



Kontrowersje wokół podejścia dochodowego: pośrednie czy bezpośrednie strumienie dochodów

Wprowadzenie



Podejście dochodowe osadzone jest na stwierdzeniu, że istnieje zależność między dochodem a wartością: wartość jest obecną wartością przyszłych dochodów. Podejście to uważane jest za najbardziej kontrowersyjne. Jednym ze źródeł tych kontrowersji jest sposób odwzorowania strumienia dochodu w procesie wyceny. Można wyróżnić trzy koncepcje tego odwzorowania.

Koncepcja 1: wartość odwzorowuje tylko aktualny stan nieruchomości przy założeniu stałego strumienia dochodów. Zakłada się istnienie swobodnego stanu równowagi między popytem i podażą na rynku użytkownika. Przyjmuje się, że proporcje między ujawnionym popytem i istniejącą podażą nie ulegną zmianie.

Koncepcja 2: odchodzi ona od stałości strumienia dochodów, zakłada istnienie zmiennego dochodu w okresie prognozy. Zmienność strumienia nie jest wywołana przewidywanymi zmianami na rynku nieruchomości, wpływającymi na poziom popytu i (lub) podaży, lecz jest wywołana przewidywaną zmiennością strumienia dochodu na przedmiotowej nieruchomości jako efektu wbudowanego założenia o konieczności przeprowadzenia remontu, modernizacji, częściowej bądź całkowitej adaptacji dla nowej funkcji, dochodzenia do aktualnego, rynkowego wypełnienia nieruchomości. W ramach tej koncepcji zmienność strumienia może być także wywołana wygasaniem terminów umów najmu czy dzierżawy, czy może też wynikać z przyjętej w umowach najmu waloryzacji stawek czynszowych. Ta koncepcja dochodu, chociaż koncentruje się na popycie, nie abstrahuje od podaży, która wpływa na przyjętą w wycenie stopę zwrotu. Jeżeli w chwili

wyceny są podstawy do stwierdzenia, że podaż na rynku podobnych nieruchomości wzrośnie, kalkulowane przez inwestorów ryzyko osiągnięcia dochodów wzrośnie, wzrosną wymagane przez nich stopy zwrotu.

Koncepcja 3: wartość odwzorowuje - oprócz zmian zachodzących w okresie prognozy na nieruchomości - także zmiany dochodowości nieruchomości, wywołane zmianami w otoczeniu rynkowym jako wynik zmieniającej się gry popytu i podaży. Strumień dochodów, odwzorowujący te zmiany, nosi nazwę bezpośredniego strumienia.

Te trzy możliwe podejścia do odwzorowania rynku znalazły potwierdzenie w odmiennych rozwiązaniach podejścia dochodowego w tzw. szkołach wyceny.

W **szkole niemieckiej**, uważanej za najbardziej kontrowersyjną, rynek jest statyczny (koncepcja 1). W podejściu dochodowym przyjmowana jest tylko technika kapitalizacji prostej, brak natomiast techniki dyskontowanych strumieni dochodów. Technika ta stosowana jest na etapie oceny ekonomicznej efektywności inwestycji w nieruchomości, a nie na etapie wyceny. Rzeczoznawcy obce jest założenie *highest and best use*. W klasycznej **szkole brytyjskiej** w wycenie nieruchomości dochodowych rozważane są trzy warianty dochodów: wariant o stałym w nieskończoność dochodzie (koncepcja 1), wariant o zmiennym dochodzie z uwagi na strukturę umów dzierżawnych i schematy aktualizacji stawek czynszowych i wariant o zmiennym w okresie prognozy strumieniu dochodów (koncepcja 2). Przyjmując stały strumień dochodu (kapitalizacji prostej) rzeczoznawca wyznacza stopę zwrotu, odwzorowując wszelkiego rodzaju ryzyka, zwaną stopą kapitalizacji. Dokonuje korekty tej stopy w celu odwzorowania różnic w ryzyku osiągnięcia dochodów pomiędzy nieruchomością wycenianą a nieruchomościami podobnymi. Korekta ta ma charakter subiektywny. Jeżeli na rynku występują oczekiwania zmian stawek czynszu lub wartości nieruchomości, przyjmowana stopa musi implikować rynkowe oczekiwania wzrostu lub spadku. Zostaną one ujawnione w stopie, a nie w strumieniu dochodów. Przewidywany wzrost rynkowej stawki czynszu w przyszłości jest kompensowany przez przyjęcie niższej stopy zwrotu, spadek przez przyjęcie wyższej stopy zwrotu. Warunkiem stosowania tego strumienia dochodu jest odpowiednia liczba transakcji na rynku. W koncepcji 2, zakładającej zmienny strumień dochodów, jego zmiany spowodowane są strukturą umów

