. Ooi, Does Corporate Real Estate Create Wealth for Shareholders? „Journal of Property Investments and Finance” 2004, 22(5).

¹² F.E. Huffman, Corporate Real Estate Risk Management and Assessment, „Journal of Corporate Real Estate” 2002, Vol. 5, No. 1, s. 5.

¹³ L.K. Hiang, J. Ooi, Current Issues in Strategic Corporate Real Estate Asset Analysis and Management, „Journal of Corporate Real Estate” 2000, Vol. 2, No. 3, s. 240-249.

(CRE jako centrum zysku), jak i produkcyjne (CRE jako centrum kosztów)¹⁴. W odniesieniu do ryzyka CRE oraz jego wpływu na działalność przedsiębiorstwa pierwsze wątki dotyczyły powiązań decyzji odnośnie do CRE z misją przedsiębiorstwa i zalet, jakie mogą mieć rankingi ryzyka ustalone dla poszczególnych rodzajów CRE¹⁵. Inni autorzy prezentowali także znaczenie nieruchomości CRE dla poszczególnych obszarów funkcjonowania korporacji, z uwzględnieniem wpływu ryzyka CRE na wyniki osiągnięte przez przedsiębiorstwo¹⁶.

Ryzyko CRE nie może być rozpatrywane w oderwaniu od ryzyka przedsiębiorstwa jako całości. W tradycyjnym ujęciu ryzyko korporacji jest dzielone na ryzyko finansowe i ryzyko biznesu (działalności). Spośród wielu czynników, mogących negatywnie wpływać na sprzedaż i dochody przedsiębiorstwa, można wyróżnić zmiany w pozycji konkurencyjnej, udziale w rynku, łatwości wejścia na rynek dla nowej konkurencji, zmian lojalności wobec produktów i marki. Do rynkowych czynników ryzyka można zaliczyć np. cykliczność popytu na produkty/usługi, i wrażliwość popytu na zmiany cen. Ponadto ryzyko może dotyczyć zasobów ludzkich, dostępności oraz kosztu surowców, kosztów związanych z kanałami dystrybucji (ceny paliwa, koszty transportu)¹⁷. Z jednej strony należy podkreślić, że ryzyko związane z nieruchomościami przedsiębiorstwa można traktować jako jeden z wyodrębnionych obszarów występowania i analizy ryzyka. Z drugiej strony dla klasycznych nieruchomości operacyjnych, np. produkcyjnych i usługowych, które nie mają bezpośredniego związku z rynkiem, ryzyko nieruchomości powiązane będzie z czynnikami ryzyka prowadzenia biznesu.

Ujęcie ryzyka w formułowaniu i realizacji strategii CRE jest szczególnie istotne przy uwzględnieniu perspektywy właściciela przedsiębiorstwa. Skuteczna realizacja strategii nieruchomościowej ma bowiem prowadzić do wzrostu wartości dla akcjonariuszy poprzez zwiększanie efektywności wykorzystania zasobu korporacyjnego¹⁸, pomimo iż precyzyjna ocena wpływu strategii CRE na wartość przedsiębiorstwa jest bardzo trudna¹⁹. Wyniki badań spółek giełdowych w tym zakresie są niejednoznaczne – autorzy twierdzą, że (...)” chociaż CRE

¹⁴ H.O. Nourse, *Managerial Real Estate – Corporate Real Estate Management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey 1990. Podano za F.E. Huffman, op. cit., s. 31.

¹⁵ P. van der Schaaf, L. de Puy, *CRE Portfolio Management: Improving the Process*, „Journal of Corporate Real Estate” 2001, Vol. 3, No. 2, s. 150-160.

¹⁶ S.A. Stoner, N.D. Shales, *The Implications of Discrete Variables on Portfolio Management Strategies*, „Journal of Corporate Real Estate” 2001, Vol. 3, No. 2, s. 172-181.

¹⁷ F.E. Huffman, op. cit., s. 32.

