

R. UBERMAN & R. UBERMAN — Podstawy wyceny wartości złóż kopalin. Teoria i praktyka. Wydawnictwo IGSMiE PAN, Kraków 2008, 152 str.

Recenzowana książka ukazała się jako druga pozycja w serii wydawniczej *Od oceny wartości zasobów złoża do likwidacji kopalni*, przygotowanej przez Instytut Gospodarki Surowcami Mineralnymi i Energią Polskiej Akademii Nauk. Autorzy Ryszard i Robert Ubermanowie przedstawiają nową, rozszerzoną i uzupełnioną wersję książki, która ukazała się w 2006 r. pod nieco innym tytułem *Wycena wartości złóż kopalni. Metody, problemy, praktyczne rozwiązania*.

Polska gospodarka surowcami mineralnymi znajduje się w ciekawym i zmiennym okresie. W początkach transformacji gospodarczej w pierwszej połowie lat 90. XX w. następowały procesy komercjalizacji przedsiębiorstw państwowych, ich prywatyzacji, w niektórych przypadkach konsolidacji lub likwidacji. Pojawili się ponadto nowi inwestorzy rozpoczynający aktywną działalność gospodarczą w Polsce. Po upływie kolejnych ponad dziesięciu lat i zmianach w tym czasie na krajowym i międzynarodowym rynku surowcowym (opisane już w literaturze fachowej różne fazy cyklu gospodarczego i towarzyszące im zmiany popyto-podażowe oraz zmiany poziomu cen surowców) pojawiło się i coraz intensywniej rozwija nowe zjawisko — rynek wtórny przedsiębiorstw surowcowych. Wynika to z ogólnych tendencji gospodarczych na rynku światowym i ich zauważalnego echa na polskim rynku. Pojawiają się zatem na rynku podaży złoża kopalni lub, co jest znacznie częstsze, firmy surowcowe (posiadające złoża kopalni oraz infrastrukturę ich wydobycia i przerobu na surowce). Ponadto potrzeby inwestycyjne (zagospodarowanie nowych złóż, zmiana technologii, modernizacja, zwiększenie podaży) przedsiębiorstw surowcowych prowadzą do poszukiwania przez nie środków finansowych albo w sektorze bankowym albo wśród inwestorów (funduszy inwestycyjnych, osób poszukujących interesujących i zyskowych form alokacji posiadanych środków, czy to w ofercie publicznej, czy rozpoznania rynku ofert). Pożyczki i kredyty, uzyskanie gwarancji kredytowych, przedstawienie zabezpieczenia finansowego organom koncesyjnym, wycena akcji nowych emisji, łączenie przedsiębiorstw czy ich sprzedaż — wymagają wyceny aktywów przedsiębiorstwa surowcowego. Te i inne powody są impulsem do podejmowania na większą skalę studiów z zakresu geologii gospodarczej, ekonomii środowiska naturalnego czy dziedziny opisywanej w anglosaskiej literaturze mianem *mineral economy*. Pojawia się zatem potrzeba zaangażowania fachowców z zakresu wyceny wartości aktywów surowcowych (zarówno geologicznych: koncesji, złoża kopaliny, jak i górniczo-infrastrukturalnych: zakładu górniczego, linii technologicznych do przerobu kopalni itd.). Nie jest możliwe zaangażowanie takich taksatorów złóż bezpośrednio i wprost z zagranicy. Między Polską i innymi krajami o utwierdzonej historii górnictwa surowcowego występuje wiele podobieństw, ale ciągle są jednak także obecne liczne i specyficzne różnice (w systemie prawnym, praktyce gospodarczej, mentalności grup zawodowych i społecznościach lokalnych). W celu wyceny przedsiębiorstw wymagają one surowcowego używania instrumentarium stosowanego od dawna (i ciągle rozwijanego teoretycznie i praktycznie) w USA, Australii czy Wielkiej Brytanii, ale wzbogaconego o wiedzę specyficzną dla polskich warunków. Z tych m.in. powodów w Polsce powołano do życia Polskie Stowarzyszenie Wyceny Złóż Kopalni, które ma być izbą rzeczoznawców-taksatorów wyceny złóż kopalni — a celem działania jest profesjonalne, obiektywne i nowoczesne wycenianie projek-

tów górniczych. Książka Ryszarda i Roberta Ubermanów jest bez wątpienia pomocą dydaktyczną dla tych wszystkich, którzy chcą studiować złożową problematykę ekonomiczną, a następnie stać się taksatorami wyceny złóż.