dzierżawnych i schematami aktualizacji stawek czynszowych. W koncepcji tej wyróżnia się zróżnicowane wersje dochodów. Wszystkie mają wspólną cechę: po wygaśnięciu umów najmu strumień dochodu pozostaje na poziomie rynkowym z dnia wyceny. Przewidywania, dotyczące zmienności rynku odwzorowane zostają w stopie zwrotu, a nie w strumieniu dochodów. W zmiennym strumieniu dochodów w klasycznych założeniach szkoły brytyjskiej strumień odwzorowuje zmiany zachodzące na danej nieruchomości, po okresie prognozy dochód stabilizuje się na poziomie dochodu z ostatniego roku. Taki strumień dochodu nosi nazwę pośredniego strumienia. Stałość dochodu po okresie prognozy powoduje, że na etapie wyznaczania wartości rezydualnej stopa kapitalizacji i stopa dyskontowa są sobie równe.

W **szkole amerykańskiej** rynek nigdy nie stabilizuje się. Rzeczoznawcy rzadko sięgają po technikę kapitalizacji prostej. Stosowana jest ona dla nieruchomości z długoterminowymi przepływami pieniężnymi lub w sytuacjach, gdy inwestorzy są niechętni przyjmować założenia o przyszłości. Wtedy nie jest określony wzrost dochodów. Rzeczoznawcy powszechnie stosują jednak dyskontowane strumienie dochodów. Ujawniają dynamikę rynku i zmiany pozycji wycenianej nieruchomości na tle nieruchomości konkurencyjnych. Posługują się tzw. bezpośrednimi strumieniami dochodów (koncepcja 3). Wymagają one prognozowania strumienia wpływów jak i wydatków. W prognozie wpływów uwzględnia się także liczbę miesięcy przerwy w generowaniu dochodów między wygaśnięciem umowy a rozpoczęciem nowej umowy. W prognozie wydatków szacuje się racjonalne poziomy kosztów operacyjnych i podatków od nieruchomości w poszczególnych latach. Prognoza wymaga przyjęcia znanych w dniu wyceny przewidywań w skali makro i mezo jak i zmian w skali mikro, czyli w otoczeniu nieruchomości. Do analizy włączone jest także domniemane tempo inflacji. Założenia o dynamice rynku wpływają nie tylko na zmienność strumienia dochodów, ale także na poziom stopy zwrotu. Zmienność dochodu po okresie prognozy powoduje, że na etapie wyznaczania wartości rezydualnej stopa kapitalizacji i stopa dyskontowa są różne. Szkoła amerykańska uznawana jest za najbardziej rynkową.

Kierunki zmian w podejściu dochodowym

Historycznie ukształtowane metodyki wyceny nie wytrzymują jednak próby czasu. Podlegały one i podlegają ciągłej ewolucji. Ewolucja ta widoczna jest



w wszystkich szkołach: w szkole amerykańskiej, w szkole niemieckiej a także w szkole brytyjskiej.

W szkole niemieckiej dopuszczona została technika dyskontowanych strumieni dochodów dla wycen dla zagranicznych inwestorów. W szkole amerykańskiej podejmowane są kolejne próby coraz dokładniejszego odwzorowania zmian, zachodzących na rynku. Metodocy proponują odwzorowanie przebiegu cykli koniunkturalnych i cykli rynku nieruchomości przy prognozowaniu strumienia dochodu.

Zmiany nie ominęły również szkoły brytyjskiej. Konwencjonalne metody poddawane były w W.B. krytyce:

- dostrzegano słabości konwencjonalnego modelu wyceny: w wersji rdzenia i plastra ryzyko osiągnięcia dochodów szacowane jest dwa razy uznano, że odwzorowanie aktualnego stanu rynku, czyli posługiwanie się tzw. pośrednim modelem dochodów, staje się uproszczonym mechanizmem szacowania. Nie odwzorowują one bezpośrednio przewidywanych rocznych wzrostów dochodów, lecz pośrednio te wzrosty ujawniają w stopach zwrotu.