¹⁸ A.L. Lindholm, *A Constructive Study on Creating Core Business Relevant CREM Strategy and Performance Measures*, „Facilities” 2008, 26 (7/8).

¹⁹ S. Roulac, *Corporate Strategic Decision Making. A Comparative Analysis of Companies in the Industrial and Non-industrial Sectors*, „Journal of Property Investments and Finance” 2005, 23 (4).

wpływają na wartość dla akcjonariuszy poprzez wynik operacyjny netto i koszt kapitału, wartość CRE jest zazwyczaj ukryta dla inwestora i nie w pełni odzwierciedlona w wartości kapitalizacji rynkowej²⁰. Należy zgodzić się z tym stanowiskiem, ponieważ na wartość przedsiębiorstwa wpływa wiele czynników zewnętrznych i wewnętrznych, w związku z tym określenie w jakim stopniu przyczynia się do tego jedna wyizolowana sfera działalności jest niemożliwe. Z drugiej strony możliwe i konieczne jest szacowanie wartości poszczególnych nieruchomości w portfelu; szacowanie wartości całego portfela CRE; szacowanie wartości użytkowej, rynkowej, inwestycyjnej; kosztów odtworzenia; analiza porównawcza kosztów, korzyści; analiza przepływów pieniężnych dla wariantowych rozwiązań i wyboru strategii nieruchomościowej.

Tabela 1

Ryzyko przedsiębiorstwa a ryzyko CRE

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Ryzyko specyficzne nieruchomości | Ryzyko wewnętrzne |
| Ryzyko finansowe – ryzyko finansowania nieruchomości | |
| Ryzyko pozafinansowe – ryzyko działalności operacyjnej – ryzyko w zarządzaniu nieruchomościami | |
| Ryzyko decyzyjne – struktura zarządzania, zakres outsourcingu | |
| Ryzyko prawne | Ryzyko zewnętrzne |
| Ryzyko rynkowe | |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: D. Dziawgo, Credit rating na międzynarodowym rynku finansowym, PWE, Warszawa 2010, s. 181.

Na poziomie analiz poszczególnych nieruchomości w portfelu CRE zasadne jest wykorzystywanie koncepcji optymalnego sposobu użytkowania nieruchomości, uzupełnionej o analizę przydatności strategicznej – znaczenia nieruchomości dla strategii przedsiębiorstwa.

²⁰ K.H. Liow, J.T.L. Ooi, op. cit.

Tabela 2

Ryzyko nieruchomości inwestycyjnych oraz operacyjnych

| Wyszczególnienie | CRE | | | |
|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| | Nieruchomości operacyjne | Nieruchomości utrzymywane jako inwestycje mające generować dochód i/lub wzrost wartości | Nieruchomości w trakcie procesu deweloperskiego | Nieruchomości utrzymywane dla przyszłych projektów deweloperskich |
| Ryzyko CRE | Ocena przydatności nieruchomości dla realizacji celów operacyjnych i strategicznych organizacji | Ocena realizacji celów inwestycyjnych organizacji. Ryzyko osiągnięcia zakładanych rezultatów inwestycji | Ocena uwarunkowań realizacji projektu deweloperskiego. Ryzyko projektu inwestycyjnego | Ocena uwarunkowań na etapie tworzenia koncepcji projektu. Ryzyko projektu inwestycyjnego |
| Ryzyko rynku | * | ** | *** | *** |
| Ryzyko lokalizacji | * | ** | *** | *** |
| Ryzyko nieruchomości | ** | ** | ** | ** |
| Jakość przepływów pieniężnych | * | *** | ** | ** |
| Ryzyko środowiskowe | *** | ** | ** | ** |
| Rekomendowany rodzaj analiz ekonomicznych | Analiza due diligence. Ocena oddziaływania na środowisko | Analiza due diligence. Ocena oddziaływania na środowisko | Analiza OSU. Ocena oddziaływania na środowisko | Analiza OSU. Ocena oddziaływania na środowisko |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: ESW 2012, PRSRM 2013.