Podstawy wyceny wartości złóż kopalni składają się z dziewięciu rozdziałów (ponadto wstępu, zakończenia oraz licznie zebranej literatury). Trzy pierwsze mają charakter wprowadzający i zawierają podstawowe informacje dotyczące stanu badań wyceny złóż, charakterystyki złóż kopalni i ich specyficznych cech. Rozdział trzeci poświęcony jest istotnemu zagadnieniu prawa własności złóż kopalni w Polsce. Prowadzone obecnie w Sejmie RP prace nad nowym prawem geologicznym i górniczym zmieniają zapewne (zgodnie z przedłożeniem rządowym) zapisy dotyczące prawa własności. Jak trudny to jest problem wynika zarówno z informacji i przemyśleń autorów książki, jak i doświadczeń autora niniejszej recenzji (dokonana przeze mnie w 1994 r. w imieniu ministra środowiska na potrzebę chwili wykładnia w tym zakresie obowiązuje do chwili obecnej).

Rozdział czwarty poświęcony jest zagadnieniu definicji wartości złoża oraz metodom jej określania. Autorzy w sposób wyczerpujący przedstawiają podstawy prawne wyceny wartości złoża, opisują najważniejsze stosowane w świecie metody wyceny, wskazują na ich zalety i wady. Wspomniałem już o specyficznych cechach w zakresie obrotu aktywami geologicznymi (surowcowymi) w Polsce.

W rozdziale piątym przedstawiono porównawcze metody wyceny wartości złoża. Warto zatem w tym miejscu podkreślić, że ta tak przydatna w wielu krajach metoda wyceny wartości złoża sposobem porównawczym nie jest możliwa do szerszego wykorzystania w Polsce wobec zrealizowanych nielicznych transakcji i zatem niemożności porównań. To w dalszym ciągu specyfika polskich realiów, choć należy oczekiwać, że liczba transakcji będzie w przyszłości rosła.

Rozdział szósty zawiera informacje o metodach wyceny związanych z analizą przepływów finansowych, przede wszystkim znaną szeroko metodą NPV oraz renty górniczej. Autorzy szeroko i w oparciu o dobrze dobrane przykłady (analiza przypadku) przedstawiają analizy dotyczące wyboru właściwej stopy dyskontowej, oceny ryzyka i wrażliwości projektu inwestycyjnego.

Rozdział siódmy poświęcony jest ciągle jeszcze mało rozpoznanej w Polsce, a mającej już dość długą tradycję w zachodniej metodyce analiz projektów inwestycyjnych, metodzie opcji realnych. Omówione są zalety i wady tej metody. Metoda opcji możliwa jest do szerszego wykorzystania dla inwestorów mających dużą swobodę działania i wyboru (zatem głównie dla koncernów mineralnych z dużą elastycznością w zakresie inwestowania w różnych regionach świata). Metoda jest mało przydatna dla małego przedsiębiorcy górniczego, który opiera swoją działalność na eksploatacji jednego złoża i w razie jego wyeksploatowania musi nabyć inne złożo. Z różnych powodów może być w przymusie działania i potrzebie wyboru tylko jednej opcji — realizacji zakupu złoża.

Każda działalność górnicza kończy się etapem likwidacji zakładu górniczego. Wielkość nakładów na likwidację oraz rekultywację terenów pogórnich stanowi istotną pozycję finansową konieczną do poznania i uwzględnienia w wycenie złoża. Likwidacja i rekultywacja generują potrzeby znaczących nakładów w przyszłości, które mogą obniżyć wartość złoża.

Wartościowe informacje zawarte są w rozdziale dziewiątym poświęconym wycenie złóż antropogenicznych. Złoża tego typu przez wiele lat traktowane były po macoszemu, współcześnie

wobec opracowania nowych technologii i postępu technicznego cały szereg dawnych zwałowisk, hałd i składowisk staje się cenną bazą surowcową. Obecnie z tych odpadów bądź kopalin gorszej jakości można odzyskać wiele cennych surowców. Należy podziękować autorom, że ten temat potraktowali tak obszernie i kompetentnie (od definicji złoża antropogenicznego do określenia zasobów i wyceny złoża).

Prezentowana książka stanowi cenną pozycję i zasługuje na upowszechnienie. Spełnia ważną funkcję edukacyjną i promującą

nowoczesne narzędzia ekonomii mineralnej. Istnieje pilna potrzeba szerszej znajomości metod wyceny złóż kopalin w warunkach funkcjonowania gospodarki rynkowej w Polsce i coraz silniejszego oddziaływania rynku w sektorze mineralnym (nie jest to jeszcze pełen rynek surowcowy wobec faktu kształtowania cen nośników energetycznych — przede wszystkim węgla).

Krzysztof Szamalek