Słabości tych metod powodowały, że narastało zainteresowanie ideą bezpośrednich strumieni dochodów. Dla zmian w metodyce wyceny istotny był przygotowany w 1994 roku na zlecenie RICS tzw. Raport Mallinsona, który zalecał tworzenie nowych metod wyceny celem zmniejszenia zakresu wyceny wykorzystującej stopę kapitalizacji (R). Raport nie dyskwalifikował tradycyjnych technik wyceny, jedynie uświadamiał ich niedostatki. Już w 1997 r. w materiałach informacyjnych, RICS opisuje technikę DCF, wykorzystującą bezpośrednie strumienie dochodów. Podaje, że w odniesieniu do nieruchomości prostych i o niskiej wartości, nabywanych przez mało profesjonalnych klientów, wykorzystywanie technik zdyskontowanych strumieni dochodów może być nieodpowiednie. Preferowaną metodą może pozostać technika kapitalizacji prostej. Dla inwestycji, generujących niestandardowe strumienie dochodów, inwestor może wymagać bardziej wyrafinowanych metod analizy, obejmujących zdyskontowane strumienie dochodów, analizę ryzyka i prognozowanie. Przedmiotem prognozowania są takie zmienne, jak: zmiany powierzchni (zmiany po stronie podaży), przyszłe pustostany, przyszłe stawki czynszu, zmiany w wydatkach operacyjnych.

Reasumując, na kształt podejścia dochodowego coraz większy wpływ wywiera szkoła amerykańska.

Koncepcja bezpośrednich strumieni dochodów przenika również do metodyk wyceny w innych krajach. Przykładem tych zmian jest propozycja standardu wyceny w Polsce. Do rewolucyjnych zmian należy zaliczyć wyróżnienie dwóch podstawowych rodzajów prognoz strumieni dochodów. Oprócz występującego w Polsce pośredniego strumienia, w którym zmienność poziomu dochodów w kolejnych latach prognozy wynika wyłącznie z czynników związanych ze stanem nieruchomości, takich jak: wygasanie umów najmu, okresy beczynszowe, okresowe upusty czynszowe, przewidywana umową indeksacja czynszu, remonty nieruchomości itp. (p.3.4.2. projektu standardu), zaproponowany został bezpośredni strumień

dochodu, w którym zmienność poziomu dochodów w kolejnych latach prognozy wynika zarówno z czynników związanych ze stanem nieruchomości jak i z przewidywanych zmian o charakterze rynkowym, powodujących zmiany w stawkach czynszu, wypełnieniu, w wydatkach operacyjnych a także ze zmian w otoczeniu nieruchomości, mających wpływ na jej dochodowość (PROJEKT STANDARD... 2018).

Zastrzeżenia pod adresem bezpośrednich strumieni dochodów

Wielu metodyków wyceny, opisując bezpośrednie strumienie dochodów, ujawnia niebezpieczeństwa ich stosowania. Wskazują na źródła trudności szacowania popytu: Każdy może mieć inną wizję przyszłości (Rattermann 2013), ryzyko szacowania przyszłego strumienia dochodu pozostaje na rynku nieruchomości głównie pod wpływem ryzyka systematycznego, czyli zależnego od uwarunkowań makro i mezoekonomicznych, które są trudniejsze do przewidzenia, w znacznie mniejszym stopniu od ryzyka niesystematycznego, związanego z daną nieruchomością, np. bankructwo głównego najemcy czy niekorzystne zmiany w sąsiedztwie nieruchomości (Friedman, Ordway 1992). Oznacza to, że przyjęcie bezpośrednich strumieni dochodów zwiększa ryzyko wartości, zwiększa ryzyko wyceny rozumiane jako różnica pomiędzy wycenami.

Również RICS w wydanych materiałach informacyjnych podaje, że wzrost liczby wyraźnych założeń prowadzi do rozbieżnych opinii (Commercial Investment... 1997). Jeżeli istnieją bezpośrednie dowody rynkowe, że ceny rynkowe różnią się od sugerowanych przez racjonalną analizę DCF, to ta informacja może być bardziej odpowiednia, niż szacunek ceny, wywiedziony za pomocą modelu DCF (Tamże).