3. Profil ryzyka CRE

Ryzyko aktywów materialnych w procesach zarządzania (asset management) rozpatrywane jest z uwzględnieniem różnych obszarów (BSI 2008). W najszerszym ujęciu rozważane jest ryzyko akcjonariuszy, a w tym ryzyko reputacji organizacji i niespełnienie wymogu efektywnego gospodarowania aktywami. Ryzyko samych aktywów związane jest z: fazami cyklu ich życia, ryzykiem fizycznego uszkodzenia (ryzyko awarii, przypadkowe szkody, wandalizm, akty terroryzmu) oraz zdarzeniami naturalnymi, losowymi. Ryzyko operacyjne uwzględnia czynnik ludzki i wszystkie inne, które mają wpływ na jego wydajność, stan i bezpieczeństwo użytkowania oraz zewnętrzne czynniki będące pod kontrolą organizacji (problemy zewnętrznego zasilania i dostarczania materiałów i usług)²¹.

²¹ Asset Management..., op. cit., s. 13-14.

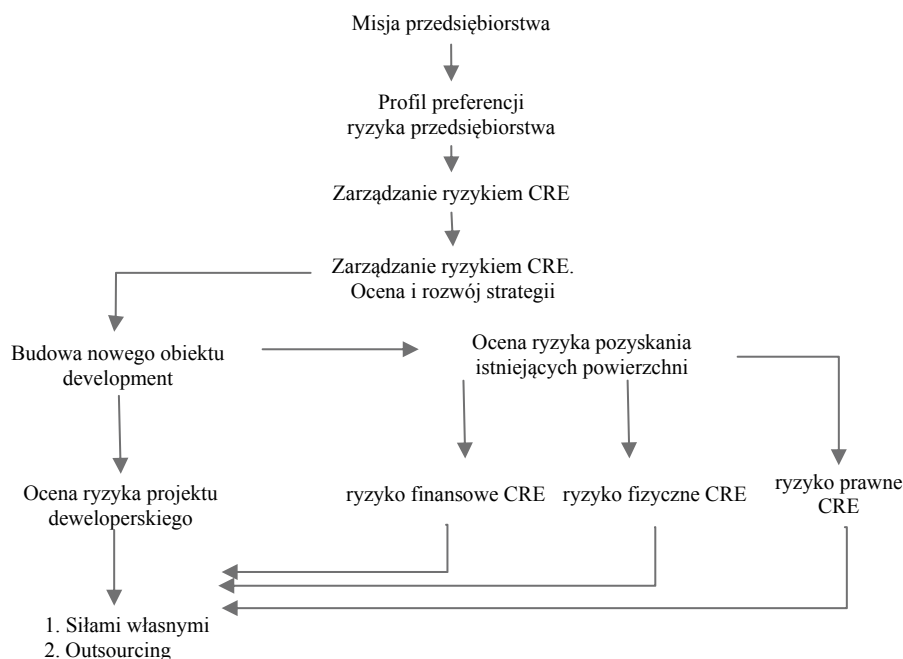
Określając profil nieruchomości CRE zgodnie z przyjętymi założeniami, ujmujemy perspektywę portfela nieruchomości jako części aktywów przedsiębiorstwa, obejmującego nieruchomości własne oraz najmowane. W analizie istotne jest ujęcie interakcji z rynkiem nieruchomości, aktywów własnych i dostarczanych przez rynek, bowiem kluczowe dla wielu przedsiębiorstw będą decyzje dotyczące wyborów: kupić/budować/wynajmować/leasingować w obliczu rosnącej zróżnicowanej oraz dopasowanej oferty przestrzeni i usług dostarczanych w pakiecie. Skupienie się na procesach biznesowych oraz korzystanie z zewnętrznych usług w efekcie podjętych decyzji uzasadnionych ekonomicznie z rozpatrzeniem czynników ryzyka możliwych opcji, ma wynikać ze zrozumienia, iż proces kreowania wartości może być wspierany przez CRE (przeestrzeń miejsc pracy z udogodnieniami, oraz inwestycje)²².

Na rys. 1 przedstawiono w syntetycznym ujęciu proces (procedurę) oceny ryzyka CRE. Pierwszym elementem jest misja przedsiębiorstwa (organizacji), która stanowi punkt odniesienia dla wszystkich późniejszych analiz i ocen. Przyjęto założenie, że wszystkie wybory nieruchomościowe w pierwszej kolejności mają wspierać działania prowadzące do realizacji celów zapisanych w misji. Aspekty finansowe są ważne, ale zgodność ze strategią rozwoju i wspieranie działań zmierzających do spełniania misji są najważniejsze.

Osoby zarządzające zasobem CRE w pierwszej kolejności muszą ustalić ogólny profil ryzyka korporacji (przedsiębiorstwa)²³. Profil ryzyka odzwierciedla poziom awersji lub skłonności do podejmowania ryzyka przez zarząd i właścicieli. Im wyższa awersja do ryzyka w przedsiębiorstwie, tym wyższa rekompensata za podejmowane działania (premia za ryzyko). Ta ocena poziomu ryzyka jest wykonywana zarówno dla nieruchomości operacyjnych, jak i inwestycyjnych. Wyznacza pewne granice, w których poruszają się osoby proponujące alternatywne rozwiązania nieruchomościowe, służące realizacji strategii ogólnej korporacji.

²² V.A. Gibson, M. Louargand, Risk Management and the Corporate Real Estate Portfolio, American Real Estate Society Annual Meeting, 2002, s. 7.

²³ Ibid.



Rys. 1. Proces oceny ryzyka CRE

Źródło: F.E. Huffman, Corporate Real Estate Risk Management and Assessment, „Journal of Corporate Real Estate” 2002, Vol. 5, No. 1, s. 32.

W zaprezentowanej procedurze punktem wyjścia dla dalszej analizy czynników ryzyka planowanych przedsięwzięć nieruchomościowych jest podjęcie decyzji o pozyskaniu nowej powierzchni, niezbędnej do realizacji działalności przedsiębiorstwa poprzez budowę nowego obiektu lub pozyskanie istniejących powierzchni oferowanych na rynku. Wybór realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego pociąga za sobą wiele czynników ryzyka, które nie występują w przypadku obiektów istniejących. Jest to opcja zdecydowanie bardziej ryzykowna i dlatego niewiele przedsiębiorstw (poza deweloperami) decyduje się na ten wariant.

Inwestycje nowe generują ryzyka związane z wyborem lokalizacji, nadzorem nad dokumentacją projektową oraz budową; muszą spełniać wymagania prawa budowlanego, planu miejscowego, uwzględniać uwarunkowania środowiskowe, konsultacje społeczne oraz organizację źródeł finansowania. Pomimo że wiele z tych czynności można zlecić na zewnątrz (outsourcing), największym ryzykiem pozostaje obarczony deweloper – korporacja²⁴. Strategią minimalizacji ryzyka jest w przypadku przedsięwzięć deweloperskich kompleksowy audyt nieruchomości – analiza due diligence.

²⁴ F.E. Huffman, op. cit., s. 33.

Dla CRE stanowiących istniejące obiekty wyróżniono trzy kategorie ryzyka: finansowe, techniczne oraz prawne.