Wprowadzenie bezpośrednich strumieni dochodów napotkało w W.B. również opór ze strony praktyków. W efekcie w praktyce wyceny w W.B. model bezpośredniego strumienia dochodu zaadresowany jest głównie do określenia wartości indywidualnej (Henneberry, Crosby 2015). Uznaje się, że przewaga pośrednich strumieni dochodów utrzyma się dopóty, dopóki będzie istniała dostateczna ilość odpowiedniej jakości danych porównawczych na brytyjskim rynku (Tamże). Stanowi to wynik nie tylko przyzwyczajenia praktyków wyceny do tradycyjnych koncepcji wyceny, ale również ich przekonania o większej dokładności wyceny. Im mniejsza liczba danych wejściowych do wyceny, tym mniejsza niepewność wyceny. Warunek ten spełniają pośrednie strumienie dochodów.

Wnioski

Reasumując, zastrzeżenia pod adresem bezpośrednich strumieni dochodów dotyczą wzrostu niepewności danych wejściowych do wyceny, co prowadzi do niepewności pojedynczej wyceny i w efekcie niepewności, rozumianej jako różnica pomiędzy wycenami, czyli do rozbieżności wycen.

„Przez lata nowe techniki są stale rozwijane i dodawane do archiwów teorii szacowania. Chociaż niektórzy mogą kwestionować ważność technik szacowania, które

są uważane za przestarzałe lub nie modne, to rzeczoznawcy stwierdzą, że w pewnych sytuacjach różne techniki mogą pomóc w objaśnianiu zachowania rynku. Odpowiedności konkretnej metody analizy nie powinno się odrzucać tylko dlatego, że nie jest ona aktualnie na liście przebojów teorii szacowania” [WINCOTT 1991].

Pomimo zastrzeżeń pod adresem bezpośrednich strumieni dochodów powinny być one włączone do oferty dydaktycznej. W praktyce powinny być one zarezerwowane głównie do dochodzenia do wartości inwestycyjnej (indywidualnej). **Można rozważyć stosowanie bezpośrednich strumieni dochodów do określania wartości rynkowej dla ściśle określonego celu, np. wyceny nieruchomości dla wycen portfelowych, gdzie rzeczoznawca zderza się z metodyką, pochodzącą z innego obszaru geograficznego.** Stanowiłoby to wyraz uwzględnienia wymogów klienta na wzór wycen dla potrzeb sprawozdań finansowych, czy wycen dla banków hipotecznych, które nakładają wymóg określenia tzw. wartości bankowo-hipotecznej. Wycena dla tego celu powinna być przedmiotem odrębnych regulacji zawodowych.

Bibliografia

- Commercial Investment Property: Valuation Methods. An Information Paper 1997, RICS.
Friedman P, Ordway N. 1992, Income Property Appraisal and Analysis, Prentice Hall, New Jersey,
Henneberry J., Crosby N., Financialisation, the valuation of investment property and the urban built environment in the U.K Urban Studies, <http://dx.doi.org/10.1177/0042098015583229>
Mackmin D. 2006, Od Międzynarodowych do Krajowych Standardów Wyceny, Co nowego w podejściu dochodowym?, Międzynarodowa Konferencja, Warszawa 2006.
The Mallinson Report: Key Finding, RICS 1994.
Projekt Standard wyceny. Zastosowanie podejścia dochodowego do wyceny nieruchomości 2018, PFSRM.
Rattermann M.2013, The Student Handbook to The Appraisal of Real Estate 13th Edition, Appraisal Institute
Wincott D.R., Terminal Capitalization Rates and Reasonableness, The Appraisal Journal, April 1991, s. 253-260.