Ryzyko finansowe CRE związane jest z decyzją wynająć-kupić (*lease versus buy* – LVB). Rozpatrzenie tych dwóch form pozyskania przestrzeni dla działalności przedsiębiorstwa generuje zróżnicowane koszty i jest odmiennie ewidencjonowane. Wynajem determinuje wysokie koszty operacyjne oraz pomniejsza rentowność przedsiębiorstwa. Zakup finansowany długiem zmienia strukturę kapitałową przedsiębiorstwa i poziom zadłużenia. Obydwie sytuacje mogą być oceniane z uwzględnieniem negatywnych skutków jako wzrost ryzyka:

- ryzyko związane z wartością rezydualną (przyszłą ceną sprzedaży) po okresie utrzymywania nieruchomości w portfelu; dla ewentualnej sprzedaży istnieją pewne alternatywy, jak np. leasing zwrotny, zamiana, leasing z wykupem;
- ryzyko płynności związane z ewentualną koniecznością sprzedaży nieruchomości w krótkim czasie;
- ryzyko związane z finansowaniem długiem (wzrost zadłużenia przedsiębiorstwa, ewentualne kary finansowe lub wzrost kosztów finansowych wynikających z umowy pożyczki);
- ryzyko spadku siły nabywczej (inflacji) zależy od rodzaju najmu, indeksacji stawek w stosunku do inflacji, różne dla najmu/własności.

Ryzyko techniczne (fizyczne) – dotyczące aspektów fizycznych gruntu oraz technicznych zabudowy:

- ryzyko związane z działką gruntu – z jej słabą nośnością, brakiem dostępu (dojazdu) do działki, brakiem miejsc parkingowych, infrastruktury i urządzeń;
- ryzyko związane z zabudową (jakość koncepcji urbanistyczno-architektonicznej, standardy użytkowe) – ryzyko złego projektu, projekt architektoniczny/techniczny nieadekwatny do wymagań/standardów rynku powoduje występowanie zużycia funkcjonalnego już na etapie projektowania, zanim zaczną się jakiegokolwiek prace). Może powodować spadek produktywności i wzrost wydatków operacyjnych związanych z nieruchomością. Źle zaprojektowane miejsca pracy i brak udogodnień mogą wpłynąć na wzrost niezadowolenia pracowników i dużą fluktuację zatrudnienia. W przypadku występowania nadmiarowych powierzchni pojawia się ryzyko wzrostu kosztów nieruchomościowych na zatrudnionego. Jeżeli przedsiębiorstwo nie wykorzystuje całej powierzchni dla swoich potrzeb i wynajmuje część powierzchni innym użytkownikom, występuje ryzyko zarządzania nieruchomością. Jest ono związane z najemcami i obejmuje m.in. zmiany na rynku najmu oraz ewentualną konieczność okresowego odtwarzania i unowocześniania powierzchni do zmieniających się wymogów rynku. Ryzyko związane z zarządzaniem nieruchomościami obejmuje też ryzyka związane z fizycznymi aspektami obiektów (awarie, szkody i inne);

- ryzyko lokalizacji (uwarunkowania ekonomicznego położenia, mające stymulować długotrwały wzrost wartości rynkowej nieruchomości) – zła lokalizacja to zwiększenie kosztów zatrudnienia, kosztów dostaw i transportu.

Ryzyko prawne:

- ryzyko zmian przepisów prawa na poziomach krajowym i międzynarodowym, m.in. wzrastające wymagania ochrony środowiska (wymogi zrównoważenia środowiskowego nieruchomości), ograniczenia emisji CO₂, spełniania wymagań dla osób niepełnosprawnych;
- ryzyko zmian przepisów podatkowych;
- ryzyko niekorzystnych zmian w miejscowych planach zagospodarowania przestrzennego, ograniczających lub uniemożliwiających planowane zamierzenia.

Przedstawione czynniki ryzyka nie wyczerpują całości zagadnień związanych z ryzykiem nieruchomości przedsiębiorstw. Można wskazać na jeszcze dwa obszary, będące przedmiotem zainteresowania nauki i praktyki zarządzania CRE. Dotyczy to:

- ryzyka związanego z CRE w korporacjach międzynarodowych działających w skali globalnej²⁵;
- ryzyka zanieczyszczeń (skażeń) nieruchomości przemysłowych lub poprzemysłowych, jako skutku prowadzonej działalności, które mogą być widoczne lub ukryte, dlatego mogą potencjalnie wystąpić w przyszłości; skażenie może dotyczyć samego gruntu, powodując jego zużycie (np. koszty rekultywacji, dodatkowe koszty operacyjne, odszkodowania itp.)²⁶.