Profesor Ewa Kucharska-Stasiak, kierownik Katedry Inwestycji i Nieruchomości na Wydziale Socjologicznym Uniwersytetu Łódzkiego



W swojej najbardziej istotnej wygranej od czasu dyrektywy w sprawie kredytów hipotecznych, TEGoVA doprowadza do wprowadzenia wymogu dotyczącego korzystania z usług wykwalifikowanych rzeczoznawców w dyrektywie w sprawie obligacji zabezpieczonych

Zgodnie z proponowanym przez Komisję Europejską prawodawstwem, zabezpieczenie nieruchomości obligacjami zabezpieczonymi nie wymagało przeprowadzenia wyceny nieruchomości przez rzeczoznawcę. W następstwie działań TEGoVA (Europejskiej Grupy Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych), w poprawkach wprowadzonych przez Radę Ministrów i Parlament Europejski, uległo to odwróceniu: obecnie obowiązuje wymóg, aby wycena została przeprowadzona przez niezależnego, wykwalifikowanego rzeczoznawcę, posiadającego uprawnienia i doświadczenie. Obligacje zabezpieczone są instrumentami finansowymi zabezpieczonymi odrębną pulą aktywów - zazwyczaj hipotekami lub długiem publicznym, do których, w przypadku niewypłacalności emitenta, inwestorom przysługują uprzywilejowane roszczenia. Rynek obligacji zabezpieczonych jest bardzo rozwinięty w UE. W grudniu 2015 r. należności z tytułu obligacji zabezpieczonych wyemitowanych przez instytucje z siedzibą w UE wyniosły 2,1 biliona EUR i stanowiły 84% całkowitej wartości na poziomie światowym. Rynki obligacji zabezpieczonych są szczególnie rozwinięte w Niemczech, Danii, Francji, Hiszpanii, Włoszech, Luksemburgu i Szwecji, z uwagi na to, że państwa te mają obowiązujące od wielu lat systemy krajowe.

Celem proponowanych ram regulacyjnych UE jest ustalenie minimalnych wymogów harmonizacji, które będą musiały spełniać wszystkie obligacje zabezpieczone w Europie. Zwiększy to bezpieczeństwo inwestorów i stworzy nowe możliwości, w szczególności tam, gdzie rynki są słabiej rozwinięte.

Proponowane rozwiązanie:

- zapewnia wspólną definicję obligacji zabezpieczonych
- określa cechy strukturalne instrumentu
- określa zadania i obowiązki w zakresie nadzoru nad obligacjami zabezpieczonymi
- określa zasady zezwalające na użycie nazwy "Europejskie Obligacje Zabezieczone"

- wzmacnia warunki udzielania preferencyjnego traktowania ostrażnościowego obligacji zabezpieczonych w ramach rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych (CRR).

Kwestia wyceny jest tylko jednym z mniej istotnych aspektów wniosku w sprawie obligacji zabezpieczonych, w miejscu którego początkowo istniał jedynie przepis, stanowiący o tym, że obligacje zabezpieczone są zabezpieczone aktywami, dla których można ustalić wartość rynkową lub wartość bankowo-hipoteczną (MLV), przy czym zasady w sprawie wyceny aktywów określane są przez państwa członkowskie.

Problem nie wynikał z wniosku dotyczącego dyrektywy w sprawie obligacji zabezpieczonych, lecz ze zmian, które należało wprowadzić w przepisach CRR dotyczących obligacji zabezpieczonych, aby były one zgodne z dyrektywą w sprawie obligacji zabezpieczonych. Pewne wpływy podmioty mającej interesy gospodarcze są niezadowolone z przepisu CRR, który upoważnia Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB) do opracowania rygorystycznych kryteriów oceny MLV.

Widziały one szansę na jego wyeliminowanie, przynajmniej w odniesieniu do obligacji zabezpieczonych, manipulując przy dyrektywie w sprawie obligacji zabezpieczonych i CRR. Wynikającym z tego (niezamierzonym?) negatywnym skutkiem szkicu projektu, był fakt, że wymóg przeprowadzenia wyceny przez wykwalifikowanego, niezależnego rzeczoznawcę, występujący w CRR, zniknął w odniesieniu do wycen powiązanych z obligacjami zabezpieczonymi. Wprowadzałoby to możliwość zastosowania zautomatyzowanych modeli wyceny (AVM) bez udziału rzeczoznawcy.

TEGoVA:

- odkryła problem, opracowała rozwiązanie dla szkicu projektu i wyjaśniła Komisji zarówno pierwsze, jak i drugie
- otrzymała od Komisji pisemne, co samo w sobie jest wyjątkowe, potwierdzenie istnienia problemu i zobowiązanie się do jego rozwiązania
- zadbała o to, aby jej działania w Parlamencie Europejskim przyniosły taki sam efekt, a w Radzie Ministrów poprawka została złożona przez bułgarski rząd w ostatnim tygodniu jego prezydentury
- Parlament i Rada będą teraz negocjować ostateczną wersję tekstu dyrektywy w sprawie obligacji zabezpieczonych i poprawionego CRR, w oparciu o odrębne poprawki, co jest nieistotne dla TEGoVA, gdyż oba zestawy poprawek są zadowalające

TEGoVA opracuje Europejskie standardy wyceny przedsiębiorstw – Krzysztof Grzesik informuje o tym kluczowym przedsięwzięciu



Przez wiele lat TEGoVA nie reagowała na apele, by wzbogacić Europejskie Standardy Wyceny o wytyczne dotyczące wyceny przedsiębiorstw. Wynikało to z faktu, że członkowie stowarzyszeń zrzeszonych w TEGoVA specjalizują się w rzeczoznawstwie majątkowym. Wielu z nich jest *de facto* czołowymi ekspertami w tej branży. TEGoVA nie mogła zatem uchodzić za autorytet w dziedzinie wyceny przedsiębiorstw, a ponadto nie posiadała w swoim gronie sławnych ekspertów specjalizujących się w wycenie tych ostatnich.

„Presja, pod którą znalazła się TEGoVA, aby wypełnić „europejską” lukę w zakresie wyceny przedsiębiorstw stała się tak silna, że Zgromadzenie Ogólne TEGoVA, w odpowiedzi na ewidentne zapotrzebowanie, zatwierdziło niemal jednogłośnie opracowanie Europejskich Standardów Wyceny Przedsiębiorstw (EBVS). Stało się to na ostatnim posiedzeniu tego gremium, które odbyło się w Atenach.”

Od tego czasu wszystko uległo zmianie. W ostatnich dziesięciu latach TEGoVA rosła w szybkim tempie i zrzesza obecnie 72 stowarzyszenia z 36 krajów. Choć wciąż koncentruje się na rzeczoznawstwie majątkowym, posiada w swoim gronie około 15 stowarzyszeń, w których znaczna część członków specjalizuje się w wycenie przedsiębiorstw lub też wykonuje zarówno wyceny przedsiębiorstw, jak i wyceny nieruchomości. Większość z tych stowarzyszeń ma siedzibę w Europie Środkowej, Wschodniej i Południowej, gdzie rozdział rzeczoznawstwa majątkowego i wyceny przedsiębiorstw nie jest aż tak wyraźny, jak to ma miejsce w Europie Zachodniej. Ponadto, zwłaszcza młode pokolenie rzeczoznawców majątkowych, chętnie dodaje do swoich kompetencji wycenę przedsiębiorstw w ramach dążenia do dywersyfikacji.

Niestety, choć w Europie obowiązują ściśle uregulowania w zakresie wyceny nieruchomości, zarówno na szczeblu unijnym, jak i poszczególnych



państw, w dziedzinie wyceny przedsiębiorstw panuje „wolna amerykanka”. Istnieje bardzo niewiele wytycznych dla niezależnych rzeczoznawców, a sytuacja, gdy nie ma dobrze zdefiniowanej metodyki oraz potwierdzenia kwalifikacji, na pewno nie służy dobrze europejskiemu społeczeństwu.

Działalność rzeczoznawców wyceny przedsiębiorstw z wyższej półki w Europie to obecnie domena głównie wielkich firm rachunkowych, które najczęściej promują zasady oparte na międzynarodowych standardach wyceny. Część z nich faktycznie odnosi się do wyceny przedsiębiorstw. Nie ulega jednak wątpliwości, że podmioty te realizują profesjonalne wyceny dzięki wewnętrznym szkoleniom, doświadczeniu i wytycznym. Co jednak mają zrobić mniejsze podmioty zajmujące się wyceną przedsiębiorstw, czy samozatrudnieni niezależni rzeczoznawcy, pragnący fachowo wycenić przedsiębiorstwa? Przecież nie trzeba być księgowym, aby stać się rzeczoznawcą wyceny przedsiębiorstw. W dzisiejszych czasach wielu rzeczoznawców ukończyło studia związane z rzeczoznawstwem majątkowym, na których panowało – zgodne z duchem czasów – podejście holistyczne. Oznacza to, że chodzili oni również na wykłady z księgowości i analizy finansowej. Wielu rzeczoznawców majątkowych z tytułem REV (Recognised European Valuer) już dziś posiada kompetencje potrzebne do realizacji wyceny przedsiębiorstw.