W przypadku międzynarodowych korporacji, które działają na wielu różnych rynkach krajowych, dochodzą jeszcze czynniki ryzyka związane z danym krajem, w tym m.in. ryzyko walutowe, ryzyko polityczne, ryzyko katastroficzne. Na przykład według Raportu CRE 2010, dla rynków wschodzących i rozwijających wyróżniono m.in. następujące czynniki ryzyka: wysoka inflacja i niestabilna waluta, bankructwa banków, relatywnie niska siła nabywcza, prawo konsumenckie, słabo rozwinięte rynki kapitałowe i system kredytowy, nieadekwatne prawo ochrony własności intelektualnej, słabe systemy wytwarzania energii elektrycznej oraz infrastruktura poza największymi miastami, niewystarczające zasoby wysoko wykształconej kadry menedżerskiej, wyłączenia i nieuregulowany stan prawny nieruchomości²⁷.

²⁵ Zob. m.in.: D. Sharp, Risks Ahead: The Transformation of the Corporate Real Estate Function, „Journal of Corporate Real Estate” 2013, Vol. 15, No. 3/4; M. Rymarzak, E. Siemińska, Factors Affecting the Location of Real Estate, „Journal of Corporate Real Estate” 2012, Vol. 14, No. 4.

²⁶ T. Ramian, Depreciation in The Appraisal of Specialized Industrial Real Estate. Selected Aspect of the Cost Approach in Valuation, Scientific Monograph, TNN Olsztyn 2011, s. 81; J.E. Mason, J.Z. Pearlson et al., Making Environmentally Challenged Deals Work: Tools to Manage Risk and Unlock Value in Contaminated Real Estate Assets, „Journal of Corporate Real Estate” 2003, Vol. 5, No. 3.

²⁷ Corporate Real Estate 2010. The Strategic Role of Place, CORENET GLOBAL 2004, s. 40.

Podsumowanie

Rozpatrywanie ryzyka nieruchomości w procesie zarządzania ryzykiem korporacyjnym jest nie tyle uzasadnione, co konieczne w przypadku przedsiębiorstw posiadających duży i zróżnicowany portfel nieruchomości. Realizacja procesów gospodarowania nieruchomościami stanowiącymi zasób korporacyjny, i dążenie do zwiększania ich efektywności, wymaga rozpatrywania ryzyka z perspektywy nieruchomości (indywidualnych obiektów) oraz ich rynku, a także czynników ryzyka prowadzenia biznesu, które będą szczególnie istotne dla nieruchomości operacyjnych, niemających bezpośredniego związku z rynkiem nieruchomości. Autorzy przeanalizowali czynniki ryzyka nieruchomości, które stanowią produkcyjne oraz pozaprodukcyjne aktywa, aby w kolejnych etapach badań ująć proces oceny ryzyka nieruchomości w szerszym kontekście zintegrowanego zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa.

Literatura

- Ali Z., McGreal S., Adair A., Webb J. R., *Corporate Real Estate Strategy. A Conceptual Overview*, „Journal of Real Estate Literature” 2008, Vol. 16, No. 1.
- Asset Management. Specification for the Optimized Management of Physical Assets, PAS 55-1: 2008, The Institute of Asset Management, BSI 2008.
- Audyt – Compliance – Zarządzanie Ryzykiem – Aktuariat. Modele współpracy w zakładach ubezpieczeń, Polska Izba Ubezpieczeń, KPMG, UKNF, Warszawa listopad 2013.
- Corporate Real Estate 2010. The Strategic Role of Place, CORENET GLOBAL 2004.
- Europejskie Standardy Wyceny 2012, PRSRM 2013.
- Gibson V. A., Louargand M., Risk Management and the Corporate Real Estate Portfolio, „American Real Estate Society Annual Meeting” 2002, <http://www.reading.ac.uk/LM/LM/fulltxt/0202.pdf>.
- Hiang L.K., Ooi J., Current Issues in Strategic Corporate Real Estate Asset Analysis and Management, „Journal of Corporate Real Estate” 2000, Vol. 2, No. 3.
- Huffman F.E., Corporate Real Estate Risk Management and Assessment, „Journal of Corporate Real Estate” 2002, Vol. 5, No. 1.
- Kooymans R., The Outsourcing of Corporate Real Estate Management – How Do Corporate Real Estate Units and Outsource Service Providers View Each Other and the Management Issues? Conference Proceeding in the Sixth Annual Pacific Rim Real Estate Society Conference, Sydney, New South Wales, Australia, January 24-27, 2000.
- Lindholm A.L., A Constructive Study on Creating Core Business Relevant CREM Strategy and Performance Measures, „Facilities” 2008, 26 (7/8).

- Liow K.H., Ooi J.T.L., Does Corporate Real Estate Create Wealth for Shareholders? „Journal of Property Investments and Finance” 2004, 22(5).
- Mason J.E., Pearlson J.Z., Puga R.R., Houldin S.C., Making Environmentally Challenged Deals Work: Tools to Manage Risk and Unlock Value in Contaminated Real Estate Assets, „Journal of Corporate Real Estate” 2003, Vol. 5, No. 3.
- Mesjasz C., Standardy zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie [w:] *Koncepcje zarządzania współczesnym przedsiębiorstwem*, red. A. Stabryła, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego, Kraków 2010.
- Norma dotycząca Zarządzania ryzykiem. Zasady i wytyczne ISO 31000: 2009.
- Ramian T., Depreciation in the Appraisal of Specialized Industrial Real Estate. Selected Aspect of the Cost Approach in Valuation, „Scientific Monograph TNN”, Olsztyn 2011.
- Roulac S., Corporate Strategic Decision Making. A Comparative Analysis of Companies in the Industrial and Non-industrial Sectors, „Journal of Property Investments and Finance” 2005, 23 (4).
- Rymarzak M., Siemińska E., Factors Affecting the Location of Real Estate, „Journal of Corporate Real Estate” 2012, Vol. 14, No. 4.
- Schaaf van der P., Puy de L., CRE Portfolio Management: Improving the Process, „Journal of Corporate Real Estate” 2001, Vol. 3, No. 2.
- Sharp D., Risks Ahead: The Transformation of the Corporate Real Estate Function, „Journal of Corporate Real Estate” 2013, Vol. 15, No. ¾.
- Stoner S.A., Shales N.D., The Implications of Discrete Variables on Portfolio Management Strategies, „Journal of Corporate Real Estate” 2001, Vol. 3, No. 2.
- Szomański B., Znaczenie zarządzania ryzykiem [w:] *Dobre praktyki w zakresie doskonalenia zarządzania – zarządzanie ryzykiem*, Materiały konferencyjne, Ministerstwo Gospodarki, Warszawa, maj 2012.
- Zarządzanie nieruchomościami komercyjnymi, red. I. Foryś, Poltext, Warszawa 2006.

CORPORATE REAL ESTATE RISK FACTORS – CRE RISK PROFILE

Summary

Improvement of good practices in corporate risk management is carried out, among others, by integrating the strategic risk management process with risk management in various areas of operations. Companies having a significant amount of real estate, which play different functions, look for tools to evaluate the risk of these assets for the implementation of integrated risk management processes. The authors in the article, implementing the first phase of research on corporate real estate risk, presented and analyzed the risk factors of CRE, seeking to define its profile, distinguishing corporate real estate for the production (operations) and non-production (investment), indicating specific, for these two groups, risk factors.