Presja, pod którą znalazła się TEGoVA, aby wypełnić „europejską” lukę w zakresie wyceny przedsiębiorstw stała się tak silna, że Zgromadzenie Ogólne TEGoVA, w odpowiedzi na ewidentne zapotrzebowanie, zatwierdziło niemal jednogłośnie opracowanie Europejskich standardów wyceny przedsiębiorstw (EBVS). W tym celu powołano do istnienia 12-osobowy Komitet ds. EBVS, któremu przewodzi Członek Zarządu TEGoVA, Danijela Ilic, REV. Pozostali członkowie Komitetu to czołowi rzeczoznawcy nieruchomości z Bośni i Hercegowiny, Francji, Niemiec, Irlandii, Łotwy, Litwy, Byłej Jugosłowiańskiej Republiki Macedonii, Polski, Rumunii, Serbii, Ukrainy i Wielkiej Brytanii.

Należy jednak zaznaczyć, że pomimo tej nowej inicjatywy, TEGoVA wciąż uważa, że rzeczoznawstwo majątkowe i wycena przedsiębiorstw to dwie odrębne dyscypliny. Mimo że są one w wielu aspektach powiązane, każda z nich wymaga innego zestawu szkoleń, umiejętności i zasobu wiedzy. Sama publikacja standardów EBVS umożliwi tym z naszych członków, którzy są zainteresowani wyceną przedsiębiorstw, wniesienie wkładu w prace nad standardami w najbliższych latach. Póki co TEGoVA będzie starała się opracować programy edukacyjne dla rzeczoznawców majątkowych posiadających tytuł REV, którzy chcieliby uzupełnić brakującą wiedzę w tym obszarze i zdyswersyfikować swoje kompetencje zawodowe.

Krzysztof Grzesik REV, Przewodniczący TEGoVA

Danijela Ilic wyjaśnia, jak objąć standardami również inne rodzaje wyceny poza wyceną nieruchomości



Podczas Zgromadzenia Ogólnego TEGoVA, które odbyło się w październiku zeszłego roku w Atenach, zebrani delegaci zagłosowali za opracowaniem Europejskich standardów wyceny przedsiębiorstw (EBVS). Nie było to aż tak rewolucyjne posunięcie, jak

mogłoby się wydawać. W końcu już wcześniej piąta edycja Europejskich standardów wyceny, EVS 2003, obejmowała wytyczne dotyczące wyceny przedsiębiorstw oraz wyceny aktywów niematerialnych. W tamtym czasie służyły one jako profesjonalne ramy dla zawodowych rzeczoznawców przedsiębiorstw i/lub rzeczoznawców przedsiębiorstw i majątkowych w Europie. TEGoVA musi reagować na zmieniające się potrzeby swoich członków, a że w kolejnych latach dziedziny te nie cieszyły się wśród nich zainteresowaniem, nie zostały one uwzględnione w kolejnych edycjach EVS. Stan ten utrzymywał się przez kolejne 15 lat. Dziś **TEGoVA może poszczycić się tym, że zrzesa 72 organizacje członkowskie**. Są to stowarzyszenia rzeczoznawców z 36 krajów. Do wielu z nich należą członkowie indywidualni, którzy zajmują się zarówno rzeczoznawstwem majątkowym, jak i przedsiębiorstw. Ponadto nowi adepci rzeczoznawstwa to młodzi fachowcy, którzy chcą wyspecjalizować się w kilku obszarach sporządzania wycen oraz rozwijać dodatkowe umiejętności, niekoniecznie związane z rzeczoznawstwem, aby móc lepiej dostosowywać się do błyskawicznych zmian, jakie zachodzą na światowym rynku oraz w świecie rzeczoznawstwa. W dzisiejszych czasach rzeczoznawstwem regularnie parają się księgowi, audytorzy, doradcy biznesowi, analitycy finansowi, pośrednicy biznesowi, oraz specjaliści od fuzji i przejęć. Jednak społeczność rzeczoznawców przedsiębiorstw nie ma jednej tożsamości – w każdym kraju branża ta wyrosła na gruncie innych zawodów.

„Jednak społeczność rzeczoznawców przedsiębiorstw nie ma jednej tożsamości – w każdym kraju branża ta wyrosła na gruncie innych zawodów.”

Ustanawiając Europejskie standardy wyceny przedsiębiorstw, TEGoVA podejmie pierwszy krok na rzecz ukształtowania tego obszaru rzeczoznawstwa oraz nadania mu prawdziwej **europejskiej tożsamości**. Rzeczoznawców majątkowych oraz rzeczoznawców wyceniających przedsiębiorstwa łączy zestaw następujących umiejętności:

- Przestrzeganie kodeksu postępowania i etyki zawodowej

- Umiejętność wsłuchiwanie się w głos klienta oraz rozumienia otrzymanych instrukcji
- Umiejętność badania i analizowania danych rynkowych oraz różnorodnych innych źródeł danych branż pod uwagę w wycenie, agregowania zebranych danych oraz wyciągania z nich wniosków, a w razie potrzeby również stosowania narzędzi statystycznych
- Zdolność analizowania cykli gospodarczych oraz zachowań specyficznych dla danej branży
- Umiejętność stosowania profesjonalnych standardów wyceny, a jeśli ma to zastosowanie, również dokumentów prawnych dla konkretnych celów związanych z wyceną i/lub standardów takich jak standardy sprawozdawczości finansowej
- Umiejętność odróżniania od siebie różnych podstaw wartości, ich głównych przesłanek i założeń
- Umiejętność stosowania trzech powszechnie przyjętych w rzeczoznawstwie metod
- Umiejętność łączenia różnych wartości wynikających z kilku metod wyceny
- Umiejętność sporządzenia pełnego raportu z wyceny i przekazywania jego wyników klientowi

Na czym zatem polega różnica w zakresie umiejętności potrzebnych do wykonywania obu rodzajów wyceny, zwłaszcza z perspektywy rzeczoznawcy majątkowego? TEGoVA prowadzi w tej chwili analizę tego zagadnienia, korzystając ze wsparcia najbardziej uznanych wykładowców. Już wiadomo jednak, że doświadczony rzeczoznawca majątkowy może z łatwością skapitalizować swoją wiedzę i umiejętności. „Luka”, którą będzie musiał uzupełnić, jest niewielka. Młode pokolenie rzeczoznawców majątkowych stara się specjalizować w więcej niż jednym rodzaju wyceny. Chcą lepiej rozumieć przedsiębiorstwa, dlatego pracują nad swoimi umiejętnościami analitycznymi, które pomogą im lepiej zrozumieć gospodarkę i cykle specyficzne dla danej branży. Nowi adepci tego fachu chcą nauczyć się prognozować trendy i wykonywać analizy „big data” (pozyskiwanie, przetwarzanie, modyfikowanie i prezentowanie danych), a także wykorzystywać w pracy mobilne oprogramowanie. Co równie istotne dla rozwoju ich biznesu, są oni zainteresowani usprawnieniem swoim umiejętności w zakresie komunikacji, marketingu i networkingu. Ważne również, by potrafili bronić swojego stanowiska, gdy ktoś je zakwestionuje. Każdy rzeczoznawca, niezależnie od wieku, ma głęboką świadomość tego, że przyszłość tego zawodu zależy od elastyczności programów edukacyjnych. Chodzi o to, aby ich absolwenci mogli zajmować się wieloma wymiarami rzeczoznawstwa. W przypadku niewielkich firm ważne będzie poszerzenie wachlarza oferowanych przez nie usług i nauka nowych umiejętności. Dziedzina wyceny przedsiębiorstw to naturalny grunt dla rzeczoznawców, którzy opanowali pełną niuansów rzeczywistość świata nieruchomości. Ponadto stosowane obecnie holistyczne podejście do edukacji w dziedzinie rzeczoznawstwa majątkowego zapewnia doskonale podstawy techniczne i analityczne potrzebne do tego, by zająć się ogólną wyceną przedsiębiorstw. •

Danijela Ilic FRICS REV, przewodnicząca Komitetu ds. Europejskich standardów wyceny przedsiębiorstw (EBVSC)

